

## Die russische Wirtschaft nach dem Abschied von den Reformern: wirtschaftspolitische Stagnation und Schuldenfalle

Hishow, Ognian N.

Veröffentlichungsversion / Published Version

Forschungsbericht / research report

### Empfohlene Zitierung / Suggested Citation:

Hishow, O. N. (1999). *Die russische Wirtschaft nach dem Abschied von den Reformern: wirtschaftspolitische Stagnation und Schuldenfalle*. (Berichte / BI Ost, 22-1999). Köln: Bundesinstitut für ostwissenschaftliche und internationale Studien. <https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:0168-ssoar-44077>

### 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.

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

© 1999 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.biost.de>  
E-mail: [administration@biost.de](mailto:administration@biost.de)

ISSN 0435-7183



## Inhalt

	Seite
<b>Kurzfassung</b> .....	3
<b>Unreif für die Marktwirtschaft?</b> .....	7
<i>Bewährte Reformrezepte in Rußland wirkungslos</i> .....	7
<i>Aktivvernichtung durch "Rent-Seeking"-Kultur</i> .....	9
Vermögensumverteilung als Hauptfunktion der Banken .....	10
Kriminelle Dekapitalisierung vertreibt Investoren.....	11
<b>Reformträchtigkeit: mittlerweile Normalität</b> .....	14
<i>Kostspielige Reformträchtigkeit</i> .....	14
<i>Zum Zusammenhang zwischen funktionierendem Staat und Demokratie</i> .....	18
<b>Die externe Verschuldungssituation des russischen Staates</b> .....	20
<i>Finanzierungslücke in der Zahlungsbilanz</i> .....	22
<i>Kein geregelter Schuldendienst möglich</i> .....	24
<b>Strategien und Optionen</b> .....	25
<i>Besondere Interessenlage Deutschlands</i> .....	28
<b>Summary</b> .....	33

14. Juni 1999



## Ognian Hishow

### Die russische Wirtschaft nach dem Abschied von den Reformern

#### Wirtschaftspolitische Stagnation und Schuldenfalle

Bericht des BIOst Nr. 22/1999

### Kurzfassung

#### *Vorbemerkung*

Der vorliegende Bericht versucht der Frage nachzugehen, inwieweit eine vermeintliche "Andersartigkeit" Rußlands zu ungünstigen Transformationsergebnissen geführt haben mag. Er ergänzt somit andere BIOst-Publikationen, die eine Auseinandersetzung mit dieser Thematik beinhalten. Um Überschneidungen zu vermeiden, wird hier weniger die Andersartigkeit selbst hinterfragt, als daß die volkswirtschaftlichen Kosten der russischen Transformationsträgheit akzentuiert werden. In diesem Zusammenhang wird in einem weiteren Schritt versucht, auch die außenwirtschaftlichen Kosten zu quantifizieren.

#### *Ergebnisse*

1. Die öffentliche Diskussion für und wider die Reform des kommunistischen Systems begann in Rußland zwar etwas später als in einigen mitteleuropäischen RGW-Ländern, sie gewann jedoch unter Gorbatschow rasch an Intensität. Die somit geistig vorbereiteten Wirtschaftsreformen waren zunächst kaum weniger schwungvoll als in Polen oder der Tschechoslowakei. Nichtdestoweniger wurden sie bald abgebremst, und nach mehreren Transformationsjahren bildet Rußland in Sachen Reformen jetzt nahezu das Schlußlicht Osteuropas.
2. Während in den meisten ostmitteleuropäischen Ländern nach dem transformationsbedingten Rückgang des Inlandsprodukts die Wirtschaft seit etlichen Jahren auf Wachstumskurs ist, schrumpft sie in Rußland ständig. Reformvorreiter Polen erzielt gegenwärtig ein Output, das um 20% höher ist als das beste Ergebnis der früheren Volksrepublik; Tschechien, Ungarn, die Slowakei und Slowenien liegen bei etwa 100% der Wirtschaftsleistung vor der politischen Wende, während Rußland mit rund 50% weiter zurückfällt.
3. Im Bewußtsein der zunehmend transformationsmüden Öffentlichkeit setzen sich mehr und mehr die Erklärungsmuster linksnationaler und kommunistischer Kritiker der bisherigen Politik der Öffnung und marktwirtschaftlichen Orientierung durch. Indem sie Form und Inhalt vertauschen oder verschleiern, stellen sie das liberale Wirtschaftsmodell *per se* in Frage. Weil Rußland anders sei, könnten westlich geprägte Reformrezepte

"logischerweise" nicht greifen bzw. erteilten westliche Wirtschaftsberater die falschen Ratschläge.

4. Zugleich halten sich die Kritiker mit eigenen Verbesserungsvorschlägen zurück und unterstreichen somit die Konfusion in der Gesellschaft: Während die meisten ostmitteleuropäischen Länder und das Baltikum schon vor Jahren eine klare Richtungsentscheidung gefällt haben, zögert Rußland mit der Festlegung des eigenen Entwicklungspfades. Die Folgen dieser Transformationsträgheit sind ein weiteres Zurückbleiben hinter dem Westen und Aufholzeiträume von vielen Jahrzehnten. Dabei sind die Mißerfolge der russischen Transformation hausgemacht.
5. Die Fiskal- bzw. Finanzpolitik war und bleibt widersprüchlich und nutzlos. Weder gelang es, ein transparentes Steuersystem zu installieren, noch war es möglich, Budgeteinnahmen und -ausgaben einander anzupassen, so daß die hohen Haushaltsdefizite via hohe Staatsschuld die Wirtschaftskrise weiter vertiefen. Zugleich leidet das Budget (ob regional, lokal oder im Bereich der Rentenversicherung) einnahmen- und ausgabenseitig unter dem auf sich warten lassenden Wirtschaftswachstum.
6. Ferner mißlang die Etablierung eines funktionierenden Bankensystems. Auf dem kapital-schwachen Bankenplatz Rußland waren über Nacht mehr als 2.500 Geldinstitute entstanden. Deren Gesamtaktiva betragen 1997 weniger als ein Viertel des Bruttoinlandsprodukts (BIP), wobei die größten privaten Geschäftsbanken eine Bilanzsumme von umgerechnet wenigen Milliarden US-Dollar aufweisen und international unbedeutend bleiben.
7. Die russischen Privatbanken verdienen den Namen "Bank" nur bedingt, weil sie vor allem als Geldhäuser von sektoral oder regional tätigen übergeordneten Strukturen dienen. Auf deren Druck ließen sie sich auf eine Politik der Kreditvergabe zu weichen Konditionen ein. Sie sind somit weit davon entfernt, "echte" Bankgeschäfte nach zwingenden Rentabilitätskriterien und unter internationalen Wettbewerbsbedingungen durchzuführen. Ihre international schwache Position wurde mit der Ausdehnung der Portfolioinvestitionen in Rußland ab 1997 deutlich. Angesichts der großen Nachfrage nach Kurssicherungskontrakten seitens westlicher Anleger boten die meisten russischen Geschäftsbanken bereitwillig riskante Termingeschäfte an und schlossen sie z.T. völlig verantwortungslos ab.
8. Enttäuschend bleibt auch die Neuordnung der Eigentumsverhältnisse. Zwar sind mehr als 60% der ehemals staatseigenen Wirtschaft in private Hände gelangt, allerdings sind die neuen Privateigentümer der Produktionskapazitäten mehrheitlich keine klassischen Unternehmer, die durch finanziellen Einsatz, Risikobereitschaft und harte Arbeit die jeweilige Firma zum Erfolg führen. Der Anreiz, ins Privatgeschäft einzusteigen, war in einer verbreiteten "Rent-Seeking"-Mentalität verankert. Statt die Gewinne zu reinvestieren, werden sie in Fremdwährung umgetauscht und außer Landes geschafft. Es ergab sich die paradoxe Situation, wonach parallel zur fortschreitenden Privatisierung die Produktion zurückging, obwohl von der Einführung der Marktwirtschaft das Gegenteil erwartet wurde.

9. Die mittelfristigen Perspektiven sind entmutigend. Da die Transformationsschritte bislang nicht konsequent durchgeführt wurden, schwindet die Überzeugungskraft der Argumente für eine offene, liberale und wettbewerbsorientierte Wirtschaft. Indessen tendiert man zur Verfestigung volkswirtschaftlich schädlicher Macht- und Wirtschaftsstrukturen, die die Abschottung anstreben und die Globalisierung scheuen. Zumindest rhetorisch ist die Renationalisierung wieder salonfähig. Abschottung des Kapitalmarktes und eine Industriepolitik nach sowjetischem Muster bilden die Ecksteine des modifizierten wirtschaftspolitischen Denkens nach dem Scheitern der bisherigen Reformen.
10. Untersucht man die makroökonomische Lage Rußlands in den 90er Jahren, so fallen zwei gegenläufige Tendenzen auf. Vor dem Hintergrund einer Halbierung der gesamtwirtschaftlichen Produktion hat sich die externe Schuld mehr als verdoppelt. Entsprechend hat sich die Schuldenquote – das Verhältnis "Schuld/BIP" – vervielfacht: von 10,4% 1990 auf 31% Mitte 1998. Nach der Abwertung vom 17. August 1998 hat sich die äußere Schuldenquote (nur staatlicher Sektor) naturgemäß sprunghaft erhöht und liegt zum Wechselkurs von 25 Rubel je US-Dollar nunmehr bei mindestens 104% des nominalen BIP.
11. Obwohl das Land Nettoexporte erzielt, weist die Zahlungsbilanz eine Finanzierungslücke auf, die nur durch Schuldendienststreckung oder Schuldenerlaß zu schließen ist, da die Devisenzuflüsse für einen reibungslosen Schuldendienst nicht ausreichen. Ursache dafür ist die Kapitalflucht und außerdem das Horten von Dollarbeständen "im Sparstrumpf". Ungünstigerweise wurde die Kapitalflucht der letzten Jahre auch aus Krediten des Auslands finanziert, deren Rückzahlung dementsprechend mehr als fraglich wird.
12. Mittelfristig dürfte ein geregelter Schuldendienst an einer beträchtlichen Finanzierungslücke scheitern. Es handelt sich um einen für Rußland enormen – zum Wechselkurs von Januar 1999 – Betrag von 7-8% des nominalen BIP. Angesichts des ungeschickten Umgangs mit den westlichen Gläubigern seit dem Augustkollaps dürfte das offene Finanzierungspassivum in den kommenden Jahren zumindest nicht geringer werden. Eine Zahlungsunfähigkeit ist durch die Finanzschwäche Moskaus vorprogrammiert.
13. Die Konsequenz für die westlichen Gläubiger ist, daß Rußland lediglich einigen Forderungsposten entsprechen wird. Der Westen wird weitere Umschuldungen hinnehmen müssen. Die Strategie der Russen wird darin bestehen, die Gegenseite an die vollendete Tatsache eines "Bail Out" heranzuführen. Rückendeckung bekommen sie von einigen ausländischen Experten, die diesbezüglich unseriöse Ratschläge erteilen. Eine Eskalation der russischen Ansprüche an die westlichen Gläubiger nach dem Motto "Too Big to Fail" erscheint realistisch.
14. Besonders betroffen von einer erzwungenen Entschuldung Moskaus wäre Deutschland als der größte Gläubiger. Das Engagement der Bundesrepublik in Rußland nach dem Zerfall der Sowjetunion ist wegen der besonderen Nachkriegssituation umfassend gewesen. Eine Aufschlüsselung der Forderungen gegenüber Rußland nach Gläubigergruppen verdeutlicht jedoch, warum die deutsche Seite auf einen bedingungslosen Schuldenerlaß nicht eingehen sollte. Der Gesamtbetrag der Forderungen des staatlichen und des



Unternehmenssektors beläuft sich auf ca. 64 Mrd. US-Dollar bzw. 45% der russischen Schuld. Die restlichen 55% teilen sich alle übrigen G-7- und OECD-Länder sowie wohlhabende Entwicklungs- und Schwellenländer.

