

Die Spirale der inneren Verschuldung des russischen Staates

Hishow, Ognian N.

Veröffentlichungsversion / Published Version

Forschungsbericht / research report

Empfohlene Zitierung / Suggested Citation:

Hishow, O. N. (1997). *Die Spirale der inneren Verschuldung des russischen Staates*. (Aktuelle Analysen / BIOst, 27/1997). Bundesinstitut für ostwissenschaftliche und internationale Studien. <https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:0168-ssoar-46970>

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 Spirale der inneren Verschuldung des russischen Staates

Zusammenfassung

Seit 1992 sind die öffentlichen Finanzen Rußlands durch hohe Budgetdefizite geprägt, deren inflationsfreie Deckung durch wachsende Nettokreditaufnahme erfolgt. Um die daraus resultierende Belastung der Volkswirtschaft herunterzuspielen, arbeitet das russische Finanzministerium mit einer eng gefaßten Defizitdefinition, welche von der Definition des Internationalen Währungsfonds (IWF) z.T. deutlich abweicht. Trotz aller buchhalterischer Tricks hat sich die innere Staatsschuld bislang jährlich verdoppelt und wird Ende 1997 bei ca. 15% des BIP liegen. Dieser im internationalen Vergleich – auch mit Deutschland – geringe Schuldenstand beinhaltet dennoch eine genauso hohe Belastung für den Haushalt wie in den am meisten verschuldeten EU-Ländern. Ursache ist das hohe Zinsniveau, das mit 25% und mehr auch 1997 weit über dem internationalen Durchschnitt bleibt. Der Schuldendienst wird zur vorübergehenden Entlastung des Staatshaushalts über ein pyramidenartiges Finanzierungssystem durch Emission staatlicher Schuldscheine geleistet. Dadurch verfestigt sich der Trend wachsender Verschuldung, was am steigenden Budgetanteil der Schuldendienstausgaben zu erkennen ist. Inzwischen wurde die volkswirtschaftliche Ersparnis der Haushalte durch den staatlichen Kreditmarkt aufgezehrt. Das hat einen wachstumshemmenden Effekt. Zugleich ist durch den Schuldendienst wegen des hohen realen Zinsniveaus die Grenze der Belastbarkeit des Föderalbudgets und des BIP bereits erreicht.

Beträchtliche Haushaltsdefizite bewirken rapide wachsende Staatsschuld

Der Zusammenbruch des planwirtschaftlichen Systems in Rußland entzog den Staatsfinanzen die frühere Steuer- und Einnahmenbasis. Die Fehlbeträge der öffentlichen Haushalte explodierten bis auf 21% (1992) und lagen noch 1996 bei 7,7% des BIP. Der aufsummierte Saldo der Einnahmen und Ausgaben der einzelnen Budgetebenen – der zentralen, der örtlichen und der Haushalte der Sozialversicherung¹ – bildet das Haushaltsdefizit des Gesamtstaates. Dieser Betrag ist zum Dreh- und Angelpunkt der russischen Stabilisierungspolitik seit Einleitung der Wirtschaftsreformen 1992 geworden. Bilanztechnisch schlägt sich das Gesamtdefizit weitgehend im Defizit des föderalen Haushalts nieder, da die Mindereinnahmen der Föderationssubjekte bzw. der Sozialversicherung im Prinzip durch Überweisungen aus diesem gedeckt werden.² Die Finanzierung der Defizite erfolgte

¹ Siehe zu den Budgetebenen: O. Hishow, Die Budgetkrise des russischen Staates, Aktuelle Analysen des BIOst, Nr. 24/1997.

von 1992 bis z.T. 1994 ausschließlich durch Kredite der Zentralbank.³ Sie wurden wegen der damit verbundenen Inflationsbeschleunigung daher zunehmend als eine wesentliche Geldentwertungsquelle empfunden. Ferner bergen chronisch "zu hohe" Defizite die Gefahr in sich, den Haushalt langfristig lediglich auf eine Quelle des Schuldendienstes zu reduzieren. Als zu hoch ist jene Neuverschuldung zu definieren, deren Rate über die jährliche Wachstumsrate der Wirtschaft hinausgeht, so daß die Schuldenquote größer wird. Liegen ferner die Zinssätze für staatliche Schuldscheine über der BIP-Wachstumsrate, wächst die Staatsschuld selbst bei konstanter Nettoneuverschuldung weiter. Auf lange Sicht ist sie dann nicht zu bedienen, oder es wird wieder mehr Inflation zugelassen.

