

## **SWP-Studie**

Stiftung Wissenschaft und Politik  
Deutsches Institut für Internationale  
Politik und Sicherheit

*Ognian N. Hishov*

# Monetäre und realwirtschaftliche Wachstumsfaktoren in Rußland

Inflation, Gesamtnachfrage und Angebot  
als Bestimmungsgründe des Wirtschaftswachstums

S 20  
August 2001  
Berlin

**Nachweis in öffentlich  
zugänglichen Datenbanken  
nicht gestattet.**

Abdruck oder vergleichbare  
Verwendung von Arbeiten  
der Stiftung Wissenschaft  
und Politik ist auch in Aus-  
zügen nur mit vorheriger  
schriftlicher Genehmigung  
gestattet.

© Stiftung Wissenschaft und  
Politik, 2001

**SWP**

Stiftung Wissenschaft und  
Politik  
Deutsches Institut für  
Internationale Politik und  
Sicherheit

Ludwigkirchplatz 3-4  
10719 Berlin  
Telefon +49 30 880 07-0  
Fax +49 30 880 07-100  
[www.swp-berlin.org](http://www.swp-berlin.org)  
[swp@swp-berlin.org](mailto:swp@swp-berlin.org)

Gestaltungskonzept  
Gorbach Büro für  
Gestaltung und Realisierung  
Buchendorf

# Inhalt

**Problemstellung und Schlußfolgerungen 5**

**Nettoexporte stocken Devisenreserven auf 7**

**Geld- und Haushaltspolitik –  
konzertiertes Handeln 8**

**Aggregierte Nachfrage stützt den wirtschaftlichen  
Aufschwung 10**

**Fazit unter Berücksichtigung  
deutscher Interessen 15**

**Geldpolitik muß Binnennachfrage stützen 15**

**Aufschwung nützt deutschem Fiskus 15**

**Exkurs: Das Schuldenproblem Moskaus und die  
Rolle Deutschlands 18**



**Monetäre und realwirtschaftliche Wachstumsfaktoren in Rußland.**

**Inflation, Gesamtnachfrage und Angebot als Bestimmungsgründe des Wirtschaftswachstums**

Die hohen Wachstumsraten, die die russische Wirtschaft seit 1999 verzeichnet, stehen in scharfem Gegensatz zu dem langjährigen Trend in der späten Sowjetunion und zu den krisenhaften 90er Jahren, als sich die Russische Föderation von einer Plan- in eine Marktwirtschaft transformierte. Handelt es sich aber um ein sich selbst tragendes Wachstum oder haben nicht vielmehr exogene Faktoren Wachstumsimpulse ausgelöst, die wieder nachlassen werden? Ersteres könnte als Resultat einer gelungenen Transformation gewertet werden, letzteres würde darauf hindeuten, daß die Umgestaltung der Wirtschaft noch anhält.

Nach den vorherrschenden Erklärungsmustern resultiert das kräftige Wachstum nach der Rubelkrise 1998 aus einer Kombination von Abwertung und massiver Versorgung mit »echtem« (da es sich um Exportdollars handelte) Geld. Dies erzeugte eine vermehrte Nachfrage nach heimischen Gütern sowie monetäre Impulse für die Wirtschaft durch die erweiterte Geldbasis. Die Folge war ein größeres Angebot der heimischen Firmen. Allerdings schwächen sich die Effekte der Rubelabwertung dadurch ab, daß die Zentralbank der Russischen Föderation den nominalen Wechselkurs stillschweigend an den US-Dollar bindet, während eine Inflationsrate, die viel höher ist als in den USA, eine reale Aufwertung zum Nachteil der russischen Unternehmen auf dem Weltmarkt bewirkt.

Auch für den Zeitraum 2001–2002 wird ein Wachstum von ca. 4% pro Jahr prognostiziert, das immer noch befriedigend ist, insbesondere wenn man es mit der gegenwärtigen Beinahe-Rezession in den USA oder der Bundesrepublik Deutschland mit Wachstumsraten unter 2% vergleicht. Für das russische Wachstum gibt es verschiedene Erklärungen: Zum einen dürfte parallel zur realen Aufwertung auch die Produktivität im Bereich der sogenannten handelbaren Güter gestiegen sein, was eine positive Wirkung auf die Wettbewerbsfähigkeit der russischen Erzeugnisse hat. Ferner könnte die insgesamt verbesserte makroökonomische Lage die Stimmung sowohl der Wirtschaft und der Investoren als auch der Verbraucher heben. Mehr Investitionen und steigende Konsumausgaben beflügeln nachfrageseitig das Wachstum. Mehr noch, sie

»endogenisieren« es, womit die Empfindlichkeit der Wirtschaft für externe Schocks (z.B. über eine plötzlich einsackende Exportnachfrage) vermindert wird.

Schließlich hat es der Staat in einem Umfeld positiver Erwartungen leichter, von der Angebotsseite her wirtschaftspolitisch aktiv zu werden. Insbesondere die Senkung oder Stabilisierung der Arbeitskosten – durch Verringerung der Lohnnebenkosten – quittiert die Wirtschaft mit mehr Beschäftigung, Investitionen und Wachstum. Eine umfassende Steuerreform wirkt in dieselbe Richtung, da sie die Bereitschaft zu gesteigerter Arbeitsleistung stimuliert. (Allerdings ist der erzielte Angebotseffekt auf die Haushaltseinnahmen relativ gering, so daß die Budgetdefizite ohne entsprechende Ausgabenkürzungen erneut zunehmen.) Zugleich fördern Steuerentlastungen über eine Erhöhung des verfügbaren Einkommens die Nachfrage der privaten Haushalte und stimulieren so das Wachstum.