## Unreif für die Marktwirtschaft?

### *Bewährte Reformrezepte in Rußland wirkungslos*

Am 17. August 1998 gab die Zentralbank von Rußland den bis dato als nomineller Anker fungierenden Wechselkurs des Rubels frei,<sup>1</sup> und im Anschluß daran trat die Regierung des 36jährigen Premiers Kirijenko zurück. Diese Ereignisse wurden von den Analytikern als eine Zäsur im bisherigen Transformationsprozeß und als das endgültige Ausscheiden der sogenannten jungen Reformer aus der Wirtschaftspolitik gewertet. Zwar trat der frühere Außenminister Primakow die Nachfolge Kirijenkos eher mit leisen Tönen an: Es gab keine Versprechungen hinsichtlich einer schnellen Überwindung der Wirtschaftskrise, und eine beabsichtigte Resowjetisierung der Wirtschaft war zumindest für das offizielle Moskau kein Thema. Dennoch symbolisierten die alten Sowjetapparatschiks Primakow und sein Zentralbankchef Viktor Geraschtschenko – der von 1992 bis 1995 ebenfalls an der Spitze der Zentralbank gestanden und sich völlig diskreditiert hatte – eine sich wieder meldende, rückwärtsgewandte Wirtschaftspolitik. Ein Herumreißen des wirtschaftspolitischen Ruders unter den neuen "alten Kadern" schien allzu logisch, zumal sich die Kritik an den Reformern und ihrem Werk flächendeckend – quer durch die Öffentlichkeit – ausbreitete. Die brennende Frage lautete: Warum bleiben denn trotz großer reformpolitischer Opfer das versprochene Wirtschaftswachstum und der Wohlstand für die Bevölkerung in Rußland aus, während die Dividenden des Systemwechsels einer neu entstandenen, halbkriminellen, als illegitim empfundenen Oberschicht zufallen?<sup>2</sup>

Die Antwort auf diese Frage glaubte man mit der Feststellung beantworten zu können, man habe sich die falschen Rezepte von den internationalen Beratern verschreiben lassen, die – da Rußland anders sei – so nicht wirken könnten. Die russischen Wirtschaftsreformen wurden unter der Regierung Gajdar am 1. Januar 1992 eingeleitet, obschon sie während der Perestrojka-Diskussion geistig vorbereitet wurden. Mit der Implementierung eines Standardpakets von Transformationsschritten agierten die Russen dabei nicht viel anders als Polen, Ungarn, Tschechien und andere erfolgreiche postkommunistische Länder, einschließlich des sowjetisch vorbelasteten Baltikums. Dieses Standardpaket beinhaltete im ordnungspolitischen Bereich eine sofortige Preisfreigabe, die Liberalisierung des Handels unter Aufgabe des leninistischen Valutamonopols des Staates, die Einleitung der Privatisierung u.a.m. Im institutionellen Bereich stand an, marktwirtschaftliche Institutionen aufzubauen, allen voran ein funktionierendes Bankensystem.

---

<sup>1</sup> Der Wechselkurs war zwar korridor gebunden, doch die Schwankungsbreite um eine mittlere Parität von 6,1 RUR/US-Dollar war mit +/-15% seit dem 1.1.1998 bereits sehr groß. Eine "Kursfixierung" lag somit kaum noch vor, und es handelte sich um eine psychologische Beruhigungsbotschaft an die Finanzmärkte.

<sup>2</sup> Zur Diskussion des unzureichenden Abschneidens der russischen Reformen im Vergleich zu Ostmitteleuropa und zur "Andersartigkeit" Rußlands, vgl. ausführlich Roland Götz: Die Kluft zwischen Rußland und dem Westen, Berichte des BIOst, Nr. 15-1999, S. 23ff.; Michael Bernstam/Alvin Rabushka: Fixing Russian Banks. A Proposal for Growth, Hoover Institution Press, Stanford University, 1999; Anders Aslund: Programmierter Kollaps, Internationale Politik, Nr. 10, 1988, S. 3-11.

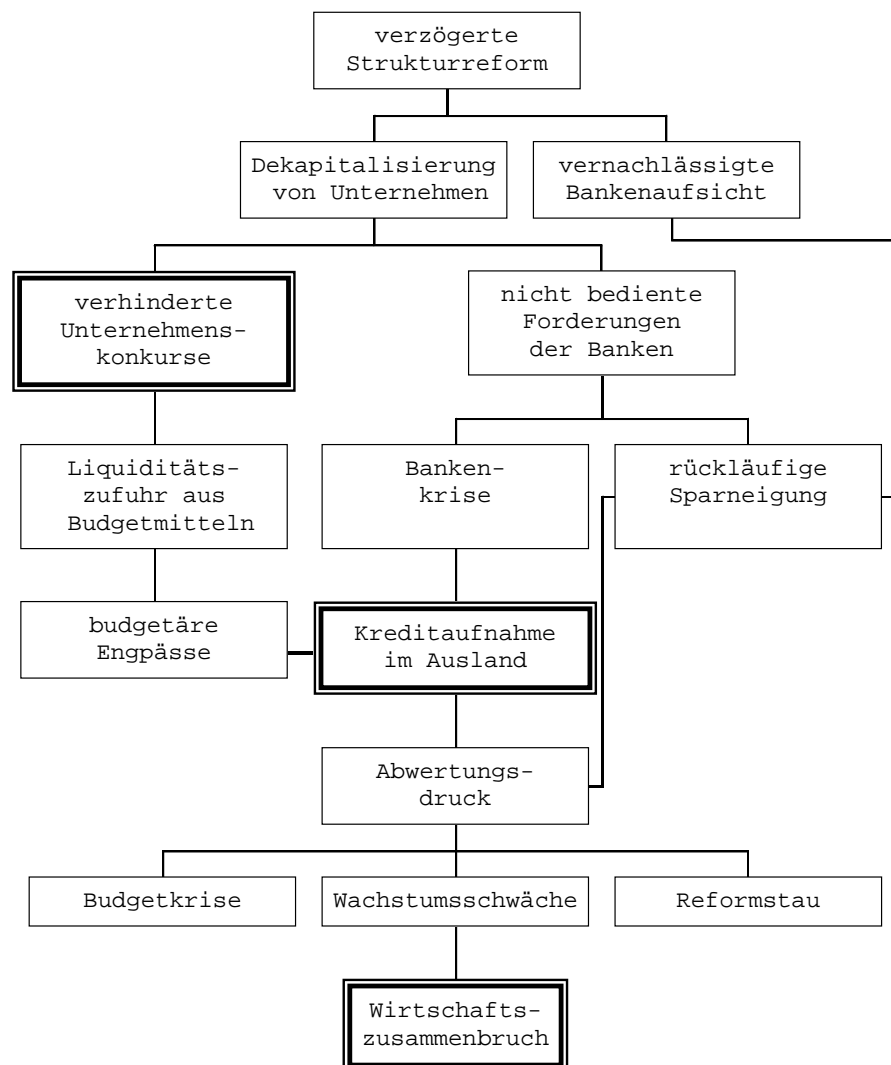
Insbesondere im russischen linksnationalen Lager ist die Argumentation zur "Andersartigkeit" dieses Landes verbreitet, aber auch in westlichen Stellungnahmen.<sup>3</sup> Allerdings ergibt sich daraus automatisch die nächste Frage nach den "richtigen" Rezepten und warum sie nach fast sieben Jahren Transformation immer noch nicht verschrieben werden konnten. Hier scheiden sich freilich die Auffassungen: Die Vorstellungen von einer adäquaten Transformation reichen von einer umfassenden Renationalisierung, über beharrliches Festhalten an den liberalen Reformen bis hin zu wirtschaftspolitischer Autarkie nach dem Muster des "Kapitalismus in einem Land".<sup>4</sup>

Alles in allem erwies sich die Transformationsträgheit in Rußland wegen der makroökonomisch interdependenten Folgeeffekte als verhängnisvoll. Während der sektorale und regionale Strukturwandel wenig Dynamik zeigte, die Schuldenquote ständig zunahm und die Haushaltschwäche zu einer wirtschaftspolitischen Konstante wurde, blieb das dringend erforderliche Wachstum aus (Schema).

---

<sup>3</sup> Stephan Schulmeister: Zu viel vom Westen, Die Zeit, 8.10.1998, S. 44.

<sup>4</sup> Als ideologisches Pendant zur Stalins Politik des "Sozialismus in einem Land".



Obwohl die private Marktwirtschaft seit den späten 80er Jahren in Rußland Einzug gehalten hat, agiert die Unternehmerklasse schwach und verzichtet auf Investitionsrentabilität und Gewinnerzielung aus Produktionstätigkeit. Unternehmerische Aktivitäten scheinen sich auf redistributive Transaktionen auf Kosten des aus der Sowjetzeit vorgefundenen Kapitalbestandes zu beschränken.

### ***Aktivvernichtung durch "Rent-Seeking"-Kultur***

Der Verfasser hat an anderer Stelle<sup>5</sup> die einzelnen Transformationsetappen sowie die Erfolge und Mißerfolge der Moskauer Reformpolitik bis zum Kabinett Primakow bereits dargelegt. Während im monetären Bereich – in der Geld- und Wechselkurspolitik – spürbare Fortschritte erzielt wurden, scheiterten die Reformen letztendlich an den Versäumnissen im realwirtschaftlichen Sektor. Beispielsweise gelang es, die hohen Inflationsraten zwischen 1995

<sup>5</sup> Ognian Hishow: Wechselkursanker oder Floating? Währungspolitik und Transformationsstau in Rußland, Berichte des BIOst, Nr. 1-1999.

und 1998 spürbar zu senken und den Wechselkurs des Rubels zum US-Dollar bei zeitweilig anziehenden Devisenreserven unter Kontrolle zu halten. Auf der anderen Seite blieb die Fiskal- bzw. Finanzpolitik widersprüchlich und mutlos. Weder konnte ein transparentes Steuersystem installiert werden, noch war es möglich, Budgeteinnahmen und -ausgaben einander anzupassen, so daß die hohen Haushaltsdefizite via hohe Staatsschuld die jüngste Krise auslösten.

Ferner konnte das Budget (ungeachtet der Ebene – ob regional, lokal oder im Bereich der Rentenversicherung) nicht von einem einsetzenden Wirtschaftswachstum profitieren. Während in den meisten ostmitteleuropäischen Ländern nach dem transformationsbedingten Rückgang des Inlandsprodukts die Wirtschaft seit etlichen Jahren auf Wachstumskurs ist, schrumpft sie in Rußland ständig. Der Transformationsprimus Polen erzielt gegenwärtig ein Output, das um 20% höher ist als das beste Ergebnis der früheren Volksrepublik; Tschechien, Ungarn, die Slowakei und Slowenien liegen bei etwa 100% der Wirtschaftsleistung vor der Transformation, während Rußland mit rund 50% weiter zurückfällt.<sup>6</sup>

Trotz einer nach den Standardprogrammen für Stabilisierung einer ungleichgewichtigen Ökonomie ausgerichteten Wirtschaftspolitik und ungeachtet einiger struktureller Erfolge, vor allem im Telekom-Bereich, ist die Lage der russischen Wirtschaft mittelfristig als schlecht zu bewerten. Der zeitweilig stabile Rubel vermochte nicht, ausreichend ausländische Direktinvestitionen (ADI) zur Modernisierung des Kapitalstocks anzulocken. 1997 – im bisher erfolgreichsten Jahr der postsowjetischen Wirtschaftsgeschichte Moskaus – erreichte die ADI-Quote lediglich 1,5% des Bruttoinlandsprodukts (BIP). Daraus errechnet sich ein Pro-Kopf-Zufluß von etwa 40,5 US-Dollar oder 7% des besten Ergebnisses der reformfreudigen Länder Ungarn und Tschechien. Die niedrige Inflationsrate 1997 und Anfang 1998 konnte nicht das Vertrauen der Sparer stärken, so daß die Sparquote des Haushaltssektors mit weniger als 5% des BIP relativ gering blieb. Das Mißtrauen der Kleinsparer und des Unternehmenssektors in das Bankensystem konnte nicht zerstreut werden. Als Folge hält einerseits ein einziges Geldinstitut (die staatliche Sparkasse) über 70% der Sparkonten der Haushalte und ist andererseits die Kapitalflucht hoch, da Unternehmen ihre Erlöse bevorzugt im Ausland parken oder nur bedingt repatriieren. Haushalte sowie Unternehmen meiden somit die heimischen Banken.

#### *Vermögensumverteilung als Hauptfunktion der Banken*

Zwar war ab Ende der 80er Jahre ein an internationalen Standards orientiertes zweistufiges Bankensystem sukzessive eingeführt worden. Auf dem kapitalschwachen Bankenplatz Rußland waren jedoch über Nacht mehr als 2.500 Geldinstitute entstanden. Deren Gesamtaktiva betragen 1997 weniger als ein Viertel des BIP und lagen somit weit unter dem Durchschnitt der Industrieländer. Dabei weisen selbst die größten privaten Geschäftsbanken

---

<sup>6</sup> Angaben als Circa-Werte. Hier ist der sogenannte informelle Sektor (Schattenwirtschaft) nicht eingerechnet. Er ist in Rußland mit schätzungsweise 40% des offiziellen Sektors höher als in den meisten ostmitteleuropäischen Ländern, was den faktischen Rückstand Rußlands etwas relativiert.

eine Bilanzsumme von umgerechnet wenigen Milliarden Dollar auf und bleiben international unbedeutend. Das landesweit gewichtigste Geldinstitut – die Staatssparkasse Sberbank – fungiert als "Sparstrumpf" der Bevölkerung und lenkt die private Ersparnis in den vom Staat eingerichteten Rentenmarkt für kurzfristige Schuldverschreibungen (GKO). Die Geschäftsbanken engagieren sich auf diesem Markt dagegen wenig. Die Sberbank ist aber nach dem Ausland auch der größte Gläubiger des privaten Bankensystems. Die Privatbanken verdienen ihrerseits den Namen "Bank" nur bedingt, weil sie vor allem als Geldhäuser von sektoral oder regional tätigen übergeordneten Strukturen dienen. Es handelt sich um sogenannte Finanz-Industrie-Gruppen einerseits oder regionale bzw. lokale Behörden andererseits, die als Teilhaber/Eigentümer die Geschäftspolitik der Banken diktieren. Alles in allem sind die russischen privaten Geldinstitute noch weit davon entfernt, "echte" Bankgeschäfte nach zwingenden Rentabilitätskriterien und unter internationalen Wettbewerbsbedingungen auszuführen.