Moskau ist parallel zur Verringerung der Haushaltsdefizite erst 1995 zu einer weitgehend inflationsfreien Defizitfinanzierung übergegangen. Allerdings bleibt ein Wirtschaftswachstum aus, während die Realzinssätze sehr hoch waren und sind. Teilweise lag die Realverzinsung staatlicher Schuldscheine noch 1995 bei jährlich 200% und mehr. Für 1997 wird ein aufs Jahr gerechneter Satz von etwa 15% erwartet. Erschwerend kommt hinzu, daß die Defizitreduzierung unbedeutend ist – zwischen 1995 und 1996 nahm der Fehlbetrag von 5,5% sogar auf 7,7% des BIP zu. Zur Defizitdeckung begann man bereits 1993 Schuldverschreibungen zu emittieren, aber ihre Bedeutung wuchs erst seit 1995. Wegen der hohen Inflationsraten überwiegen Wertpapiere mit relativ kurzer Tilgungsfrist: drei- und sechsmonatige sogenannte kurzfristige Staatsobligationen. Mit der Eindämmung der Inflation wurden ab Juni 1995 auch längerfristige Papiere aufgelegt – sogenannte Föderalobligationen, die eine steigende Tendenz aufweisen. Der rapide wachsende staatliche Wertpapiermarkt verschärft das Verschuldungsproblem, doch war Moskau bislang nicht gewillt oder in der Lage, die Ernsthaftigkeit des Problems zu erkennen. Dies kommt insbesondere darin zum Ausdruck, daß die Defizitdefinition der russischen Regierung von jener des IWF abweicht. Rußland zieht nämlich vom Gesamtbetrag die Kosten für den Schuldendienst ab, wodurch dieser geringer erscheint (Tab. 1).

Tabelle 1: Föderale Haushaltsdefizite, in % des BIP

	1993	1994	1995	1996
IWF	-6,5	-11,4	-5,4	-7,7
Finanzministerium	-9,8	-10,7	-3,0	-3,3
Differenz, Prozentpunkte	-3,3	0,7	2,4	4,4

Quelle: Government of the Russian Federation, Russian Economic Trends, Monthly Update, March 17, 1997, Southampton 1997, S. 2.

Die Begründung liegt in der Auffassung, der Schuldendienst werde über Nettokreditaufnahme finanziert und belaste nicht den Haushalt – eine illusorische Vorstellung. Der Wert der ausstehenden Schuldscheine des Staates hat sich jährlich verdoppelt und Ende 1996 8,8% des BIP erreicht nach 3,5% 1995, 2% 1994⁴ und 0% 1992. Für 1997 kann zwar eine Abschwächung der Wachstumsrate der inneren Staatsschuld prognostiziert werden,⁵ so daß die innere Schuldenquote etwa 15% der BIP erreichen könnte. Es ist nur formal gesehen ein im internationalen Vergleich geringer Betrag, da die Realzinsen in Rußland nach wie vor sehr hoch sind. 1996 läßt sich eine jährliche Realverzinsung bei

² 1995 und 1996 schlossen alle örtlichen Haushalte mit einem Sekundärsaldo von jeweils -0,4 und 0,1% des BIP ab, während die außerbudgetären Fonds ausgeglichen waren bzw. leichte Überschüsse aufwiesen.

³ Rußland hat ferner externe institutionelle (Währungsfonds, Weltbank etc.) sowie private (Eurobondmarkt) Kredite erhalten. Moskau hat die Altschulden der ehemaligen UdSSR übernommen und mit dem Pariser und Londoner Klub Umschuldungskonditionen ausgehandelt. Die äußere Schuld erreicht ca. 25% des nominalen BIP; da aber die Schuldendienstmodalitäten geklärt sind, gilt sie als "berechenbar". Sie wird Thema eines gesonderten BIOst-Berichts sein. Dagegen scheint die Entwicklung der inneren Schuld kaum noch unter Kontrolle zu sein, was eine Auseinandersetzung mit diesem Problem aktuell macht.