Die aktuelle Diskussion über die wachstumspolitischen Prioritäten in Rußland läßt erkennen, daß die Weichenstellungen, die jetzt zahlungsbilanzseitig, aber auch auf seiten der Stärkung der Binnennachfrage stattfinden, für die kommenden Jahre Bestand haben werden. Diese Studie geht von der Besonderheit Rußlands als eines vorwiegend rohstoffexportierenden Landes aus. Unter der Annahme einer Stabilität des internationalen Rohstoffpreisniveaus unterstellt die Studie eine anhaltend große Bedeutung des Zahlungsbilanzfaktors für das kurz- bis mittelfristige Wachstum. Erst jenseits eines Zeithorizonts von mindestens drei bis vier Jahren dürfte der naturgemäß langsam voranschreitende Strukturwandel greifen und über die Verdrängung der Export- durch mehr Binnennachfrage das Wachstum endogenisieren. Die Erwartung eines stabilen Wachstums erscheint mittelfristig realistisch, weil die ihm nachfrage- und angebotsseitig zugrundeliegenden Komponenten besser dastehen als in den 90er Jahren. Die aktuelle Wirtschaftsstruktur und die von den Behörden verfolgte Geld- und Wechselkurspolitik determinieren die (dringend notwendige) Dauerexpansion der Wirtschaft, während das Wechselspiel zwischen binnen- und außenwirtschaftlichen Nachfragekomponenten die Stetigkeit bzw. Volatilität des Wachstums prägt. Der Staat hat angebotspolitische Optionen. Insbesondere die Steuerreform der Regierung Putin, deren erste Stufe am 1. Januar 2001 in Kraft trat, hat den richtigen Ansatz: flache Steuersätze bei der Haushalts- und Unternehmensbesteuerung.

Da seine wirtschaftliche Gesundung relativ langsam vorankommen wird, wird Rußlands Bedeutung

als Wirtschaftspartner der Bundesrepublik quantitativ und qualitativ gering bleiben. Ungeachtet dessen hat Deutschland handfeste finanzielle Forderungen an Moskau, die von einem (zur Zeit vorhandenen) rohstofforientierten Wachstum besser befriedigt werden. Der Einsatz der Devisenreserven für den Schuldendienst ist eine praktikable Option.

## Nettoexporte stocken Devisenreserven auf

Im Zuge der Augustkrise 1998 wurde der Rubel gegenüber dem amerikanischen Dollar nominell in kurzer Zeit um das Vierfache – von 6,1 Rubel/US-Dollar auf rund 24 Rubel/US-Dollar bzw. um gut 400% – abgewertet. Zugleich lag die Inflation (der gewogene Index der Lebensmittel- und der Industriepreise) 1998 mit ca. 80% im zweistelligen Bereich,<sup>1</sup> was eine reale Rubelabwertung zur Folge hatte. Weil dadurch importierte Lebensmittel und Gebrauchsgüter verteuert wurden, verschob sich die Nachfrage weg von Importen und hin zu heimischen Erzeugnissen. Dies hatte positive Effekte auf das Ergebnis der lokalen Firmen und somit auf die Wirtschaft, die im Jahr 2000 um 7,7% wuchs.

Mit dem Wachstumsindex nahmen zwischen 1999 und Mitte 2001 auch die Devisenzuflüsse massiv zu. Mittlerweile sind sie selbst zu einem Wachstumshindernis geworden. Eine wesentliche Ursache für die Konjunkturschwäche ist die anhaltend hohe Inflation – ein Ergebnis positiver Leistungsbilanzsalden in Kombination mit dem quasi-fixierten Rubelkurs. Dadurch verlagert sich die private Nachfrage auf die Einfuhren und das Wachstum schwächt sich ab. Als kurzfristige Lösung bieten sich höhere Haushaltsüberschüsse an, um einen Teil der aufgeblähten Geldmenge stillzulegen. Darüber hinaus muß die Zentralbank den Binnenkredit stärker zurückfahren. Dank der hohen Dollarzuflüsse kann der äußere Schuldendienst nun aus dem föderalen Haushalt und ohne zinstreibende Budgetdefizite bestritten werden. Weitere Umschuldungen – mit allen negativen Folgen für das *credit rating* des Landes – lassen sich ebenfalls vermeiden.

Entgegen der bekundeten Absicht der Regierung in Moskau, die Inflation sukzessive zurückzuführen, hält der Preisauftrieb an. Ursache für die jetzigen Inflationsraten von rund 20% ist die selbstauferlegte Wechselkurspolitik eines stabilen Rubels, die inzwischen eine Hauptursache für das Abflachen des Wachstums geworden ist.

Nach jüngeren Meldungen haben die Devisenreserven der Zentralbank im Frühjahr 2001 die 30-Milliard-

den-Dollar-Grenze erreicht und damit den höchsten Stand seit Auflösung der Staatsbank der früheren Sowjetunion. Aber selbst in den besten Jahren der UdSSR, als in den Tresoren der Geld- und Finanzbehörden mehr als 2000 Tonnen Gold lagerten, war das Reservenpolster der doppelt so großen Union nicht wesentlich größer als das aktuelle der Russischen Föderation. Diese Tatsache überrascht ein wenig, zumal die Devisenreserven in den 90er Jahren eher gering waren, gemessen an den Reserven in anderen Transformationsländern: Die bevölkerungsmäßig 15mal kleinere Tschechische Republik besaß damals insgesamt (Gold plus Fremdwährungen) mehr als Rußland.

Die Devisenreserven sind ein Aktivposten der Zentralbankbilanz und daher wichtig für die Entwicklung der Geldmenge. In der Außenwirtschaftspraxis dienen sie als Kassenbestände, um Güter und Dienstleistungen aus dem Ausland zu bezahlen, die nicht zeitgleich über eigene Exporte beglichen werden können. Als Faustregel gilt, daß die Devisenreserven dann ausreichend sind, wenn sie mehrere Monatsimporte abdecken. In Rußland reichten sie zwischen Ende 1991 und 1999 lediglich für zwei bis drei Monatsimporte.

Eine Wende trat im Jahre 2000 ein, als die Russische Föderation im Zuge der massiven Rubelabwertung nach dem Scheitern der früheren Wechselkurspolitik 1998 und dem Anstieg der Preise für die wichtigsten russischen Exportgüter hohe Devisenzuflüsse zu verzeichnen begann. Mit dem teuerungsbedingten Rückgang der Einfuhren erhöhte sich die Deckung der Importe, der Devisenmarkt entspannte sich und der Wechselkurs des Rubels wurde stabiler. Die anfängliche Genugtuung über diese erfreuliche Entwicklung wich jedoch schnell, als der anhaltende Devisenzustrom zu einer wachsenden Belastung wurde. Der Grund dafür ist, daß die zusätzlichen Öldollars über die angeschwollenen Devisenreserven die umlaufende Rubelgeldmenge stark vermehrten.

<sup>1</sup> Daten berechnet oder entnommen aus Russian Economic Trends (RET), Monthly updates, laufende Ausgaben, in: [www.recep.org](http://www.recep.org).