Das Bankensystem ließ 1997/Anfang 1998 hoffen, daß sich eine Abkehr von der bis dato vorherrschenden schädlichen Geschäftspolitik der Kreditvergabe zu weichen Konditionen abzeichnet. Dieser Trend wurde jedoch mit der Ausdehnung der Portfolioinvestitionen nach Rußland zunichte gemacht, als die meisten Institute wie zu Beginn der 90er Jahre der Versuchung schneller Wechselkursgewinne erlagen. Angesichts der großen Nachfrage nach Kurssicherungskontrakten seitens westlicher Anleger boten die meisten russischen Geschäftsbanken bereitwillig riskante Termingeschäfte an und schlossen sie z.T. völlig verantwortungslos ab. Hierbei versagte die Bankenaufsicht der Zentrallbank komplett. Beispielsweise betrugen die Terminvolumina bis zum 45fachen der Aktiva einzelner Häuser, im Durchschnitt der größten Privatbanken jedoch mehr als das 3fache.<sup>7</sup> Diese Terminkontrakte verpflichteten sie, Rubel gegen Fremdwährungen zu einem früher vereinbarten Wechselkurs zu tauschen, wobei der laufende Wechselkurs nach der Abwertung vom 17. August 1998 nun weit darunter liegt. Allein unter dieser Belastung müßte das Bankensystem zusammenbrechen; dies wurde nur durch Finanzspritzen der Zentralbank und durch ein zwangsweise erfolgtes einseitiges Moratorium der Schulden bislang verhindert.

#### *Kriminelle Dekapitalisierung vertreibt Investoren*

Das Akkumulieren fauler Kredite durch die Banken ist die Kehrseite einer flächendeckenden räuberischen Ersparnisumschichtung, die mit der Pauperisierung großer Teile der Bevölkerung in Verbindung gebracht wird, während enorme nationale Aktiva in wenigen Händen (der berühmt-berüchtigten Superreichen) konzentriert werden konnten. Anhand der Verteilungsrechnung des Inlandsprodukts läßt sich erahnen, welche Einkommens- und Wohlstandsverschiebungen seit 1990 in Rußland stattgefunden haben (Tab. 1).

Tabelle 1: Verteilungsstruktur des BIP (%)

---

<sup>7</sup> Russian Economic Trends, Nr. 3, 1998, S. 38.

Jahr	BIP	Einkommen aus		Abschreibungen	indirekte Steuern
		unselbständiger Arbeit	Unternehmertätigkeit und Vermögen		
1990	100	49	30	9 (1991)	12
1995	100	33	52	5	10
1997	100	34	54	4	8

Quelle: Government of the Russian Federation, Russian Economic Trends, verschiedene Ausgaben.

Der Tabelle lassen sich zwei wesentliche Tatsachen entnehmen:

- Auffallend ist die rasche Verschiebung des Volkseinkommens zugunsten der Schicht der "neuen Reichen", deren Anteil sich von 30% 1990 auf 54% 1997 nahezu verdoppelt hat. Das Einkommen aus unselbständiger Arbeit – im Grunde aus Lohn und Gehalt – scheint sich dagegen auf niedrigem Niveau zu stabilisieren.
- Die Abschreibungen, aus denen die wichtigen Reinvestitionen (Ersatzinvestitionen) finanziert werden, verkümmern immer mehr zu einer Restgröße. Ein verfallender Kapitalstock kann daraus geschlußfolgert werden. Wenn die Produktionskapazitäten vernachlässigt sind, aber gleichzeitig eine massive Wohlstandsverschiebung stattfindet, liegt der Verdacht nahe, daß eine kriminelle Dekapitalisierung (Asset Stripping) eingeleitet worden ist, die immer noch anhält.

Beides findet vor dem Hintergrund einer fortgeschrittenen Privatisierung statt, in deren Verlauf mehr als 60% der ehemals staatseigenen Wirtschaft in private Hände übergingen. Allerdings sind die neuen Privateigentümer der Produktionskapazitäten mehrheitlich keine klassischen Unternehmer, die durch finanziellen Einsatz, Risikobereitschaft und harte Arbeit die jeweilige Firma zum Erfolg führen. Der Anreiz, ins Privatgeschäft einzusteigen, war in einer verbreiteten "Rent-Seeking"-Mentalität verankert, vielleicht aus der Überlegung heraus, dabei sei der Grenznutzen des Risikos<sup>8</sup> am größten. Ebenfalls aus der kurzfristigen Überlegung heraus, den Geschäftserfolg nicht zu schmälern, neigt man überwiegend dazu, die Gewinne, statt sie zu reinvestieren, in Fremdwährung umzutauschen und nach Möglichkeit außer Landes zu schaffen. Es ergab sich die paradoxe Situation, wonach parallel zur fortschreitenden Privatisierung die Produktion zurückging, obwohl von der Einführung der Marktwirtschaft das Gegenteil erwartet wurde.<sup>9</sup>

Die Konsequenz einer solchen Politik ist, daß weite Teile der Wirtschaft, insbesondere der Industrie, mittlerweile ökonomisch tot sind – die Betriebe investieren kaum, bieten praktisch keine marktfähigen Erzeugnisse an, existieren aber wegen der Nichtanwendung des Konkursgesetzes weiter. Für die unregelmäßige Lohn- und Gehaltszahlung und gelegentliche

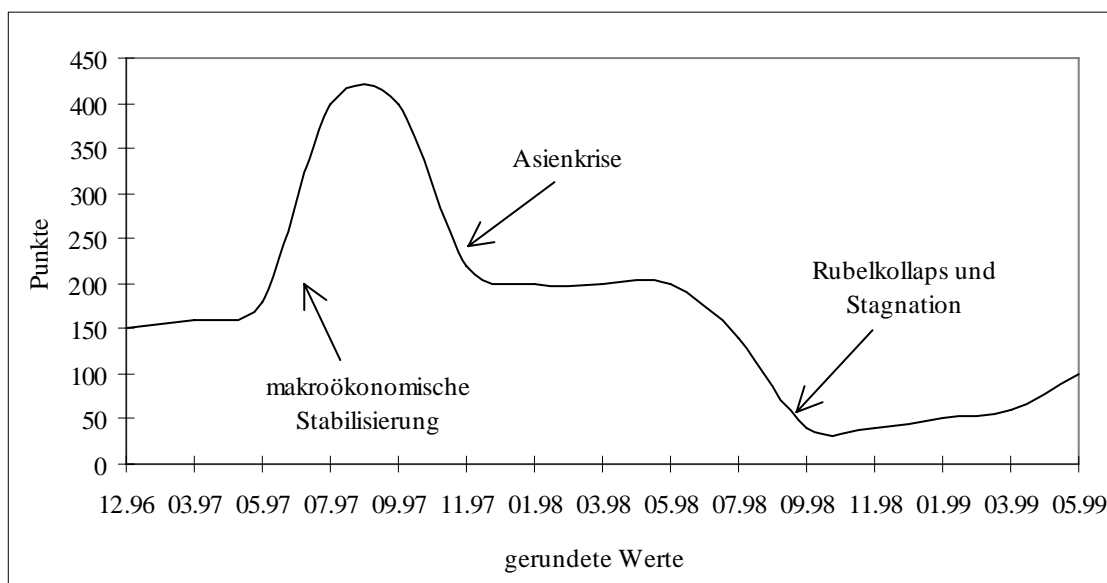
<sup>8</sup> Grenznutzen des Risikos: der zusätzliche Geld- oder Vermögensnutzen des Unternehmers in bezug auf eine zusätzliche "Risikoeinheit".

<sup>9</sup> Zu den Grundproblemen der russischen Wirtschafts- und Gesellschaftsentwicklung siehe ausführlich Roland Götz, a.a.O., S. 33ff.

Begleichung von Lieferantenrechnungen erhalten sie jedoch Bankkredite, die von den Geldinstituten von vornherein als faul eingestuft sind und deren Bilanzen schwer belasten. Ende 1998 hatte der private Bankensektor überfällige Forderungen aus vergebenen Krediten in Höhe von ca. 5% des BIP akkumuliert.<sup>10</sup> Weil die Banken nicht in der Lage waren, diese Finanzierungslücken aus ihrem Passivgeschäft (vorwiegend über die Einlagen der Sparer) zu schließen, bekamen sie Hilfe von der Zentralbank (die in Moskau ansässigen Großinstitute) oder aus den Budgetmitteln örtlicher Behörden (Republik- und Regionalbanken). Es kommt demzufolge zu einer Streichung (Bail Out) privat gemachter Schulden zum Preis zusätzlicher Inflation bzw. der Umschichtung in den öffentlichen Finanzen.

Diese Situation ist nicht unerkannt geblieben. Beispielsweise haben sich private in- und ausländische Investoren aufgrund der allgemein unsicheren Zukunft der Wirtschaft sowie des eigenen finanziellen Engagements zunehmend aus dem Aktiengeschäft zurückgezogen. Der Aktienindex wurde hier anhand des Moscow Times-Index, der 50 führende Werte auf Dollarbasis erfaßt, abgebildet (Graphik 1).

Graphik 1: Russischer Aktienindex



Quelle: Government of the Russian Federation, Russian Economic Trends, verschiedene Ausgaben 1996-1999.

Der Aktienindex orientiert sich an den Erwartungen der Anleger hinsichtlich der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, ist jedoch vor allem mikroökonomisch relevant. Er gibt die Ereignisse der letzten Jahre ziemlich exakt wieder: Fallende Aktienkurse stehen für Pessimismus der Investoren und ungünstig eingeschätzte Perspektiven der Firmen, wobei es sich hier um Unternehmen in Schlüsselsektoren wie Gas, Öl, Stahl, Buntmetalle u.a.m. handelt. Obwohl sie entweder über bedeutende immobile Vermögenswerte (Bodenschätze) verfügen oder wegen

<sup>10</sup> Russian Economic Trends, Monthly Update, 11 March 1999, S. 11.



niedriger Produktionskosten (Lohnstückkosten) international wettbewerbsfähig sein müßten, leiden sie am russischen Mißmanagement, das mit Aktivaplünderung bzw. Dekapitalisierung assoziiert wird.

Die Nutznießer dieser verbrämten Kapitalstockumverteilung sind vielfältig und zahlreich und bei weitem nicht allein die sogenannten "Superreichen". Auf allen Ebenen ergeben sich durch Paternalismusverbindungen zwischen den Behörden und dem lokalen Unternehmertum beachtliche Möglichkeiten, am "Asset Stripping" erfolgreich teilzunehmen. Während die alten Seilschaften aus der Sowjetzeit den ehemaligen roten Direktoren solche Möglichkeiten vor allem vor Ort eröffnen, sind die neuen Tycoons à la Beresowski, Potanin, Smolenski, Gussinski und Co. insbesondere in Moskau groß eingestiegen. Ihr Vorteil gegenüber den Provinzmogulen in der Wirtschaft ist, daß sie die exportstarken und somit devisabringenden Sektoren (Energie- und Rohstoffbranchen) kontrollieren. Ersteren haben sie dagegen das depressive verarbeitende Gewerbe überlassen.

## **Reformträgheit: mittlerweile Normalität**

### *Kostspielige Reformträgheit*

Das anhaltende wirtschaftspolitische Dilemma in der "Post-Reform-Zeit" nach dem 17. August 1998 artikuliert sich deutlich in der Kurzlebigkeit des Kabinetts Primakow. Als Kompromißfigur angetreten, vermochte er zwar eine unmittelbare Machtergreifung durch die Kommunisten abzuwenden. Der Preis war ein allgemeiner Stillstand in der Wirtschaftspolitik, der zur weiteren Erosion des Produktionspotentials und der Staatsfinanzen führte. In der Haushaltspolitik ist die bereits seit 1997 auf Eis liegende Steuerreform ausgeblieben, so daß die Einnahmen des Staates auch 1999 unzureichend ausfallen. Der Wechselkurs des Rubels gegenüber dem Dollar ist trotz einiger Devisenbewirtschaftungsmaßnahmen seit dem Spätherbst 1998 um mehr als 70% gesunken. Das Inlandsprodukt bleibt rückläufig, und die Zahlungsbilanz weist wegen anhaltender Kapitalflucht und mißtrauischer Anleger eine Lücke von mindestens 7% des nominalen BIP auf.<sup>11</sup> Die russische Außenschuld ist weiterhin nicht konsolidiert, und das Land wird auf Jahre hinaus zahlungsunfähig bleiben.