⁴ Government of the Russian Federation, Russian Economic Trends, 1/1997, Southampton 1997, S. 20.

⁵ Allerdings voraussichtlich auf Kosten einer sich beschleunigenden externen Verschuldung durch Euroanleihen; hierbei wird keine weitere Verschlechterung der Einnahmensituation unterstellt.

den kurzfristigen Anleihen von durchschnittlich 60% errechnen. Dadurch lastet der innere Schuldendienst schwer auf dem föderalen Haushalt. Allein die Zinszahlungen hätten dann ca. 5,4% des BIP betragen müssen – eine sehr hohe Belastung des Föderalbudgets angesichts einer föderalen Ausgabenquote von 12,5% des BIP. Tatsächlich wurde jedoch nur 1% des BIP für den inneren Schuldendienst ausgegeben, während die restlichen 4,4 Prozentpunkte in der Definitionsdifferenz (s. Tab. 1) zu Buche schlagen. Auch 1995 und 1997 wäre der rechnerisch ermittelte Schuldendienst höher als der tatsächlich geleistete (Tab. 2).

Tabelle 2: Schuldenquote und Schuldendienst^a

Jahr	innere Schuldenquote (in % des BIP)	Schuldendienst (in % des BIP)		Ist % des Föderalbudgets ^c
		Soll ^b	Ist ^c	
1995	3,5	4,5	0,6	4,3
1996	8,8	5,4	1,0	7,9
1997 ^d	15,0	3,8	1,1	8,7

^aNäherungswerte

^brechnerische Werte auf Realzinssatzbasis

^cZins und Tilgung

^dgeplante Haushaltsausgaben um 20% nach unten revidiert

Quellen: Government of the Russian Federation, Russian Economic Trends, 1/1997, Southampton 1997, S. 17, International Herald Tribune, 22.5.1997, S. 11; Rossijskaja gazeta, 4.3. 1997, S. 3ff.; Nezavisimaja gazeta, 29.1.1997, S. 2.

Haushaltsdefizite und staatliche Finanzierungspyramide

Zwar nehmen die Ausgaben für den Schuldendienst im laufenden Jahr langsamer zu als 1996, doch liegt dies teilweise an der Umschichtung des Schuldenportefeuilles weg von der internen und zunehmend hin zur externen Beleihung. Dadurch ist die Nominalverzinsung der Obligationen gesunken. Insgesamt wirkt sich der allgemeine Zinsrückgang deutlich entlastend aus. Wegen der erwarteten Halbierung der Jahresinflationsrate reduziert sich auch die Realverzinsung. Der Trend wachsender Verschuldung verfestigt sich dennoch, was am steigenden Budgetanteil der Schuldendienstausgaben (Tab. 2, rechte Spalte) zu erkennen ist. Auch wächst durch die Umschichtung die externe (Auslands-)Verschuldung.

Die anhaltende schuldenfinanzierte Defizitdeckung zeigt jetzt schon negative volkswirtschaftliche Folgen. Die Abschottung des russischen Kapitalmarktes und seine geringe Ergiebigkeit haben dazu geführt, daß der überwiegende Teil der volkswirtschaftlichen Ersparnis über die hohen Habenzinsen der Befriedigung der staatlichen Kreditnachfrage dient. Sie ist doppelt so hoch wie die Sparsumme der Haushalte⁶ und ist zunehmend auf die Ersparnis des Unternehmenssektors als Finanzierungsquelle angewiesen. Ähnlich einem Schneeballsystem muß der Staat ständig neue Käufer von staatlichen Schuldscheinen anlocken, um den Schuldendienst aufrechterhalten zu können.