## Geld- und Haushaltspolitik – konzertiertes Handeln

Die Bewegungen der Fremdwährungs- und Goldbestände einer Zentralbank werden oft unterschiedlich wahrgenommen und bewertet. Als dramatisch wird insbesondere das Phänomen der *Devisenreservenschöpfung* empfunden, die eintritt, wenn eine Volkswirtschaft beispielsweise mit den Nachteilen eines weitgehend fixierten Wechselkurses konfrontiert ist und zu viel importiert. Abhilfe schafft der Rückgriff auf die Devisenreserven oder, besser noch, ein investitionsfreundliches Klima, das ausländische Direktinvestitionen in einem Umfang ins Land lockt, der eine Schließung der entstandenen Finanzierungslücke ermöglicht.

Rußland erlebte jedoch in den Jahren 2000/2001 im Gegenteil eine *Reservenzunahme*: Da zu wenig importiert wurde, entstand ein Exportüberhang. Er schlug sich in überschüssigen Exporteinnahmen nieder, die erfolglos nach einer Anlage suchten. Ein Teil dieser Einnahmen wurde zwar im Ausland reinvestiert – entweder in Form von russischen Direkt- und Portfolioinvestitionen oder im Wege der Kapitalflucht. Der Rest von etwa 15 Milliarden Dollar gelangte zur Zentralbank, die diesen Betrag zum geltenden Wechselkurs aufkaufte und in den binnenwirtschaftlichen Geldumlauf brachte. So expandierte die Geldmenge (nach verschiedenen Abgrenzungen) innerhalb eines Jahres mit Abstand schneller als die Wirtschaft. Im Jahre 2001 setzt sich diese Tendenz fort: Einem erwarteten Wachstum von etwa 4% steht eine Geldmengenexpansion von voraussichtlich 53% gegenüber.<sup>2</sup>

Die volkswirtschaftliche Folge einer solchen Entwicklung ist Geldentwertung bzw. Inflation. Zwar sind beide Trends nicht direkt miteinander korreliert: Die Erhöhung der Kassenhaltungsdauer schwächt den Inflationsdruck ab, da die Menschen wieder Vertrauen in den Rubel gewinnen. Die Erhöhung reicht aber nicht aus, um die Geldentwertung zu neutralisieren. Daraus ergibt sich eine andere Konsequenz: Weil die Zentralbank die Politik einer inoffiziellen Wechselkursbindung verfolgt (das Umtauschverhältnis hat sich bislang bei 27 bis 28 Rubel je US-Dollar eingepen-

delt), der Wechselkurs daher auf das relative Dollarüberangebot nicht reagieren kann, wertet der Rubel real auf. Dies macht die Abwertungsvorteile von 1998 zunichte und würgt die Exportnachfrage ebenso wie die Gesamtnachfrage ab. Da aber die Gesamtnachfrage nur das Spiegelbild des volkswirtschaftlichen Angebots ist, gefährdet dieser Mechanismus das weiterhin dringend benötigte Wachstum.

Für eine solche Situation – eine nominale Aufwertung ist im Interesse des Exportsektors und des Schuldendienstes nicht vorgesehen – käme das Instrument der direkten Sterilisierung der überschüssigen Rubelmenge in Frage. Die Zentralbank würde versuchen, marktfähige Wertpapiere, in der Regel Schuldscheine der Regierung, zu verkaufen und die eingenommenen Rubelbeträge aus dem Geldkreislauf zu nehmen. Doch greift dieses Standardmittel in der gegenwärtigen Situation nicht. Weil nach dem Zusammenbruch des russischen Marktes für Rentenpapiere 1998 kaum Neuemissionen erfolgten, kann die Zentralbank die Sterilisierung auf diese Weise nicht herbeiführen.

Abhilfe schafft bis zu einem gewissen Grade eine quasi-fiskalische Sterilisierungsmaßnahme unter Einbeziehung des föderalen Haushalts. In diesem Haushalt werden Überschüsse erzielt, die nicht ausgegeben werden, so daß die umlaufende Geldmenge verringert wird. Der Devisenreservenzuwachs betrug im Jahr 2000 ca. 5% des Inlandsprodukts (BIP); ungefähr die gleiche Größenordnung erreichte der Primärsaldo des Haushalts, aus dem der Schuldendienst finanziert wird. An die ausländischen Gläubiger wurden etwa 3,5% des BIP überwiesen, womit gleichzeitig Rubel »vernichtet« wurden.

Trotz dieses Erfolgs konnte die Expansion der Geldmenge nicht gestoppt werden.<sup>3</sup> Der Grund dafür ist,

<sup>3</sup> Finanzminister Alexej Kudrin spielt diese Tatsache herunter mit der Versicherung, die Regierung habe die Geldemission im Griff. Auch würde die Wirtschaft trotz Inflation kräftig wachsen – 1999 um 3,2%, 2000 um fast 8%, bei Inflationsraten von entsprechend 36 und 20,2% (vgl. Interview mit Nezavisimaja gazeta, 15.6.2001, S. 8). Auf die Dauer stellen sich jedoch negative makroökonomische Effekte ein: die Sparneigung der privaten Haushalte kann zurückgehen, Investitionspläne der Wirtschaft werden wegen Kostenunklarheit abnehmen, der Wechselkurs gerät unter Druck usw.

<sup>2</sup> Geldmenge in der Abgrenzung M2; Quelle: Russian Economic Trends (RET), Monthly updates, Mai 2001, in: [www.recep.org](http://www.recep.org).



daß die Entstehung der Geldbasis nicht allein von außenwirtschaftlichen Faktoren determiniert wird, sondern auch von Zentralbankkrediten an das inländische Bankensystem (und die Regierung). In Zeiten erhöhter Devisenzuflüsse muß die Zentralbank die inländische Kreditexpansion stärker bremsen, um das Gesamtgeldangebot nicht »überschießen« zu lassen. Zwar hat sie dies im Jahr 2000 auch teilweise getan: Die Nettokreditvergabe ging zwischen Januar und November zurück. Der Rückgang verlief jedoch langsamer als der Anstieg der Devisenbestände, so daß per Saldo die Geldmenge expandiert ist. Auch vergab die Zentralbank zum Jahresende wieder kurzfristige Kredite an die Regierung bzw. hob die Regierung Geld von ihren Konten bei der Zentralbank ab, was das Ergebnis verwässerte.