Das wirft freilich die Frage auf, welchen Sinn es denn gehabt hatte, Kirijenko abzulösen, zumal die Übergangslösung Primakow seit dem 12. Mai 1999 ebenfalls der Geschichte angehört. Es ist zugleich müßig zu spekulieren, ob der neue Favorit Jelzins für den Posten des Regierungschefs, Stepaschin, alles besser machen kann als seine Vorgänger. Angesichts der Tatsache, daß er kein Wirtschaftsfachmann ist und dem Gedanken eines "starken Rußland" anhängt (demonstriert im Tschetschenien-Krieg), dürften auch von der nächsten Regierung wenig Reformimpulse ausgehen. Im Gegenteil, sowohl in der offiziellen Wirtschaftspolitik als auch in der Öffentlichkeit scheint die Diskussion um die Notwendigkeit weiterer oder erneuter

---

<sup>11</sup> Im Haushaltsansatz 1999 wird das erwartete nominale BIP auf 4,1 Billionen Rubel geschätzt. Aus einem derzeitigen nominalen Wechselkurs von 25 Rubel je US-Dollar und einer Finanzierungslücke in der Zahlungsbilanz von mindestens 10-12 Mrd. US-Dollar errechnet sich die o.g. Quote.

Reformschritte und -programme gegenwärtig eher abzuebben. Sofern diese Tendenz Ausdruck einer Suche nach dem "dritten Weg" sein sollte, begibt sich das Land in eine fragwürdige wirtschaftspolitische Sackgasse, die im Widerspruch steht zu der Tatsache einer spürbaren Abhängigkeit von den globalen Tendenzen in der Wirtschaft und insbesondere von den internationalen Finanzströmen. Beispielsweise ist (vor allem abwertungsbedingt seit dem 17.8.1998) der nominale Öffnungsgrad der russischen Wirtschaft inzwischen viel höher als in den meisten westlichen Industriestaaten. Der Öffnungsgrad als Anteil der Warenexporte am BIP in US-Dollar zum laufenden Wechselkurs beträgt gegenwärtig in Rußland ca. 45% gegenüber 28% für Deutschland und 16% für die USA.<sup>12</sup> Eine Abkapselung wäre demnach wenig hilfreich. Die akuten Probleme der Modernisierung, des Strukturwandels und der Außenschuld werden so nur vor sich hergeschoben zum Preis eines wachsenden "Zinseszinses".

Angesichts des sehr großen Rückstandes Rußlands<sup>13</sup> sowie der meisten anderen postsozialistischen Volkswirtschaften beim BIP je Einwohner gegenüber den hochentwickelten Ländern bedürfen sie über längere Zeiträume hoher Wachstumsraten (Tab. 2). Lediglich das "Musterlände" des früheren jugoslawischen Staatsverbandes, Slowenien, sowie die Tschechische Republik erreichen gegenwärtig im Pro-Kopf-Einkommen das untere EU-Niveau. Allen anderen Transformationsländern stehen mehr oder minder lange Aufholphasen bevor,<sup>14</sup> darunter auch der Russischen Föderation. Aber das ist nicht alles: Während die Wachstumsraten der russischen Wirtschaft nach wie vor bescheiden oder gar negativ sind, expandieren die Volkswirtschaften der ostmitteleuropäischen und der westlichen Länder weiter. Eine Modellrechnung verdeutlicht dies: Eine weitere Vergrößerung des Abstandes ist selbst bei auf Dauer höheren Wachstumsraten – in der hier vorliegenden Rechnung um zwei Prozentpunkte – zunächst nicht zu vermeiden. Das ist ein statistischer Effekt der sehr viel größeren Pro-Kopf-Produktion als Ausgangsbasis in den westlichen Ländern.

---

<sup>12</sup> Russischer Wert berechnet anhand des im Haushaltsansatz 1999 veranschlagten nominalen BIP in Milliarden Rubel.

<sup>13</sup> Götz schätzt, daß das russische Pro-Kopf-Einkommen am Ende der Sowjetzeit rund 15% dessen der USA betrug. Zieht man einen transformationsbedingten Abschlag von ca. 30% bzw. 4-5 Prozentpunkte bis 1999 ab, ergibt das einen Abstand wie 1913. Roland Götz, a.a.O., S. 15.

<sup>14</sup> Mit den hypothetischen Aufholzeiten Osteuropas befassen sich verschiedene Studien. Vgl. z.B. Andrzej Brzeski/ Enrico Colombatto: Can Eastern Europe Catch Up?, Post Communist Economies, March 1999, S. 5-26.

Tabelle 2: Anzahl der Jahre bei unterschiedlichen BIP-Wachstumsraten, um das BIP je Einwohner (EW) Deutschlands des Jahres 1996 zu erreichen

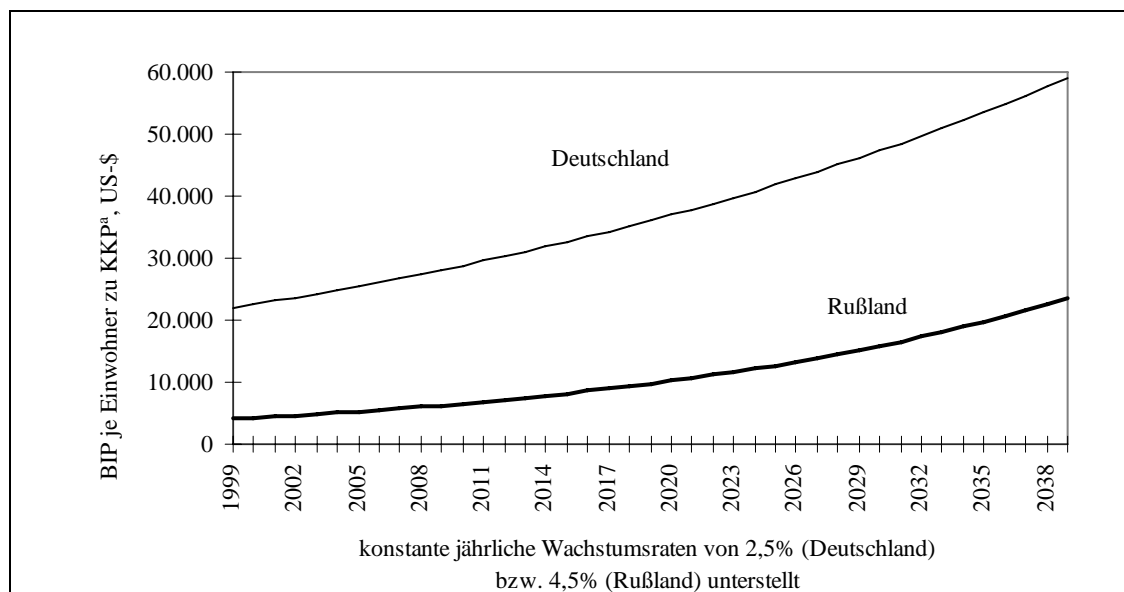
Land	BIP/EW 1996, US-\$ zu Kaufkraftparitäten	1 %	3 %	4,5 %	7 %
1. Slowenien	12.100	55,9	18,8	12,6	8,2
2. Tschechien	10.870	66,7	22,5	15,1	9,8
3. Slowakei	7.460	104,5	35,2	23,6	15,4
4. Ungarn	6.730	114,9	38,7	26,0	16,9
5. Polen	6.000	126,4	42,6	28,6	18,6
6. Estland	4.660	151,8	51,1	34,3	22,3
7. Rumänien	4.580	153,6	51,7	34,7	22,6
8. Litauen	4.390	157,8	53,1	35,7	23,2
9. Kroatien	4.290	160,1	53,9	36,2	23,6
10. Bulgarien	4.280	160,4	54,0	36,3	23,6
<i>11. Rußland (1998)</i>	<i>4.118</i>	<i>164,3</i>	<i>55,3</i>	<i>37,1</i>	<i>24,2</i>
12. Lettland	3.650	176,4	59,4	39,9	25,9
13. China, VR	3.330	185,6	62,5	42,0	27,3
14. Mazedonien	2.000	236,8	79,7	53,5	34,8
15. Mongolei	1.820	246,3	82,9	55,7	36,2
16. Albanien	1.500	265,7	89,5	60,1	39,1
17. Moldowa	1.440	269,9	90,8	61,0	39,7
<b>BRD</b>	<b>21.110</b>	-	-	-	-

Quellen: Weltbank, zit. nach Statistisches Bundesamt, Statistisches Jahrbuch für das Ausland 1998, Wiesbaden 1998, S. 354.

Erst in der zweiten Hälfte des 21. Jahrhunderts, und somit jenseits gesicherter Prognosezeiträume, könnte eine Distanzverkürzung zustande kommen, müßte jedoch nicht (Graphik 2). Hierzu liefert die Wirtschaftsgeschichte des Landes widersprüchliche Anhaltspunkte: Einerseits scheint die stalinistische Industrialisierung wesentlich geringere Wachstumsraten hervorgebracht zu haben als bislang (propagandistisch) behauptet bzw. angenommen. Andererseits blickt die zaristische Industrialisierung auf Perioden rasanten Wachstums zurück. Schätzungen zufolge lag der Zuwachs der Industrieproduktion in den 52 Jahren zwischen 1861 und 1913 mit jahresdurchschnittlich 4,6% etwas höher als in den 53

Sowjetjahren von 1935 bis 1988.<sup>15</sup> Ob eine spürbare wirtschaftliche Erholung herbeigeführt werden kann, hängt weniger vom vermeintlich sehr großen Ressourcenpotential des Landes ab als von einer wachstumsfördernden Wirtschaftspolitik. Es sind die wirtschaftspolitischen Weichenstellungen, von denen das Erreichen der makroökonomischen Ziele abhängt. Dem Staat kommt dabei eine Schlüsselrolle zu: Schätzungen zufolge verursacht jeder vom öffentlichen Haushalt geschuldete vierte bis fünfte Rubel Zahlungsrückstände in der Volkswirtschaft.<sup>16</sup> Somit entzieht die föderale Budgetschuld den gleichzeitigen Steuerforderungen der öffentlichen Hand teilweise ihre Berechtigung. Die sehr hohen Zahlungsrückstände – schätzungsweise 50% des BIP – erfordern eine Entflechtung und Zuordnung von Forderungen und Verbindlichkeiten zur Ermittlung der Nettoposition der Unternehmen. Es wäre an der Zeit, das Konkursrecht tatsächlich anstatt nur auf dem Papier anzuwenden. Man begnügt sich nach wie vor damit, fiskalisches Stückwerk zu praktizieren, um die momentane Not – allerdings als Hypothek auf die Zukunft – erst einmal zu lindern. Nach der Rubelkursfreigabe im August 1998 büßte die Moskauer Zentralbank ihre Stellung als letzter Garant der Stabilitätspolitik ein. Jetzt fehlt eine stabile Institution zur Wahrnehmung und Durchführung transformationspolitischer Aufgaben.

Graphik 2: Zu erwartendes Wirtschaftsgefälle Rußlands zu den Industriestaaten (rechnerische BIP-Werte bis 2040)



<sup>a</sup> Kaufkraftparität.

Quellen: Tabelle 2; eigene Berechnungen.

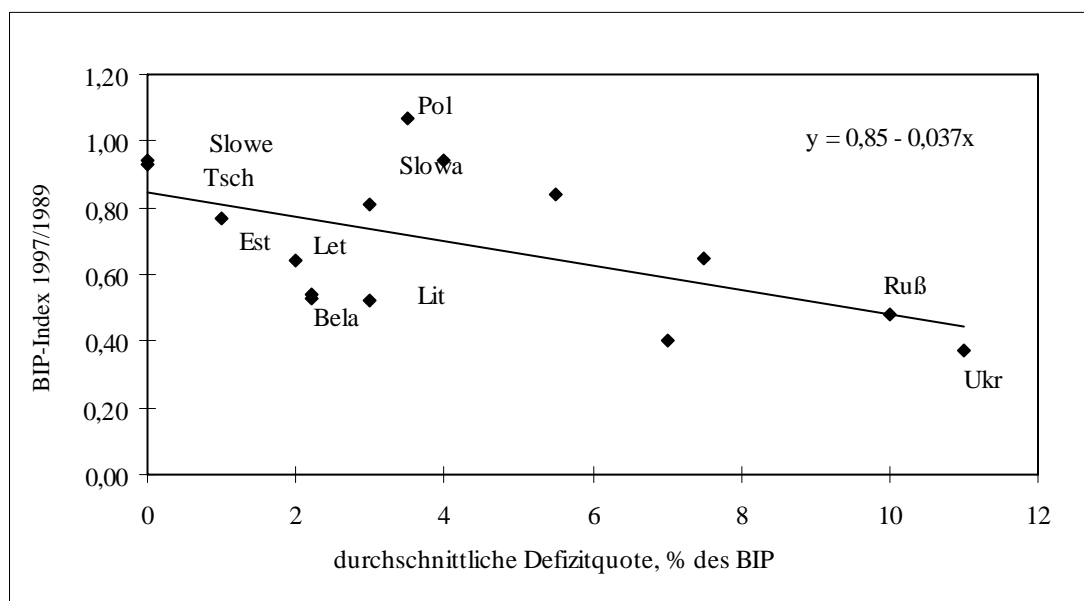
<sup>15</sup> Roland Götz, a.a.O, S. 8.