Hier liegt eine der größten Gefahren für den Reformprozeß. Die Basis dieser "Pyramide" ist in einer stagnierenden Wirtschaft nämlich nicht beliebig erweiterbar, während die Belastungsgrenze, wie das obige Beispiel zeigt, jetzt schon erreicht ist. Auch die größtmögliche "Pyramidenbasis" – das innere Kreditschöpfungspotential – ist inzwischen erreicht: Die neu aufgelegten kurz- und mittelfristigen Anleihen dienen ausschließlich der Tilgung alter Kredite und nur zu einem Bruchteil der Nettofinanzierung von Budgetdefiziten (Tab. 3).

⁶ Die Ersparnis der privaten Haushalte betrug Ende 1996 schätzungsweise 4% des BIP.

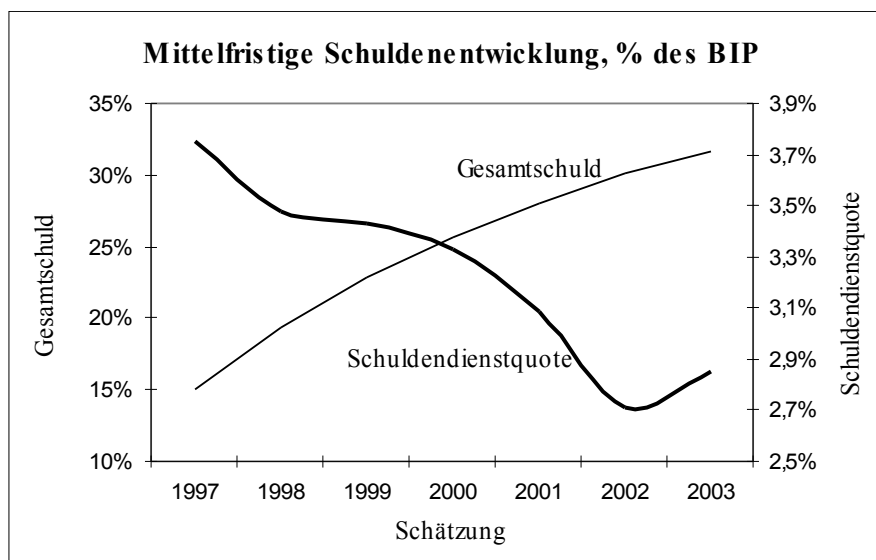
Tabelle 3: Wertpapieremission sowie Nettofinanzierung von Budgetdefiziten 1996, Billionen Rubel^a

Quartals-/ Jahresvolumen 1	Nennwert 2	Realisiert 3	Nettofinanzierung 5	Anteil 5 am Nennwert 6
Q1	66,9	51,4	1,0	1,5%
Q2	92,5	58,8	3,1	3,4%
Q3	111,4	79,6	-0,87	-0,8%
Q4	103,3	81,8	7,07	6,8%
1996	374,1	271,6	10,3	2,8%

^akurzfristige Obligationen

Quelle: Government of the Russian Federation, Russian Economic Trends, 1/1997, Southampton, S. 20.

Die massive Kreditnachfrage der öffentlichen Hand verschärft den Verdrängungseffekt bei den Investitionen. Eine dauerhafte Wachstumsschwäche der Volkswirtschaft ist die Folge. Daher muß die russische Regierung verstärkt versuchen, die Wirtschaftsreformen zu beschleunigen, um die Steuerbasis zu verbreitern und so die Einnahmen zu steigern. Wie eine Modellrechnung erkennen läßt, stehen mittelfristig die Chancen gut, daß bei einer erfolgreichen Stabilisierungspolitik die Schuldendienstquote trotz wachsender Staatsschuld sinkt (siehe Graphik). Unterstellt werden in der Modellrechnung eine Rückführung der exzessiven Nettokreditaufnahme durch "Pyramidenverschuldung" sowie kontinuierliche Zinssenkung. Zugleich wird von einer Rezessionsüberwindung ab 1997 und steigenden BIP-Wachstumsraten ausgegangen. Wenn die Neuverschuldung dagegen nicht unter Kontrolle gebracht wird, kann die Quote wieder zu steigen beginnen.



Ognian Hishow

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

© 1997 by Bundesinstitut für ostwissenschaftliche und internationale Studien, Köln

Abdruck und sonstige publizistische Nutzung - auch auszugsweise - nur mit Quellenangabe gestattet.

Belegexemplare erwünscht.

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