Allerdings lassen sich die Zentralbankkredite nicht immer leichtin kürzen, zumal das russische Bankensystem geschwächt ist. Daher bietet sich eher ein *policy mix* aus der Reduzierung einiger Aktivposten der Zentralbank einerseits und der Sterilisierung der Geldmenge andererseits an. Dabei ist eine vertretbare Inflationsrate hinzunehmen. Praktisch bedeutet das, daß die Kontrolle des inländischen Kredits künftig genauer mit dem fiskalischen Ziel ausreichender Budgetüberschüsse abgestimmt sein muß, zumindest so lange, wie die positive Leistungsbilanz die Devisenreserven anschwellen läßt.

## Aggregierte Nachfrage stützt den wirtschaftlichen Aufschwung

Während die Entwicklung im monetären Sektor der Volkswirtschaft zum gegenwärtigen Zeitpunkt keine eindeutigen Schlüsse auf den kurzfristigen Wachstumspfad zuläßt, ist der Trend im realen Sektor – insbesondere hinsichtlich der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage – erst einmal positiv. Nach der schweren Augustkrise 1998 bestand vor allem budgetpolitisch und im Interesse der Eindämmung der Kapitalflucht dringender Handlungsbedarf. Die dem Haushalt der Föderation zustehenden und 1996 auf Anraten des Internationalen Währungsfonds abgeschafften Exportabgaben wurden 1999 wieder eingeführt und erbrachten Mehreinnahmen in Höhe von ca. 2% des Inlandsprodukts (BIP). Für einen weiteren Prozentpunkt zugunsten der Föderation sorgte ein neuer Verteilerschlüssel für das Mehrwert- und Einkommensteueraufkommen zwischen dem Zentrum und den Subebenen. Das 1998 zunächst eingefrorene neue Steuerrecht wurde rechtzeitig zum Haushaltsjahr 2001 in Teilen in Kraft gesetzt, die Novellierung der Unternehmensbesteuerung ist noch in diesem Jahr vorgesehen. Nachdem die Binnenschuld inflationsbedingt praktisch weggeschmolzen war, wurde vom Begeben neuer staatlicher Schuldtitel, insbesondere an Ausländer, weitgehend abgesehen.

Diese Maßnahme zielte – in Kombination mit der seit Ende 1998 praktizierten Devisenbewirtschaftung – auf eine Wechselkursstabilisierung und die Aufrechterhaltung des äußeren Schuldendienstes der Föderation. Die Überwindung der chronischen Haushaltskrise der 90er Jahre war die Initialzündung für die einsetzende Expansion der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage, die das Wachstum seitdem gestützt hat. Denn mit der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage ist die Wirtschaftsleistung positiv korreliert, das heißt sie steigt mit Zunahme der aggregierten Nachfrage oder einzelner Nachfragekomponenten und sinkt bei deren Abnahme.

Die *Staatsnachfrage* ist dank verbesserter Budgetergebnisse insbesondere Ende 1998, Anfang 1999 rasch expandiert und hat direkt zu einer Verbesserung der anderen Nachfragekomponenten beigetragen. Es folgte eine gesteigerte Nachfrage der privaten Haushalte, weil die Lohn- und Pensionsschuld des Staates, die noch bis vor kurzem mehrere Prozentpunkte des

Inlandsprodukts betragen hatte, abgebaut werden konnte. Daraus resultierte ein Kaufkraftgewinn für die Bezieher solcher Zahlungen mit entsprechenden Impulsen für die Binnennachfrage. Da die Staatsausgaben im Unterschied zum Privatverbrauch, der größten Nachfragekomponente, autonom sind, werden sie unmittelbar wachstumswirksam. Wegen der niedrigen Steuerquote und der hohen marginalen Konsumneigung ist der Einkommensmultiplikator groß – zwischen 2,5 und 2,9. Mit anderen Worten: Je Rubel zusätzlicher Nachfrage wächst die Wirtschaftsleistung um mindestens 2,5 Rubel.

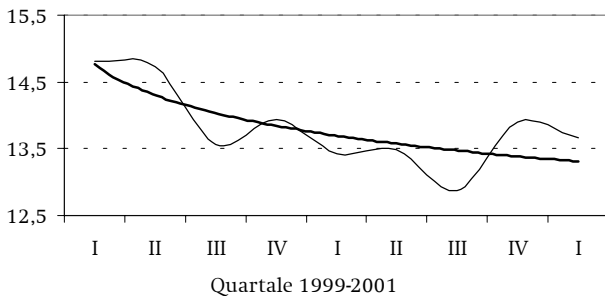
Die Nachfrage des Staates ist Bestandteil der Haushaltsausgaben auf allen Ebenen und spiegelt den Erwerb von Gütern (Infrastrukturobjekte oder Rüstungsgüter) und Dienstleistungen (Bildung, Rechtsschutz etc.) durch die öffentliche Hand wider. Bezahlt werden die Käufe aus den Steuer- und sonstigen Einnahmen des Fiskus. In Rußland unterliegen die staatlichen Käufe starken Schwankungen, weil beispielsweise zum Jahresende verstärkt Ausgaben getätigt werden. Tendenziell stiegen sie jedoch nach Überwindung der Augustkrise nominal langsamer als die Wirtschaftsleistung und gingen von durchschnittlich 15 auf unter 13,5% des BIP zurück. Somit haben die Staatsausgaben ihre Rolle als Wachstumsmotor, die sie im Herbst 1998 noch spielten, verloren. Positiv wirkt sich der Umstand aus, daß der relative Ausgabenrückgang mit einer Haushaltssanierung einherging – aus den Budgetdefiziten sind Haushaltsüberschüsse geworden, da die Einnahmen zugelegt haben.<sup>4</sup> Mit dem Ausgabenrückgang sind nicht automatisch Ausgabenkürzungen verbunden – die Ausgaben auf allen Budgetebenen sind weiter gestiegen, allerdings langsamer als das Inlandsprodukt.

Im Jahre 2001 hat sich die Wachstumsdynamik der Staatsausgaben jener des BIP angenähert. Im laufenden Jahr sowie 2002 zeichnen sich vorerst keine Ausgabenkürzungen ab. Weil defizitfreie Haushalte

<sup>4</sup> Weil die faktischen Inflationsraten 2000 und 2001 höher sind, als den jeweiligen Haushaltsgesetzen zugrunde gelegt wurde, hat die Föderation mehr nominale Rubel eingenommen, während die diesbezüglichen Ausgaben (z.B. für Gehälter) einen Kaufkrafttransfer zuungunsten der Haushalte beinhalten.

angestrebt werden, würden solche Kürzungen nur zustande kommen, wenn sich die Einnahmensituation – beispielsweise wegen verschlechterter *terms of trade* – veränderte. Allerdings deuten die internationalen Rohstoffpreise – aus dem Export von Rohstoffen und Halbfabrikaten resultieren ca. zwei Drittel der Exporteinnahmen Rußlands – nicht auf eine Verschlechterung dieser Situation. Die Regierung droht also nicht zur Bremse des Aufschwungs zu werden, indem sie mit weniger Ausgaben die Gesamtnachfrage schwächt (vgl. Graphik 1).