<sup>16</sup> Russian Economic Trends, Monthly Update, 8.12.1998, Graphik "Arrears, and Bank Credits & Loans as % of GDP", S. 8.

### *Zum Zusammenhang zwischen funktionierendem Staat und Demokratie*

Daß die postkommunistische Gesellschaft in Rußland die Marktwirtschaft als Manchesterkapitalismus und die Demokratie als Mafiaherrschaft empfindet, macht die Verbindung zwischen Demokratie und einer positiven Wirtschaftsentwicklung besonders deutlich. Ein intakter Staat ist die Voraussetzung für mehr Wachstum und Wohlstand. Will man den "intakten Staat" quantitativ bewerten, so bietet sich die Finanzverfassung des Staates als Kriterium an. Am Anfang eines jeden Staates stehen nämlich seine Finanzen; ja, der Staat – das sind die Finanzen. Hohe Budgetdefizite unterminieren in einer schrumpfenden Wirtschaft, wie dies in Rußland und anderen postsowjetischen Staaten nach 1990 der Fall war, einerseits die monetäre Seite der Stabilisierung, weil sie einen Inflationsherd darstellen. Andererseits erschweren sie wegen des Verdrängungseffekts bei der privaten Investitionsnachfrage die realwirtschaftliche Erholung. Die schwere Wirtschaftskrise legte insbesondere in Rußland das Wechselverhältnis zwischen dem Saldo der öffentlichen Haushalte und der Handlungsfähigkeit des Staates offen. Empirisch läßt sich anhand der Erfahrungen der postkommunistischen Länder eine Korrelation zwischen Wachstum (und somit Wohlstand) und fiskalischer Verfassung als Maß der institutionellen Funktionsfähigkeit der öffentlichen Hand feststellen (Graphik 3).

Graphik 3: Wachstum und Defizit



Quellen: EBRD, IMF, UN.

Die Graphik bezieht sich auf die Reformetappe bis einschließlich 1997, das erfolgreichste Transformationsjahr in Rußland. Bezeichnenderweise liegt Rußland exakt auf der Regressionsgeraden. Sie stellt eine rechnerisch ermittelte Linie dar, die der empirischen Kurve, d.h. der tatsächlichen Lage der Funktionswerte, am nächsten kommt. Die Koeffizienten der Regressionsgleichung

$$y = 0,85 - 0,037x$$

sind wie folgt zu interpretieren: Ohne jegliche Haushaltsdefizite läge der Produktionsindex der Ländergruppe als Ganzes 1997 bei 85% des Standes von 1989. Eine Verdoppelung der Defizitquote bewirkt eine Verringerung des Index des Inlandsprodukts im Durchschnitt aller Länder um 3,7%.

Allerdings erklärt der Zustand der öffentlichen Haushalte allein – wegen vielfältiger ökonomischer und außerökonomischer Faktoren – die Transformationsfortschritte der einzelnen Länder nicht zufriedenstellend. Das kommt im Bestimmtheitsmaß  $R^2$  zum Ausdruck, das auf der Grundlage der Regressionsgleichung ermittelt wurde. Es weist einen Wert von nur 0,32 auf.  $R^2$  nimmt Werte zwischen 0 und 1 an und sagt aus, wie stark die Variablen X und Y korreliert sind. Im konkreten Fall liegt keine eindeutige Beziehung vor, was darauf hindeutet, daß das Wachstum in zahlreichen Ländern weitgehend auch der Wirkung anderer Einflußgrößen unterliegt. Das trifft insbesondere für Polen zu, wo der Erholungsprozeß in der Volkswirtschaft besonders deutlich ist, obwohl seine Defizitquoten nicht die geringsten sind. Schwächer ist der Zusammenhang bei Litauen, während Estland, Rußland und die Ukraine der Trendlinie gerecht werden.

In der Tat ist ein solches Muster im Falle Rußland nicht ganz überraschend. Die russische Wirtschaftspolitik folgt dem allgemeinen Pfad der postsowjetischen Entwicklung der Gesellschaft, die sich durch Orientierungsschwierigkeiten, Kompetenzgerangel, Paternalismus und Patronagedenken auszeichnet. Die jetzigen Mißstände sind nicht, wie populistisch argumentiert wird, eine Folge der beschnittenen Rolle des Staates. Vielmehr ist er zum Schirmherrn der Mächtigen umfunktioniert worden, anstatt Agent eines größeren Pragmatismus zu sein. Ein dringend erforderlicher Strukturwandel in Richtung Mittelstand ist bislang ungünstigerweise, da von ihm die größte Dynamik ausgeht, ausgeblieben. Dagegen weisen oligarchische Strukturen ein hohes Beharrungsvermögen auf. Die so verhängnisvollen fiskalischen Probleme resultieren aus der Dichotomie zwischen einem verteilungspolitischen Klientelismus einerseits und den wirtschaftspolitischen Realitäten andererseits. Da die Transformationsschritte bislang nicht konsequent genug vorgenommen wurden, schwindet die Überzeugungskraft der Argumente für eine offene und liberale Wirtschaft mit Wettbewerbskonditionen. Statt dessen tendiert man zur Verfestigung volkswirtschaftlich schädlicher Macht- und Wirtschaftsstrukturen, die die Abschottung suchen und die Globalisierung scheuen. Durch die schleppende Implementierung von Know-how im Bereich Management und Führung ist nicht mit einer besseren Einhaltung der "Rules of the Game" zu rechnen. Ein wichtiger Beitrag zur allgemeinen Integration der nationalen Wirtschaft in die Weltwirtschaft geht verloren. Daher sind die mittelfristigen Perspektiven entmutigend – zumindest rhetorisch ist die Renationalisierung wieder salonfähig geworden. Abschottung des Kapitalmarktes und eine Industriepolitik nach sowjetischem Muster bilden die Ecksteine des modifizierten wirtschaftspolitischen Denkens nach dem Scheitern der bisherigen Reformen. Auch der Bankensektor – die Machtquelle der neuen Tycoons – ist abgeschottet. Da ein neuer Reformanlauf erst langfristig möglich ist, muß auf mittlere Sicht die jetzige Situation nicht mehr als Ausnahme, sondern als die Regel eingeschätzt werden.

## Die externe Verschuldungssituation des russischen Staates

Da eine Abkehr vom jetzigen Entwicklungspfad vorerst unwahrscheinlich sein dürfte, ist die Frage nach den möglichen Konsequenzen für das Ausland bzw. für den internationalen Frieden zu beantworten. Während die außenpolitischen Konsequenzen Gegenstand einschlägiger Untersuchungen sind und bleiben werden, sollen im folgenden einige außenwirtschaftliche Aspekte diskutiert werden. Dazu zählt in erster Linie die Hartwährungs- bzw. Außenschuld.

Die Verschuldungsproblematik begleitet die russische Wirtschaftspolitik seit geraumer Zeit. Sie war bereits eine Begleiterscheinung des Untergangs der ehemaligen Sowjetunion.<sup>17</sup> Mit den erfolglosen Transformationsbemühungen der Russischen Föderation seit Erlangung der Selbständigkeit Ende 1991 hat sie sich verschärft.

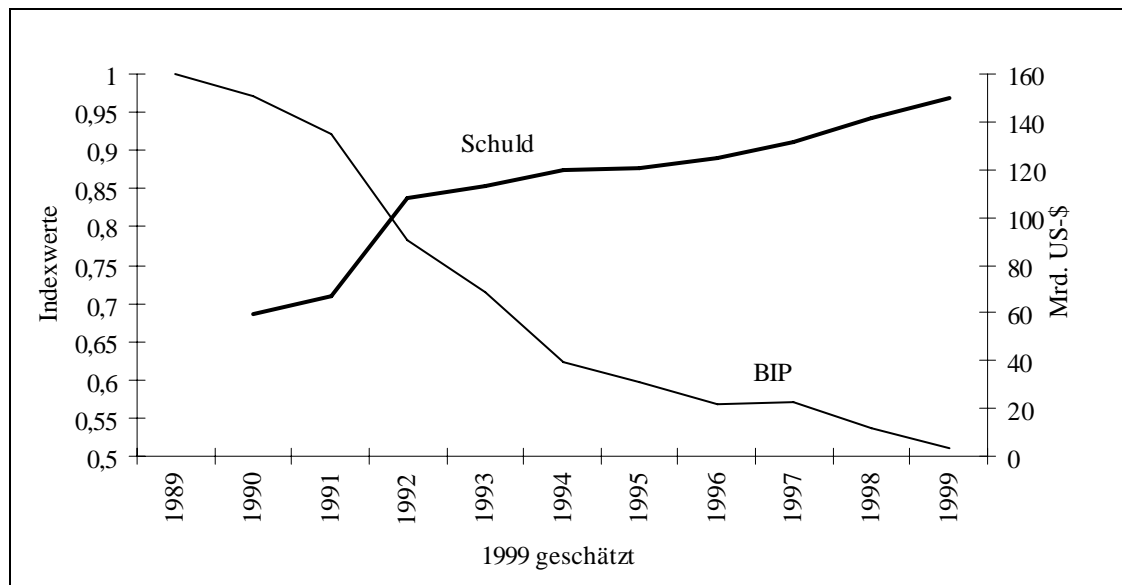
Untersucht man die makroökonomische Lage Rußlands in den 90er Jahren, so fallen zwei gegenläufige Tendenzen auf. Vor dem Hintergrund einer Halbierung der gesamtwirtschaftlichen Produktion hat sich die externe Schuld mehr als verdoppelt (Graphik 4). Entsprechend hat sich die Schuldenquote – das Verhältnis "Schuld/BIP" – vervielfacht: von 10,4% 1990 auf 31% Mitte 1998. Nach der Abwertung vom 17. August 1998 hat sich der Anteil der dollardenominierten Schuld an der Wirtschaftsleistung (nur staatlicher Sektor) naturgemäß sprunghaft erhöht und liegt zum Wechselkurs von 25 Rubel je US-Dollar nunmehr bei mindestens 104% des nominalen BIP.<sup>18</sup>

Graphik 4: Entwicklung des BIP und der Außenschuld  
(Index 1989 = 1,0)

---

<sup>17</sup> Die hohen externen Verbindlichkeiten einer Reihe von ehemaligen RGW-Ländern haben den Zusammenbruch des zentralistischen Wirtschaftsordnungsmodells entscheidend beschleunigt. Vgl. ausführlich O. Hishow: Öffentliche Verschuldung in osteuropäischen Transformationsländern, Berichte des BIOst, Nr. 49-1997.

<sup>18</sup> Die Berechnung der Schuldenquote ist seit der Freigabe des Wechselkurses maßgeblich durch die laufende Abwertung bestimmt. Die 2.700 Mrd. Rubel des erwarteten 1998er BIP betragen im Sommer 450 Mrd. US-Dollar; im Herbst bei einem Wechselkurs von 15 Rubel je US-Dollar nur noch 180 Mrd. Aus den Eckdaten des Haushaltsgesetzes 1999 (nominales BIP 4.100 Mrd. Rubel und geschätzter Wechselkurs von 30 RUB/US-Dollar) errechnet sich beim Schuldenbetrag von 142 Mrd. US-Dollar eine Schuldenquote von etwa 104%. Hierin sind die Außenstände der Gebietskörperschaften von ca. 3 Mrd. US-Dollar nicht berücksichtigt.



Quelle: Government of the Russian Federation, Russian Economic Trends, verschiedene Ausgaben.

Schuldenquoten von über 60% der Jahreswirtschaftsleistung sind als "zu hoch" zu bewerten. Die Maastrichter Konvergenzkriterien für die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion sehen daher eine solche Obergrenze vor, ohne daß es dafür eine verbindliche theoretische Begründung gäbe. Es sind vielmehr Erfahrungswerte der Finanzpolitik, die eine höhere Schuldenquote als nicht tragfähig einstufen, da die Haushaltsausgaben für den Schuldendienst eine kritische Grenze überschreiten könnten. Gleichwohl gibt es Ausnahmen: In der EU weist eine Reihe von Ländern höhere Quoten auf, und dennoch leisten sie ihren Schuldendienst reibungslos, auch begünstigt durch z. Zt. historisch niedrige Zinssätze.

In Rußland erreicht die *Zinsquote* (das Verhältnis "Zinszahlungen zu Exporterlösen") 1999 schätzungsweise 10,7%. Sie errechnet sich aus einem unterstellten Zinsbetrag von 8 Mrd. US-Dollar und einem zu erwartenden Exportvolumen (ohne Dienstleistungen) von 75 Mrd. US-Dollar.<sup>19</sup>

Die *Schuldendienstquote* (das Verhältnis "Zinszahlungen und Tilgung zu Exporterlösen") dürfte bei 22,6% liegen.<sup>20</sup> Die Schuldendienstquote als der wichtigste Indikator der Zahlungsfähigkeit hat sich seit 1996, als sie bei 11,9% lag, in nur zwei Jahren also, fast verdoppelt.

Demnach erreichen die (wichtigen) Stromgrößen Zins- und Schuldendienstquote noch lange nicht die kritische Grenze. Lediglich die (an sich weniger bedeutende) Bestandsgröße Schuldenquote liegt über dem EU-Referenzwert. Warum ist dann Rußland mit seinem Schulden-

<sup>19</sup> Dieser Rechnung liegen die statistischen Angaben für die erste Jahreshälfte 1998 zugrunde, wonach sich die Gesamtexporte auf 36,1 Mrd. US-Dollar beliefen. Ein Aufschlag von ca. 3 Mrd. ergibt nach Verdoppelung ca. 75 Mrd. für das ganze Jahr. Er scheint berechtigt, weil in der zweiten Jahreshälfte die Exporte erfahrungsgemäß anziehen. Das Zinsvolumen von 8 Mrd. ist ein Schätzwert. Quellen: Russian Economic Trends, Nr. 3, 1998, S. 60ff.; Financial Times, 18.1.1999, S. 3.

<sup>20</sup> Ein Schuldendienstvolumen von ca. 17,5 Mrd. US-Dollar wird unterstellt. Vgl. ebenda.



dienst 1998 im Rückstand und angesichts der fälligen Beträge 1999 eindeutig zahlungsunfähig?

### **Finanzierungslücke in der Zahlungsbilanz**

Ein Blick auf die Zahlungsbilanz zeigt, daß das Land zwar Nettoexporte erzielt. Dennoch bleibt eine Finanzierungslücke, die nur durch Schuldendienststreckung oder Schuldenerlaß (Bail Out) zu schließen ist, da die Devisenzuflüsse für einen reibungslosen Schuldendienst nicht ausreichen. Abhilfe schafft auch ein (weiterhin zu erwartender) positiver Leistungsbilanzsaldo nicht. Unter den Bedingungen anhaltender Inflation bzw. Inflationserwartungen und somit sinkender realer Kaufkraft des Rubels fragen Haushalte und Unternehmen verstärkt ausländische Vermögenswerte, in der Regel konvertible Währungen, in vielfältigen Formen nach. Die am meisten verbreitete unter ihnen ist die Kapitalflucht, ferner das Horten von Dollarbeständen "im Sparstrumpf". Ungünstigerweise wurde die Kapitalflucht der letzten Jahre auch aus Krediten des Auslands finanziert, deren Rückzahlung dementsprechend mehr als fraglich wird (Tab. 3).

Im Ergebnis einer solchen anhaltenden Flucht in den Dollar entsteht ein negativer Kapitalbilanzsaldo. Zum Saldenausgleich müssen die Devisenreserven verändert werden, wobei sie in Rußland ab Mitte 1997 stark abgenommen haben. Daher war ein ausreichender wechselkursneutraler Devisenerwerb zuletzt nicht möglich, eine internationale Kreditrationierung sowie die Zahlungsunfähigkeit waren die Folge. Der zweite Wirtschaftskollaps im August 1998 setzte lediglich einen Punkt unter eine Entwicklung, die sich bereits Jahre davor, noch zu Sowjetzeiten, abgezeichnet hatte. Somit sind der Zentralstaat und seine Gläubiger mit einem langfristigen Problem konfrontiert, dessen zufriedenstellende Lösung mittelfristig unwahrscheinlich ist. Ferner weisen der private Banken- und Nichtbankensektor Verbindlichkeiten von mindestens 32 Mrd. US-Dollar in konvertibler Währung auf, und auch Regionalregierungen haben sich inzwischen mit 3 Mrd. US-Dollar verschuldet.

Tabelle 3: Verwendung von Fremdwährungskrediten (Mrd. US-Dollar)

Posten	1997
Kapitalimport, davon über	
- Bankensystem	38,3
Kapitalflucht, davon über	
- Schattenexporte	17,2
- Zuwachs der Fremdwährungsbestände bei Nichtbanken	13,4

Quelle: Zentralbank von Rußland, [www.cbr.ru](http://www.cbr.ru), verschiedene Webseiten.

Zwar hat der russische Staat ein einseitiges Schuldenmoratorium zunächst nur auf die rubel-denominierte Binnenschuld erklärt, davon halten ausländische Geldinstitute jedoch

mindestens ein Drittel, wobei diese Gläubiger einen Schuldendienst in Fremdwährung erwarten. Die Regelung dieser Verbindlichkeiten ist gegenwärtig Streitobjekt zwischen ihnen und der Moskauer Regierung in London. Die russische Seite geht dabei wenig sensibel vor und unterbreitet den Gläubigern bislang enttäuschende Lösungen (vgl. auch Tab. 5).

Die Instrumenten- und damit auch die Zins- und Tilgungsstruktur der russischen Außenschuld ist sehr heterogen. Höhere Zinsen sind im Bereich der Eurobonds und niedrigere im Bereich der Verbindlichkeiten gegenüber dem Pariser Klub der Gläubiger der ehemaligen UdSSR fällig. Unter Zugrundelegung eines konstanten Schuldenbetrags in der gegenwärtigen Höhe ergibt sich mittelfristig ein Mindestdienst von rund 15,1 Mrd. US-Dollar (Tab. 4).

Diese Summe kann etwaigen Kalkulationen der Schuldendienstbelastung im Zeitraum nach 2002 (wenn die Gratismodalitäten des Londoner und des Pariser Klubs auslaufen) als untere Grenze zugrunde gelegt werden. Somit liegt sie unter dem vertraglich kalkulierten Schuldendienst von 17,5 Mrd. US-Dollar 1999 und danach. Sie berücksichtigt keinen weiteren Anstieg der Schuld, keine Zinsniveauschwankungen und nur teilweise die Tilgung. Lediglich die Tilgung der IWF-Schuld ist eingerechnet, weil sie aus Statutgründen nicht gestundet werden darf.

Hinzuzurechnen ist der fällige Zinsdienst des Banken- und Unternehmenssektors sowie der regionalen Gebietskörperschaften. Er kann – Schuldenerlaß ausgeschlossen – angesichts einer Schuldensumme von etwa 35 Mrd. US-Dollar auf etwa 3-4 Mrd. US-Dollar geschätzt werden.

Tabelle 4: Russische Außenschuld: rechnerischer Zinsdienst und Mindesttilgung (Mrd. US-Dollar)

Gläubiger/Instrument	Betrag	Zinssatz in %	Finanzierungsbedarf
Pariser Klub	40	5	2
Londoner Klub	28	8	2,24
Eurobonds	17	10	1,7
Westliche Regierungen <sup>a</sup>	15	8	1,2
IWF	25	5	1,25
GKO <sup>b</sup>	17	10	1,7
Tilgung IWF <sup>c</sup>	-	-	5
Summe	142	-	15,09

<sup>a</sup> Kredite an die Russische Föderation nach 1991.

<sup>b</sup> In US-Dollar umgerechneter, von Ausländern gehaltener Anteil.

<sup>c</sup> 20prozentige lineare Abschreibung der IWF-Schuld unterstellt.

Quellen: Russian Economic Trends, Nr. 3, 1998, S. 65; Joint BIS/IMF/OECD/World Bank Statistics: [www.oecd.org/dac/debt/html/jt-rus.htm](http://www.oecd.org/dac/debt/html/jt-rus.htm); Financial Times, 18.1.1999; Handelsblatt, verschiedene Ausgaben.

In der Zahlungsbilanz sind demnach rund 19 Mrd. US-Dollar für den reibungslosen Schuldendienst (ohne sonstige Tilgung) anzusetzen. Um die Finanzierung zu sichern, müssen sich die Nettokapitalimporte in den Jahren 2002-2010 auf einen Stand von ca. 15 Mrd. US-

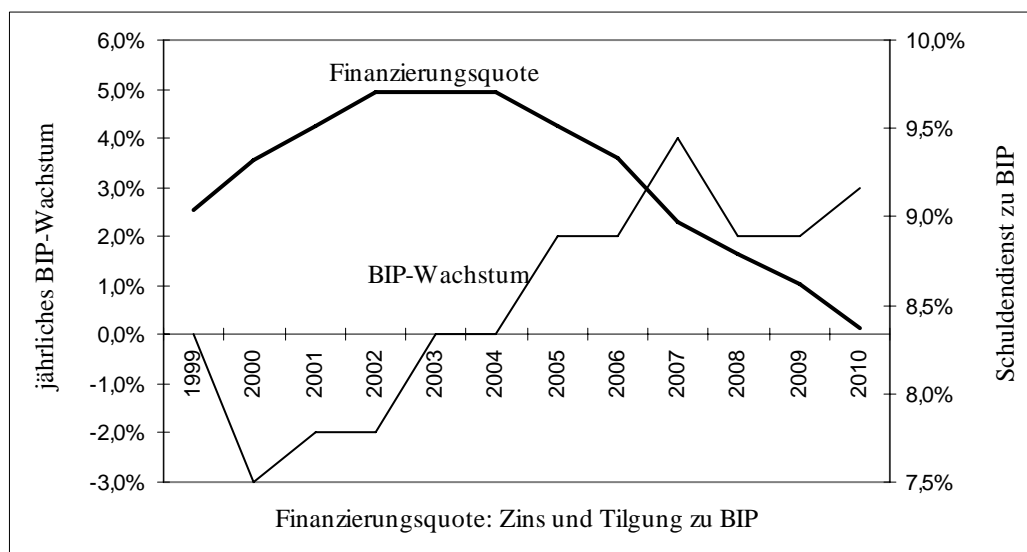
Dollar stabilisieren, wobei von einem anhaltend positiven Leistungsbilanzsaldo von etwa 3-4 Mrd. US-Dollar ausgegangen wird. Bei einer unterstellten Kapitalflucht (einschließlich des weit verbreiteten Dollarhortens in bar) von ca. 6 Mrd. US-Dollar und nahezu konstanten Devisenreserven sind stetig fließende ausländische Direkt- und Portfolioinvestitionen in Höhe von knapp 22 Mrd. US-Dollar im Jahr für die Finanzierung heranzuziehen.

### ***Kein geregelter Schuldendienst möglich***

Im erfolgreichsten Transformationsjahr 1997 erreichten die Direktinvestitionen rund 6 Mrd. US-Dollar und die tatsächlichen – abgesehen von buchtechnischen Effekten also – Portfolioinvestitionen ebensoviel. Selbst damals hätte demnach eine beträchtliche Finanzierungslücke in Höhe von etwa 10 Mrd. US-Dollar geklafft. Es handelt sich um einen für Rußland enormen – zum Wechselkurs von Januar 1999 – Betrag von 7-8% des nominalen BIP. Angesichts des ungeschickten Umgangs mit den westlichen Gläubigern seit dem Augustkollaps ist anzunehmen, daß das zu deckende Finanzierungsdefizit in den kommenden Jahren zumindest nicht geringer werden dürfte. Eine Zahlungsunfähigkeit selbst in diesem hier vorgerechneten günstigen Fall ohne umfassende Tilgung und unter unveränderten zinspolitischen Rahmenbedingungen ist durch die Finanzschwäche Moskaus mittelfristig vorprogrammiert.

Wegen des Zusammenspiels von Strom- und Bestandsgrößen schlägt sich die Zahlungsbilanzproblematik in der Entwicklung der Finanzierungsquote nieder. Die Finanzierungsquote gibt den Mittelbedarf für den Schuldendienst in bezug auf das BIP wieder (Graphik 5). Würde der Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Produktion gestoppt, gäbe es unter den beschriebenen Bedingungen eine weitgehende Stagnation der Finanzierungsquote; würde Wachstum erzielt werden, wäre sie rückläufig. Wann ein echtes Wachstum einsetzt, ist derzeit kaum zu prognostizieren, daher ist die Graphik lediglich als Modellrechnung zur Veranschaulichung der Bedeutung des Wachstums zu interpretieren.

Graphik 5: Wirtschaftswachstum und Anteil des Schuldendienstes am BIP (Schätzwerte)



*Quelle:* Eigene Berechnungen.