**Graphik 1:**  
**Prozentanteil der föderalen Budgetausgaben am Bruttoinlandsprodukt mit Trendlinie, erstes Quartal 1999 bis erstes Quartal 2001 (nominale Quartalswerte)**



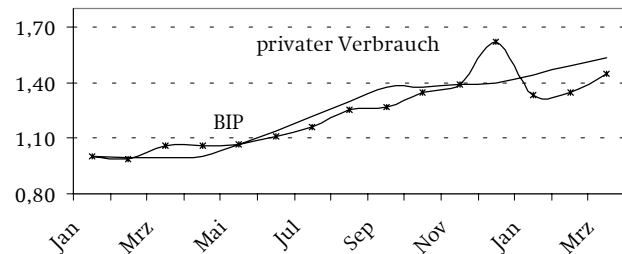
Quelle: Goskomstat, nach RET, in: www.recep.org, verschiedene Ausgaben.

Neben den Käufen beruhen die Staatsausgaben auch auf den Transfers, die in den letzten zehn Jahren kontinuierlich gestiegen sind und aus sozialen oder verteilungspolitischen Gründen mit der weiteren Erholung der Wirtschaft noch zunehmen dürften. Sie können – da sie ihrer Natur nach weniger volatil sind – auch bei Kürzungen des Gütererwerbs durch den Staat die aggregierte Nachfrage wirksam stützen.

Der *private Verbrauch* in Rußland macht laut Verwendungsrechnung des BIP etwa 50% der Gesamtnachfrage aus. Daher sind Nachfrage- bzw. Ausgabenimpulse aus dem privaten Konsum wichtig für ein sich selbst tragendes Wachstum. Empirisch ist der Privatverbrauch eng an das verfügbare Einkommen gebunden und weist mit zunehmendem Gewicht der langlebigen Konsumgüter höhere Fluktuation auf. Wenn die Individuen umgekehrt ihre Ausgaben vorwiegend auf Lebensmittel und einfache Dienstleistungen beschränken, ist die Konsumkurve flacher. Der Kurvenverlauf des privaten Verbrauchs in Rußland gibt in den letzten Jahren diese Besonderheiten wieder

(vgl. Graphik 2). Da die Ausgaben in der Regel zum Jahresende zunehmen, weist die Konsumkurve in dieser Phase entsprechend größere Ausschläge auf.

**Graphik 2:**  
**Entwicklung des privaten Verbrauchs und des BIP, 2000–2001 (nominale Indexwerte)**



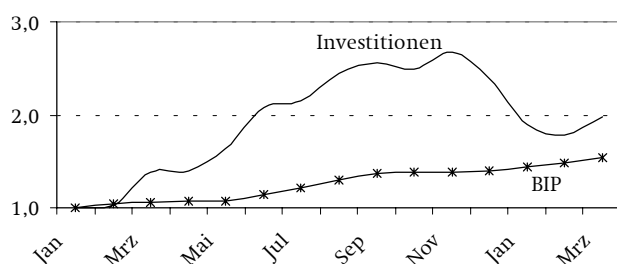
Quelle: Goskomstat, nach RET, in: www.recep.org, verschiedene Ausgaben; BIP-Monatswerte geschätzt.

Der private Konsum hat sich ab Mitte 2000 im Unterschied zu den vorangegangenen Monaten zunehmend im Einklang mit dem nominalen BIP-Wachstum entwickelt. Der Kurvenverlauf beider Indikatoren läßt sich nur an der größeren Volatilität der Konsumkurve unterscheiden. Daraus folgt, daß der Anteil des privaten Verbrauchs an der aggregierten Nachfrage mit rund 50% vorerst kleiner bleiben wird als in den westlichen Industrieländern, wo Werte zwischen 60 (Japan, Westeuropa) und 70% (USA) verzeichnet werden. Der reale Zuwachs des Privatverbrauchs von 9% im Jahr 2000 korreliert mit dem Index des realen Pro-Kopf-Einkommens von ca. 1,08 und stimmt mit der sogenannten permanenten Einkommenshypothese überein, wonach die Individuen ihre Nachfrage an ihrer Einkommenssituation (hier: echte oder antizipierte Besserung) ausrichten. Da die Haushalte zum gegenwärtigen Zeitpunkt keine negativen Erwartungen haben, kann für 2001 insgesamt von einer weiteren, wenn auch etwas verhaltenen Expansion der Konsumnachfrage mit stabilisierendem Effekt auf das volkswirtschaftliche Wachstum ausgegangen werden. Dafür spricht auch die seit der allgemeinen Verbesserung der Wirtschaftslage tendenzielle Verringerung der Sparquote der privaten Haushalte, die nun weniger zaghaft Käufe von Gütern und Dienstleistungen aus ihrem verfügbaren Einkommen finanzieren.

Die *Investitionsnachfrage* bestimmt im Unterschied zu anderen Komponenten der aggregierten Nachfrage, wie Staatsverbrauch oder Exporte, die kurzfristig wachstumswirksam werden können, die mittel- und langfristige Expansionsentwicklung einer Volkswirt-

schaft. Während der 1990er Jahre waren die Investitionen absolut und relativ zum BIP kontinuierlich zurückgegangen, so daß sich die Investitionsquote mehr als halbiert hat. Erst ab 1999 trat eine Wende ein: Mit den verbesserten Erwartungen im Unternehmenssektor haben die Investitionen rasch zugenommen: 1999 um 5,3 und 2000 um beachtliche 17,6%. Die Investitionskurve zeigt, daß im betrachteten Zeitabschnitt die »russische Krankheit« der 1990er Jahre – das notorische Deinvestieren – erst einmal überwunden werden konnte.

**Graphik 3:**  
**Entwicklung der Bruttoausrüstungs- und -bauinvestitionen sowie des BIP, 2000–2001 (nominale Indexwerte)**



Quelle: Goskomstat, nach RET, in: www.recep.org, verschiedene Ausgaben; BIP-Monatswerte geschätzt; Investitionsreihe saisonal korrigiert.