Daß die Zukunft mittelfristig eher keine Wende herbeiführen wird, belegen die ungünstigen Tendenzen der Vergangenheit: Der negative Kapitalbilanzsaldo der Russischen Föderation konnte bis zur Asien-Finanzkrise noch kaschiert werden. Danach begannen die ausländischen Kreditgeber zu erkennen, daß die kurzfristigen Verbindlichkeiten des Landes bereits die Höhe seiner Devisenreserven erreichen. Faktisch war der Kapitalbilanzsaldo auch in den Jahren davor stark negativ. Eine Ausnahme bildete das Jahr 1997, als im Anschluß an das Umschuldungsabkommen mit dem Londoner Klub fällige Überweisungen in Portfolioinvestitionen umgebucht wurden, und 1995, als Umschuldungsverhandlungen mit den Kreditgebern der ehemaligen UdSSR schon im Gange waren. Der Kapitalabfluß intensiverte sich 1998, als die Portfolioanlagen, der nunmehr gewichtigste Posten der Kapitalverkehrsbilanz, stark zurückgingen. Zugleich verharren die nichtrepatriierten Exporterlöse und die überfälligen Forderungen gegenüber Dritten auf einem hohen Stand.

Der Vertrauensschwund heizt die Kapitalflucht an und schreckt Investoren auf Kosten des Kapitalbilanzsaldos ab. Eine Trendwende ist selbst bei energischen wirtschaftspolitischen Schritten erst mittelfristig zu erwarten: Da die Kapitalmärkte über ein "Elefantengedächtnis" verfügen, bedarf eine Umkehr in der Erwartungsbildung mehrerer Jahre. Erst dann könnten die Kapitalzuflüsse langsam anschwellen und nach 2010 an Bedeutung gewinnen. Allerdings dürfen keine zu großen Hoffnungen in eine mögliche Belebung der russischen Konjunktur gesetzt werden: Wie der Graphik zu entnehmen ist, würden die Finanzierungsquoten und damit die Belastung der Zahlungsbilanz vorerst auf einem nicht zu tragenden Stand von rund 8,5% des BIP verharren. Ungünstigerweise scheint das politische Kräfteverhältnis in Moskau momentan stabil zu sein und einen erforderlichen energischen wirtschaftspolitischen Umschwung auszuschließen. Rußland wird bis 2010 lediglich einigen Forderungsposten entsprechen können, und der Westen wird weitere Umschuldungen hinnehmen müssen.

## **Strategien und Optionen**

Die Strategie der russischen Seite läßt sich mit der "Durchsetzung der normativen Kraft des Faktischen" umschreiben, wonach die Gegenseite an die vollendete Tatsache eines "Bail Out" herangeführt werden soll. Auch westliche Experten erteilen diesbezüglich unseriöse Ratschläge.<sup>21</sup> Schon sprechen offizielle Vertreter Moskaus vom *Recht Rußlands* auf Abschreibung eines Teils seiner Schulden, da diese aus kommunistischer Zeit stammen würden. Auch habe Rußland selbst auf einen Teil seiner Forderungen gegenüber Entwicklungsländern verzichtet, und der Westen möge dieser Praxis folgen. Eine Eskalation der russischen Ansprüche an die westlichen Gläubiger nach dem Motto "Too Big to Fail" erscheint wahrscheinlich.

Eine Analyse der einzelnen Gläubigerforderungen läßt erkennen, wo Moskau ansetzen würde, um zunächst den Schuldendienst 1999 nur teilweise zu leisten, ohne unmittelbar juristische

---

<sup>21</sup> "Mein Rat an die Russen: Schulden nicht zurückzahlen", Interview von Jeffrey Sachs in der Tageszeitung "Segodnja", 5.2.1999, S. 4.

Strafmaßnahmen befürchten zu müssen. Die Forderungen des Auslands gegenüber der Föderation lassen sich in sechs Gruppen einteilen:

1. *Kredite der internationalen Finanzinstitutionen.* Darunter fallen vertraglich vereinbarte Tilgungen von lediglich 3,7 Mrd. US-Dollar sowie Zinszahlungen an den IWF und die Weltbank von je 0,8 und 0,5 Mrd. US-Dollar. Ein Betrag von mindestens 5 Mrd. US-Dollar muß demnach unbedingt entrichtet werden.
2. *Eurobonds.* Das sind auf Dollar und DM lautende Anleihen, begeben von der Russischen Föderation nach 1996, als das Land ein Kreditrating erworben hatte. Auf die Gesamtschuld von 16,2 Mrd. US-Dollar fallen 1,7 Mrd. US-Dollar an Zinsen an, die unbedingt zu überweisen sind. Andernfalls wird der Gesamtbetrag fällig, der auf dem Gerichtsweg eintreibbar ist. Möglich ist die Beschlagnahmung russischen Auslandsvermögens etc. In diesem Fall weigern sich die Märkte auf Jahre hinaus, dem säumigen Schuldner frisches Geld zu leihen. In der Eurobondgeschichte hat es bisher keinen einzigen Fall der Zahlungsverweigerung gegeben.
3. *Kredite des Londoner Klubs der privaten Gläubiger der ehemaligen UdSSR.* Sie wurden 1997 bereits umgeschuldet und brauchen zunächst nur teilweise bedient zu werden. 1999 stehen Zahlungen auf die überfällige Zinsschuld und teilweise auf die Hauptschuld von zusammen 1,1 Mrd. US-Dollar an. Erste Zahlungsverzögerungen Ende 1998 gingen aber gut aus, was die russische Seite zu weiteren Vertragsbrüchen ermutigen dürfte.
4. *Kredite des Pariser Klubs der offiziellen Gläubiger der ehemaligen UdSSR.* Der Schuldendienst der 37,6 Mrd. US-Dollar ist 1996 zu günstigen Konditionen gestreckt worden. Die voraussichtliche Zinsschuld beläuft sich 1999 auf rund 2 Mrd. US-Dollar, während weitere 2 Mrd. US-Dollar an teilweiser Tilgung fällig sind. Da Regierungen ein kurzes Gedächtnis haben und Transaktionen mit Steuergeldern durchführen, stehen die Chancen nicht schlecht, daß man Moskau bei der Frage einer weiteren Erleichterung seines Schuldendienstes entgegenkommt.
5. *"Minfins".* Sie sind den Eurobonds ähnlich, wurden aber als dollardenominierte Binnenkredite emittiert. Zuletzt betrug deren Gesamtvolumen 8,7 Mrd. US-Dollar, für die knapp 1 Mrd. US-Dollar Zinsen fällig sind. Eine zumindest vorübergehende Einstellung der Zahlungen ist denkbar.
6. *Rubeldenominierte Schuldverschreibungen der Föderation.* An den sogenannten GKO's halten Ausländer ca. ein Drittel des Portefeuilles. Vor dem Rubelkollaps betrug ihr Dollargegenwert ca. 17 Mrd. US-Dollar, seitdem sind sie ungeachtet einiger Verhandlungsanläufe eingefroren. Vorerst dürfte nicht gezahlt werden, mit der Option, die Gläubiger später wenigstens partiell zu entschädigen.

1999 hätte die Russische Föderation demnach zwar vertragsbrüchig, aber ohne gravierende Konsequenzen nur etwa 8 Mrd. US-Dollar für den äußeren Schuldendienst aufzubringen. Diese Rechnung geht einher mit einer Ankündigung der russischen Seite, 1999 wolle man ledig-

lich die Hälfte des fälligen Schuldendienstes von 17,5 Mrd. US-Dollar leisten.<sup>22</sup> Rund 3 Mrd. US-Dollar können aus dem Föderationshaushalt finanziert werden, und den Rest verspricht man sich vom IWF in Form einer weiteren Tranche früher vereinbarter Kredite. Nach Moskauer Intention soll sich der IWF gewissermaßen "selbst auszahlen". Wie wenig verantwortungsvoll die russische Seite an das Schuldenproblem herangeht, verdeutlicht das Umschuldungsangebot an die westlichen Halter der bereits erwähnten rubeldenominierten staatlichen Schuldverschreibungen (GKO), nachdem der reguläre Schuldendienst aller GKO-Schulden bereits im August 1998 mit einem zwangsweisen Moratorium belegt worden war. Danach sollen die Gläubiger – in der Regel westliche Banken und Investmentfonds – in Rubel ausbezahlt werden, wobei den Forderungen nach folgendem Schema entsprochen werden soll:

1. Rubelauszahlung von 10% des Betrags in vier Raten 1999.
2. Für 20% der Schuld soll eine börsenfähige zinsfreie Anleihe (Nullkuponanleihe) begeben werden. Sie kann einen steigenden Kurswert haben, da russische Privatbanken mit diesem Papier ihre Steuerschuld gegenüber der Föderation verrechnen dürfen.
3. Für 35% soll eine Anleihe mit einer Laufzeit von vier Jahren und einer Verzinsung von jeweils 30, 25, 20 und 15% pro Jahr emittiert werden.
4. Wie 3., jedoch mit einer Laufzeit von fünf Jahren und einem Zinssatz von 15% im fünften Jahr.

Eine überschlägige Rechnung belegt, daß Moskau mit diesem Angebot praktisch eine komplette Entschuldung anstrebt, weil danach die Zurückzahlung der ursprünglichen Anlage – hier der Übersicht halber 1 Mio. Rubel bzw. rund 164.000 US-Dollar zum Vorkrisenkurs – fast gänzlich ausbleibt (Tab. 5).

Tabelle 5: Vom russischen Finanzministerium angebotene Umschuldung westlicher GKO-Forderungen (Rechenbeispiel für einen Betrag von 1 Mio. Rubel)

Instrument	Betrag	1999	2000	2001	2002	2003	Summe
Barrückzahlung, nominal	100.000						
Barrückzahlung, real, US-\$ <sup>a</sup>		-13.060					-13.060
Nullkupon, nominal	200.000						
Nullkupon, real, US-\$		-23.508					-23.508
Vierjahresanleihe	350.000						
davon Realzinsen <sup>b</sup>		-40 %	-25 %	-20 %	-15 %		
Zinsverlust, US-\$		-4.667	-2.188	-1.400	-875		-9.129
Fünfjahresanleihe	350.000						
davon Realzinsen <sup>b</sup>		-40 %	-25 %	-20 %	-15 %	-10 %	

<sup>22</sup> FAZ, 22.1.1999, S. 14.

Zinsverlust, US-\$		-4.667	-2.188	-1.400	-875	-500	-9.629
Ratenverlust 3. + 4. <sup>c</sup>	-107.951						-107 951
Σ Verluste							-163 277
1998 antizipierter Gewinn, 4 Jahre							131.148
<b>Rendite (Verluste/Investition)</b>							<b>-99 %</b>
Investition 1998, US-\$							163.934

<sup>a</sup> Ein Rubel-Dollar-Wechselkurs 1999, 2000, 2001, 2002, 2003 von jeweils 30, 40, 50, 60 und 70 RUR/US-Dollar unterstellt.

<sup>b</sup> Inflationsraten 1999-2003 mit jeweils 70, 50, 40, 30 und 25% im Jahr angesetzt.

<sup>c</sup> Zu einem Durchschnittswchselkurs 1999-2003 von 50 RUR/US-Dollar.

Leidtragende dieser Politik wären die privaten ausländischen Anleger und die Steuerzahler in den westlichen Ländern, wobei es innerhalb dieser Gruppe deutliche Unterschiede gibt. Besonders betroffen von einer erzwungenen Entschuldung Moskaus wäre Deutschland als der größte Gläubiger.

### ***Besondere Interessenlage Deutschlands***

Das Engagement der Bundesrepublik Deutschland in Rußland nach dem Zerfall der Sowjetunion ist, bedingt durch die besondere Nachkriegssituation, umfassend gewesen: Zum einen war die UdSSR Besatzungsmacht in Deutschland, zum anderen war die frühere DDR der wichtigste Handelspartner der Sowjetunion. Die finanziellen Leistungen und eingegangenen Verpflichtungen des Bundes gegenüber Moskau beliefen sich zwischen 1989 und Mitte 1998 auf ca. 127 Mrd. DM. Davon entfielen 22 Mrd. auf Transferrubelforderungen der ehemaligen DDR und weitere 22 auf unentgeltliche Überweisungen bzw. Hilfen. Kredite in Höhe von 53 Mrd. DM wurden im Zuge der Wiedervereinigung gewährt und dienten insbesondere dem reibungslosen Abzug der Sowjetarmee aus Deutschland. In den Büchern des Bundes stehen ferner 21 Mrd. DM an Hermes-Bürgschaften, während der Rest von 9 Mrd. DM aus Beteiligungen an Investitionsprojekten in der ehemaligen Sowjetunion (3,7 Mrd.), dem deutschen Anteil an der Europäischen Bank für Wiederaufbau und Entwicklung (1,4 Mrd.), Kapitalanlagegarantien (rd. 1 Mrd.) und anderen Ausgaben (ca. 3 Mrd. DM) besteht (Tab. 6).

Tabelle 6: Kredite und Leistungen des Bundes an die UdSSR/Rußland 1989-1998  
(Mrd. DM)

Posten	Betrag
DDR-Transferrubelforderungen	22
Unentgeltliche Überweisungen und Hilfen	22
Abzug der Sowjetarmee	53

Hermes-Bürgschaften	21
Investitionsbeteiligungen in der ehemaligen UdSSR	3,7
Garantien für Kapitalanlagen	1
Andere	5
<b>Summe</b>	<b>127,7</b>

*Quellen:* Deutschland ist in Rußland besonders engagiert, FAZ, 16.7.1998, S. 15; Rußland zählt zu den besseren Schuldnern, SZ, 19.8.1998, S. 2; Moskau bedient Hermes-Bürgschaften, FAZ, 20.8.1998, S. 14.

Mit der Hermes-Bürgschaft deckt der Bund das Risiko deutscher Anbieter und Kreditinstitute bei Ausfuhrgeschäften ab. Rund 4% aller deutschen Exporte sind auf diese Weise gesichert mit einem Gesamtbligo von derzeit 260 Mrd. DM, das sich im Vergleich zu 1990 (133 Mrd.) fast verdoppelt hat. Der Hermes-Rahmen wird von einer interministeriellen Arbeitsgruppe abgesteckt, wobei die Länder nach Risikokategorien – derzeit fünf, künftig sieben – eingestuft sind. Für die Bundesregierung bearbeitet die private Hermes-Kreditversicherung Aktiengesellschaft die Exportgewährleistungen. Die Finanzierung erfolgt aus den Versicherungsprämien für Bürgschaften sowie aus Entgelten und Gebühren, womit ein Großteil der Leistungen gedeckt ist. Im Rußlandgeschäft beläuft sich das Hermes-Defizit 1998 auf schätzungsweise rund 2 Mrd. DM. Das ist – wie der russische Bundesobligoanteil von 8,2% Ende 1997 – der größte Posten.

Eine Aufschlüsselung der Forderungen gegenüber Rußland nach Gläubigergruppen verdeutlicht, warum die deutsche Seite sich auf einen bedingungslosen Schuldenerlaß nicht einlassen sollte (Tab. 7). Der Bund allein hat offizielle Kredite in einem Gesamtumfang von 74 Mrd. DM vergeben, wovon 21 Mrd. DM Hermes-Bürgschaften darstellen. Der deutsche Privatsektor führt in seinen Büchern Banken- und Lieferantenkredite von 56 Mrd. bzw., abzüglich Hermes, netto ca. 35 Mrd. DM. Der effektive Gesamtbetrag der Forderungen des staatlichen und des Unternehmenssektors beläuft sich demnach auf rund 110 Mrd. DM oder ca. 64 Mrd. US-Dollar. Bei einer Gesamtschuld der Föderation von 142 Mrd. US-Dollar macht dies 45% der Forderungen aus. Die restlichen 55% teilen sich alle übrigen G-7- und OECD-Länder sowie wohlhabende Entwicklungs- und Schwellenländer.

Tabelle 7: Deutschland als Gläubiger Rußlands im internationalen Vergleich

Sektor	Forderung in Mrd. DM
1. Staat	74
- davon Hermes-Bürgschaften	21
2. Unternehmens- und Bankensektor, brutto	56
3. Unternehmens- und Bankensektor, netto <sup>a</sup>	35
4. Gesamtforderungen (Zeile 1 + 3)	109
5. Gesamtforderungen, Mrd. US-\$ <sup>b</sup>	64



6. Schuld der Föderation, Mrd. US-\$	142
<b>7. Anteil (Zeile 5 zu 6)</b>	<b>45 %</b>

<sup>a</sup> Abzüglich der Hermes-Bürgschaft beim Bund.

<sup>b</sup> Zum Wechselkurs 1,70 DM/US-Dollar.

*Quellen:* BMF, zit. nach: Für den Bund birgt das Rußland-Geschäft ein Milliardenrisiko, FAZ, 18.8.1998, S. 15;  
Rexrodt: Wir lassen Rußland nicht fallen, FAZ, 19.8.1998, S. 13.

Ein "Bail Out" kann daher weder in deutschem noch in russischem Interesse liegen, selbst wenn die russische Seite dies momentan favorisiert. Allerdings müssen sich die Gläubiger auf eine längere "Durststrecke" einstellen: Daß eine Überwindung der Schuldenkrise nicht greifbar nah ist, beweist der jüngste Skandal um die Offshore-Verschiebung der Zentralbankreserven,<sup>23</sup> wobei mit den veruntreuten Beträgen in Höhe von mindestens 35 Mrd. US-Dollar rechnerisch fast zwei Jahre lang der Schuldendienst hätte finanziert werden können. Derartige Enthüllungen verschrecken Investoren und schließen eine baldige Rückkehr der Zeiten aus, als Rußland während der Rubelbindung bis August 1998 relativ viel Kapital anzog. Mehr Kapitalimporte würden die Zahlungsbilanz entlasten, wobei ein strikter Stabilitätskurs der Zentralbank künftig einen Vertrauensgewinn herbeiführen könnte. Flankierend sollte die Moskauer Fiskalpolitik für Primärüberschüsse des Föderalbudgets sorgen, um über die Zinszahlungen hinaus auch einen Reservefonds für den inneren Schuldendienst allmählich aufzubauen. So würde die Chance prinzipiell

---

<sup>23</sup> Die Staatsanwaltschaft hat aufgedeckt, daß die frühere und jetzige Zentralbankleitung 35-50 Mrd. US-Dollar einem Managementfonds auf der Kanalinsel Jersey mit einem Eigenkapital von nur 1.000 US-Dollar anvertraut haben soll. Bankmitarbeiter sollen sich daran bereichert haben, während der Verbleib eines Großteils des Betrags unklar ist. Gegenwärtig belaufen sich die Bruttodevisenreserven der Zentralbank offiziell auf nur ca. 11,3 Mrd. US-Dollar.

größer, daß die Anleger Vertrauen gewinnen und nach Moskau zurückkehren. Durch Abschaffung von Eintrittsbarrieren könnte, gegebenenfalls durch westlichen Druck, diese Rückkehr etwas beschleunigt werden.



## Ognian Hishow

### The Russian Economy after the Farewells to the Reformers

#### Economic Policy Stagnation and the Debt Trap

Bericht des BIOst Nr. 22/1999

## Summary

### *Introductory Remarks*

The present report attempts to look into the question as to what extent some alleged "differentness" on the part of Russia might have caused the transformation process to produce unfavourable results. It thus supplements other publications by the Federal Institute dealing with this topic. To avoid overlapping with other works, the present paper examines not so much the "differentness" itself but rather focuses on the economic cost of Russia's lethargy in transformation. In this context, the report endeavours in a second step to quantify the cost in terms of Russia's international economic standing.

### *Findings*

1. In Russia, the public debate for and against the reform of the communist system got under way somewhat later than in some of the Central European CMEA countries, but under Gorbachev it quickly gained in intensity. Backed by this intellectual groundwork, economic reforms in Russia were at first hardly any less energetic than in Poland or Czechoslovakia. However, it was not long before the brakes were applied, and after several years in transformation Russia today is trailing behind nearly all of Eastern Europe as regards reforms.
2. While the economies of most of the countries of East Central Europe have been growing again for some years now, having recovered from the initial slump in their domestic product triggered by the transformation process, Russia's economy is still contracting. Poland, the country with the best record in reforms, is currently generating an output that is 20% higher than the best results ever achieved in its days as a People's Republic; the Czech Republic, Hungary, Slovakia and Slovenia have by now returned to 100% of the economic performance they were achieving before the change of political system, while Russia is down to 50% and still falling.
3. With public opinion becoming increasingly tired of transformation, the explanation patterns put forward by leftist-nationalist and communist critics of the policies of opening and market-economy orientation pursued up to now are gaining more and more ground. By deliberately confusing or obfuscating form and content, they are casting doubt on the

liberal economic model *per se*. Because Russia is different, they claim, it was only "logical" that Western-style formulas for reform could not work there and that Western economic advisers must give the wrong advice.

4. Nevertheless, the critics do not advance any proposals for improvement of their own, and so they are only exacerbating the confusion in society: while most of the other East Central European countries and the Baltic states had taken a clear decision some years ago about the direction in which they wanted to go, Russia is still postponing the definition of its own path towards development. The consequences of this lethargy in transformation is that Russia is lagging even further behind the West and is going to need many decades to catch up. However, the shortcomings of transformation in Russia are home-made.
5. Fiscal and financial policy has been and remains contradictory and faint-hearted. Neither has it proved possible to install a transparent taxation system, nor has any success been achieved in harmonising the state's revenue and expenditure, with the result that the high budget deficits are aggravating the economic crisis still further via the enormous public debt. At the same time, the budgets (whether at the regional or local levels or in the state pensions system) are suffering, both on the revenue and on the expenditure sides, from the failure of the long-awaited economic growth to materialise.
6. Another setback was the failure to establish a functioning banking system. More than 2,500 financial institutions emerged practically overnight in Russia's under-capitalised banking sector. Their overall assets in 1997 amounted to less than one quarter of the country's gross domestic product (GDP), with even the largest private commercial banks having the equivalent of only a few billion US dollars on their balance sheets, negligible by international standards.
7. The Russian private banks hardly deserve to be called banks at all, because they serve primarily as money-handlers for larger structures operating at the sectoral or regional level. Under pressure from these, the local banks have succumbed to a policy of lending money at soft terms. They are thus far removed from carrying out "real" banking business according to strict profitability criteria and under internationally competitive conditions. Their internationally weak position became evident with the expansion of portfolio investments in Russia as of 1997. In response to the high demand by Western investors for hedging contracts, most Russian commercial banks willingly offered risky futures deals and in some cases concluded such deals with reckless abandon.
8. Disappointing, too the re-organisation of ownership. Although more than 60% of formerly state-owned business has by now been transferred to private ownership, the majority of the new private owners of the production capacities are not classical entrepreneurs who make their companies a success by financial commitment, a spirit of venture, and hard work. The incentive to go into private business was anchored in a widespread "rent-seeking" mentality. Instead of re-investing their profits, most business owners change them into foreign currencies and send them out of the country. A paradox situation arose in which production actually declined in parallel with the progress made with

privatisation, precisely the opposite of the effect that the introduction of market economy had been expected to produce.

9. The medium-term prospects are not encouraging, either. Since the steps taken in transformation to date have not been resolutely followed through, the arguments in favour of an open, liberal and competition-driven economy are losing their force of conviction. At the same time, there is a tendency to consolidate power and business structures that are geared towards protectionist isolationism and are wary of globalization, and which are thus deleterious to the economy as a whole. Renationalisation has become civically acceptable again, at least in rhetoric. A fire-walled capital market and an industrial policy along Soviet lines are the cornerstones of a new, modified school of thought on economic policy in the wake of the failure of the reforms to date.
10. If we examine Russia's macro-economic situation in the 90s, two contrary trends become apparent. Against the background of overall economic production having halved, Russia's external debt has more than doubled. The debt ratio – national debt as a proportion of GDP – has multiplied accordingly: from 10.4% in 1990 to 31% in mid-1998. Following the devaluation of the rouble on 17th August 1998, the foreign debt ratio (state sector only) naturally increased abruptly and, at an exchange rate of 25 roubles to the \$ US, is now at least 104% of the nominal GDP.
11. Although Russia is a net exporter, there is a gap in the balance of payments that can only be filled by stretching the servicing of the country's debt or even by releasing it from some of that debt altogether, because its foreign-currency revenue is not enough to support the regular servicing of its foreign debt at its current level. The reason for this is the exodus of capital and the widespread hoarding of dollars "under the mattress". Unfortunately, the flow of capital out of the country in recent years has itself been financed out of foreign loans, and precisely this makes it more than doubtful whether these loans will ever be paid back.
12. In the medium term, regular debt servicing is likely to be made impossible by a sizeable financial deficit. This amounts – at the exchange rate valid in January 1999 – to 7-8% of the country's nominal GDP, an enormous figure for Russia. In the light of the government's bungling treatment of Western creditors since the August collapse, it is likely that the open balance of payments deficit is, to say the least, not going to get any smaller in the years to come. Given Moscow's financial debility, it is only a matter of time before Russia becomes insolvent.
13. The consequences for its creditors in the West will be that Russia will be able to service only some of its debts. The West will have to submit to further debt re-scheduling. The Russians' strategy will be to get the other side to come to terms with the *fait accompli* of a bail-out. In this endeavour they have the backing of some international experts who are giving them unsound advice to this effect. An escalation of the Russian side's demands of the Western creditors according to the motto "too big to fail" appears to be a realistic prospect.

14. As Russia's largest creditor, Germany would be particularly severely affected by any debt-shedding on the part of Moscow. Germany made a large-scale commitment to Russia after the disintegration of the Soviet Union, motivated by the special post-war situation. However, a breakdown of Russia's debts by creditor groups shows why the German side should not agree to an unconditional remission. Receivables outstanding to German state and business creditors total about \$ US 64 billion, or 45% of the overall Russian debt. The remaining 55% are divided over the other G7 and OECD countries and some better-off developing and newly industrialising countries.