Die massive Investitionsbelebung hat nicht nur das Wachstum beschleunigt, sondern auch die Investitionsquote erhöht. Dennoch blieb diese Quote wegen des starken Rückganges in den 1990er Jahren mit etwa 10% 1999 und 12 bis 13% des BIP im Jahr 2000 international vergleichsweise gering. Die schnell wachsenden Schwellenländer Ostasiens verzeichnen eine doppelt so hohe Investitionsquote, während die OECD-Länder um 5 bis 7 Prozentpunkte darüber liegen. Vor diesem Hintergrund ist ein Angleich zwischen den Wachstumsraten der Wirtschaft und der Investitionsnachfrage im laufenden Jahr (für 2001 liegen nur vorläufige Daten aus dem ersten Quartal vor) sehr ungünstig, weil die Investitionsquote weiterhin auf niedrigem Niveau bleibt. Die derzeit zur Verfügung stehenden Mittel reichen allenfalls für dringend benötigte Reinvestitionen, kaum aber für Erweiterungsinvestitionen. Weil der Kapitalstock in der Regel doppelt so groß ist wie die jährliche Wirtschaftsleistung, bedeutet dies bei einer angenommenen Investitionsquote von durchschnittlich 15% des BIP 2001 und 2002, daß der Investitionsbetrag etwa 7,5% des Kapitalstocks ausmacht. Bei einer Amortisationszeit von 15 Jahren

bleiben keine Mittel für den Kapitalstockausbau übrig. Man könnte freilich versucht sein, die Amortisation auf 20 Jahre auszudehnen, um Mittel für Erweiterungsinvestitionen zu gewinnen (5% für Re- und 2,5% für Neuinvestitionen). Die Folge wäre aber, daß der physische Verschleiß den Abschreibungen vorausseilt und den Reparaturaufwand in die Höhe treibt, was die eingesparten Kosten aufzehren würde.

Abhilfe kann nur eine weitaus höhere Investitionsquote schaffen. Anreize für in- und ausländische Direktinvestitionen sind jedoch nur eine vordergründige Aufgabe der Wirtschaftspolitik der kommenden Jahre. Beschränkte man sich darauf, würde der Kapitalstock mittelfristig weiter verfallen, was entweder weniger Wirtschaftsleistung oder mehr Arbeitslosigkeit bedeutet. Die Entlassungen würden zunehmen, weil die Firmen im Interesse der Vermeidung von Produktivitätsverlusten versuchen würden, die Kapitalintensität (die Kapitalausstattung je Arbeiter) auf gleichem Niveau zu halten. Zusätzliche Arbeitslosigkeit läßt jedoch die gesamtwirtschaftliche Nachfrage schrumpfen und verlangsamt das Wachstum, theoretisch im Verhältnis eins zu zwei.<sup>5</sup>

Die *Exportnachfrage* ist derzeit die zweitgrößte Komponente der aggregierten Nachfrage. Nominal machen die Exporte ca. 46%, die Importe nur 25% der Wirtschaftsleistung aus. 1999 und 2000 ging die Ausweitung der Exporte einher mit kräftigem Wirtschaftswachstum. Allerdings sind beide Entwicklungen nicht eindeutig miteinander korreliert, wie die Ex-post-Betrachtung zeigt. Vor allem in der ersten Hälfte der 90er Jahre legten die dollarfakturierten Exporte rasch zu, während die gesamtwirtschaftliche Produktion klar rückläufig war (vgl. Graphik 4).

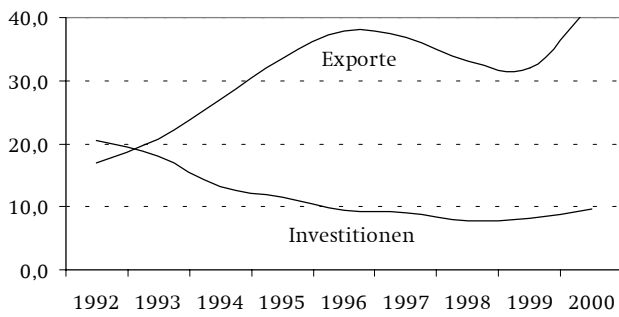
Die *Exportnachfrage* hatte im Rußland der 90er Jahre stets einen hohen Anteil an der aggregierten Nachfrage, während der Handelssaldo beträchtlich schwankte. Sie konnte auch den starken Rückgang der Investitionsnachfrage zwischen 1991 und 1998 zu einem Gutteil kompensieren, was einen noch massiveren Rückgang der Wirtschaftsleistung zu vermeiden half. In dieser Zeit verdoppelten die Exporte nämlich ihren Anteil am BIP, während die Investitionsquote um mehr als die Hälfte schrumpfte.

Die Zunahme der Exporte seit der Rubelkrise ist daher als flankierender Faktor zur Ankurbelung des Angebots und damit des Wachstums zu verstehen. Günstig wirkt sich aus, daß die Zunahme der Export-

<sup>5</sup> Nach dem sogenannten *Okun's law* fällt der Output um 2% je 1% mehr Arbeitslosigkeit.

nachfrage dem BIP vorauselte bzw. daß die Exportelastizität im Trend größer als 1 ist. Eine Zunahme der Exportnachfrage um eine Einheit läßt das BIP um mehr als eine Einheit wachsen. Dank der großen Exportquote ergibt sich daraus (bezogen auf das BIP in US-Dollar zum nominalen Wechselkurs) ein Exportmultiplikator von rund 2, das heißt jeder Dollar Exportzuwachs bewirkt ceteris paribus etwa 2 US-Dollar Produktionszuwachs. Dieser Effekt ist auf die komplexe Wirkung der Exportnachfrage zurückzuführen, die nicht nur die unmittelbaren Exportsektoren, sondern über die technologische Verflechtung alle volkswirtschaftlichen Sektoren anspricht.

**Graphik 4:**  
**Dollarfakturierte Exporte und Anlageinvestitionen, 1992–2000 (Prozentanteile am nominalen BIP)**



Quelle: Goskomstat, nach RET, in: www.recep.org, verschiedene Ausgaben.

Die gegenwärtig beträchtlichen Salden der Handels- (21%) bzw. Leistungsbilanz (18%) dürften mit der weiteren wirtschaftlichen Erholung jedoch allmählich zurückgehen. Das ist auch dringend geboten, weil die hohen Handelsbilanzüberschüsse im Augenblick – das heißt unter den Bedingungen unzulänglicher Investitionen –, wie bereits erörtert, das Wachstum abwürgen. Allerdings gibt es auch positive Tendenzen: Im Jahre 2000 nahmen die Exporterlöse nicht nur durch die bekannten Rohstoffpreis-, sondern auch durch Mengeneffekte zu. Zwar wurde im Jahr 2000 kaum mehr Erdgas, aber 7% mehr Erdöl als im Durchschnitt der 1990er Jahre gefördert. Im Ergebnis nahmen die Erlöse stärker zu als die reale Produktion, die zusätzlichen Öldollars förderten das Wirtschaftswachstum.

In den 90er Jahren waren die Handels- und Leistungsbilanzüberschüsse Rußlands naturgemäß geringer – sei es weil der Rubel überbewertet wurde oder weil die *terms of trade*<sup>6</sup> sich verschlechterten. Die

6 Das Verhältnis zwischen Ex- und Importpreisen.

gegenwärtige Situation ist insofern ungewöhnlich, als in wachsenden Volkswirtschaften mit umfassendem Modernisierungsbedarf die Nettoimporte in der Regel überwiegen. Auch in Rußland wäre dies der Fall, wenn die Nachfrage der Wirtschaft nach modernen Ausrüstungen, Technologie und Lizenzen auf breiter Grundlage anziehen würde. Die wegen der Wechselkursbindung schleichende Rubelaufwertung würde durch Produktivitätsgewinne wieder wettgemacht, was wiederum die Exporte begünstigte. Im übrigen ist eine Abwertung nicht ein Importhindernis per se, wie die Salden beispielsweise der Dienstleistungsbilanz belegen: Sie haben sich nach dem Wechselkurssturz »atypisch« verhalten und sind seit 1999 sogar noch negativer geworden als vor dem 17. August 1998. In diesem Fall ist der teure Dollar keine Bremse für die überschüssige Nachfrage nach Auslandsdiensten geworden.

Noch sind aber die Rahmenbedingungen für einen allgemeinen Investitionsaufschwung nicht geschaffen, daher die hohen Nettoexporte. Weil sie ein Leistungsbilanzposten sind, korrespondieren sie auch mit der notorischen Kapitalflucht – ein Teil der Exporteinnahmen, der sich inländisch nicht verwenden läßt, muß außer Landes gebracht werden, und sei es auf illegalen Wegen. Die Kapitalflucht kann nur durch eine Ausdehnung der Investitionsnachfrage und somit der Importe gestoppt werden, nicht durch eine noch so effiziente Kapitalverkehrsaufsicht.<sup>7</sup>

Die Dimension des Problems verdeutlicht die verwendete Nettoexportsumme, Dienstleistungen eingerechnet, in Höhe von 46,34 Milliarden US-Dollar im Jahr 2000. Ein Teil davon – ca. ein Drittel – diente der Aufstockung der Devisenreserven, ein weiteres Drittel wurde für die Finanzierung russischer Direkt- und Portfolioinvestitionen im Ausland herangezogen. Bemerkenswert ist, daß der Saldo der direkten Auslandsinvestitionen zum ersten Mal negativ geworden ist, weil die russischen Unternehmen seit 1998 ihre Auslandsinvestitionen verdreifacht haben, während sich die ausländischen Direktinvestitionen in Rußland verringern. Der verbleibende Rest von rund 17 Milliar-

7 Aus der in einer offenen Ökonomie geltenden Gleichung »volkswirtschaftliches Sparen« = »Investitionen« + »Saldo der Leistungsbilanz LB« folgt für Rußland bei einer Sparquote von 30% und einer Investitionsquote von 12% ein Saldo der LB von 18% des BIP im Jahre 2000. Die Sparquote setzt sich aus dem Sparen der Regierung, des Unternehmens- und des Haushaltssektors in Höhe von jeweils 2,5%, 23% und 4,5% des BIP zusammen. (Schätzung in Anlehnung an: RET Special Report: Finance for Investment, Monthly update, Juni 1997, S. 4–8.)

den US-Dollar dürfte Fluchtkapital sein, das bessere Anlagemöglichkeiten im Ausland gefunden hat.<sup>8</sup> Davon waren 5,3 Milliarden Dollar nichtrepatriierte Exporterlöse, der Rest ist versteckt in verschiedenen Posten der Zahlungsbilanz wie Handelskredite und -vorschüsse, überfällige Zahlungen aus früheren Kontrakten usw.

<sup>8</sup> Es ist ein schwacher Trost, daß ein Teil dieser Gelder in Form von »Matratzendollars« im Land bleibt (4 Mrd. US-Dollar), weil andererseits Portfolioanlagen aus früheren Jahren in Höhe von 10,1 Milliarden legal abgezogen wurden.

## Fazit unter Berücksichtigung deutscher Interessen

Auch nach dem Höhepunkt des Wachstumsbooms im Jahr 2000 bleibt die russische Wirtschaft auf Expansionskurs. Dabei lassen sich die prognostizierten Wachstumsraten von 4 bis 5% in diesem und im nächsten Jahr mit den besten Raten der mitteleuropäischen Reformvorreiter durchaus messen. Einen Hinweis auf die näheren Perspektiven der russischen Wirtschaft liefern die gegenwärtig offenen Probleme. Von ihrer Lösung hängt es letztlich ab, ob der eingeschlagene Wachstumspfad dauerhaft und stabil bleibt.

### Geldpolitik muß Binnennachfrage stützen

Seit Ende der 1990er Jahre haben sich wichtige makroökonomische Aggregate wie die gesamtwirtschaftliche Produktion (BIP) und die aggregierte Nachfrage verbessert. Nachdem die Investitionen zugelegt haben, steigt auch die Investitionsquote; die Nachfrage der privaten Haushalte bleibt relativ konstant. Der Anteil des Staatsverbrauchs an der Gesamtnachfrage geht etwas zurück. Dagegen macht die Exportquote fast die Hälfte des nominalen Inlandsprodukts aus.

Allerdings ist diese Konstellation instabil, weil die anhaltend hohe Inflation für eine Nachfrageverschiebung sorgt. Das Wachstum beruhigt sich nämlich inflationsbedingt, nachdem die zweistellige Preissteigerung den Kostenvorteil der russischen Anbieter auf dem umkämpften Markt für handelbare Güter Schritt für Schritt neutralisiert. Die Folge sind mehr Importe und ein sinkendes Angebot der heimischen Produzenten. Daraufhin setzt ein Rückgang der Investitionen ein, das Wachstum läßt weiter nach. Inzwischen ist die Nachfrage der privaten Haushalte zwar zu einer Stütze der Konjunktur geworden, weil die Realeinkommen etwas schneller steigen als das BIP. Über Einkommenssteigerungen allein läßt sich aber die Konjunktur nur kurzfristig beleben. Langfristig drohen weitere Preisrunden.

Weil das Wachstum einer komplexen Volkswirtschaft normalerweise mit einer Kapitalstockerweiterung und einer technologischen Modernisierung einhergeht, wird es stark von der Investitionsnachfrage bestimmt. Die Investitionsentscheidungen richten sich nach der mittelfristig zu erwartenden Entwick-

lung der übrigen Nachfragekomponenten wie Privatverbrauch, Staatsverbrauch und Exportnachfrage. Die sehr exportabhängige russische Konjunktur ist empfindlich für externe Schocks. Brechen die Weltmarktpreise ein, würden die Erlöse reduziert. Die weitere Folge wäre ein fiskalischer Schock, sofern der Exportsektor der wichtigste Steuer- und Abgabenzahler ist. Ab 1999 erweiterten die Exporte bekanntlich den Spielraum des Fiskus, der durch vermehrte Ausgaben die private Konsumnachfrage anregte. Die Unternehmen reagierten auf das eingetretene Klima positiver Erwartungen mit der Entscheidung zu investieren. Ein Exporteinbruch würde umgekehrt Binnennachfrage und Konjunktur abschwächen, zumal die Investitionen das Wachstum nach dem Akzeleratorprinzip beeinflussen: In Krisenzeiten verschärft ihr Rückgang den Rückgang der Produktion. Das Wachstum braucht folglich eine stabilere Grundlage – im Idealfall einen robusten, anhaltenden Zuwachs der Binnennachfrage.

### Aufschwung nützt deutschem Fiskus

Eine marktwirtschaftliche Transformation Rußlands, die mit einer dauerhaften Gesundung seiner Wirtschaft einherginge, würde auch für die Bundesrepublik von Vorteil sein. Nach dem Fall der Berliner Mauer und dem Verschwinden der früheren Sowjetunion hoffte man sehr auf einen raschen Ausbau der deutsch-russischen Wirtschaftsbeziehungen. Diese Hoffnung gründete zum einen auf der engen wirtschaftlichen Verflechtung der ehemaligen DDR mit dem sowjetischen Wirtschaftsraum, die man nun auf einer marktwirtschaftlichen Grundlage weiterentwickelt sah. Zum anderen versprachen sich sowohl die deutsche als auch die russische Seite entscheidende Transformationsschübe von der Handelsliberalisierung und Privatisierung, auch mit dem wichtigen stabilitätspolitischen Nebeneffekt der Integration Rußlands in die westliche Wertegemeinschaft. Allerdings zeigte sich bald, daß Systemwechsel weniger reibungslos vonstattengehen, was selbst für die mit Billionenaufwand unterstützten neuen Bundesländer gilt. Rußland hat sich zudem schwer getan mit der Öffnung

seiner Wirtschaft für ausländische Investoren. Aus der früheren östlichen Supermacht ist wieder – wie vor der Revolution 1917 – ein Rohstofflieferant geworden. Das geringe internationale Wirtschaftsgewicht erlaubt Rußland nicht, einen signifikanten Einfluß auf seine Partner auszuüben – weder durch Androhung von Sanktionen noch als Motor bzw. Bremse der Weltkonjunktur. Statt dessen verursacht seine finanzielle Schwäche Probleme, speziell für die deutsche Seite (vgl. dazu den Exkurs auf S. 18).

Während sich in den 90er Jahren die externe Verschuldung Rußlands verdoppelte, ging seine Wirtschaftsleistung um die Hälfte zurück. Dies zwang Moskau ebenso wie seine internationalen Gläubiger, nach Wegen zur Überwindung der russischen Zahlungsunfähigkeit zu suchen. Im Endeffekt kam es zu einer beträchtlichen Abschreibung der Forderungen der kommerziellen Kreditgeber. Gleichzeitig wurde in mehreren Vereinbarungen der private und offizielle Schuldendienst großzügig gestreckt. Der russischen Seite wurden Atempausen verschafft, die jedoch nicht für energische Reformen zur Steigerung der Wirtschaftskraft genutzt wurden. Inzwischen hatten sich Schuldner wie Gläubiger – da Moskau regelmäßig nicht zahlen konnte oder wollte – auf permanente Umschuldungen nach dem Prinzip »too big to fail« eingestellt.<sup>9</sup> Erst das unerwartet kräftige Wachstum Ende der 90er Jahre wies den Weg aus dieser schuldenpolitischen Sackgasse, nachdem Haushaltslage und Zahlungsbilanzsituation Rußland wieder solvent gemacht hatten. Vor allem der Kreditgeber mit den größten Forderungen – Deutschland – besteht nun auf einem geregelten Schuldendienst, weil planmäßige russische Zins- und Ratenzahlungen entweder in den öffentlichen Haushalten oder in den Bilanzen der großen Geldinstitute eingerechnet sind.<sup>10</sup> Folglich bedeutet jeder russische Zahlungsausfall Mindererlöse in den öffentlichen Haushalten der Bundesrepublik.

Die deutsche Seite verweist indes auf die sich verbessernden Rahmenbedingungen: Der von den Behörden in Moskau im Herbst 1998 verfügte Pflichtumtausch von 75% der Exporterlöse in Rubel ließ die

<sup>9</sup> Zum »ewigen Schuldner« Rußland siehe z.B. Ognian N. Hishow, *Russia's External Debt: Infinite Rescheduling?*, in *Communist and Post-Communist Studies* (Pergamon Press), (2001) 1, S. 113–128.

<sup>10</sup> Koch-Weser droht Moskau mit Blockade bei G-8, in: *Financial Times Deutschland*, 18.1.2001, S. 12; Klaus Mangold, *Rußland muß sich entscheiden, ob es Auslandsinvestitionen will*, in: *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 9.4.2001, S. 16.

Geldmenge<sup>11</sup> rasch expandieren. Zusammen mit dem anziehenden Wachstum setzte eine Remonetarisierung der Volkswirtschaft ein, beispielsweise durch verstärkten Übergang von Barter- zu Geldtransaktionen. Der Fiskus nahm mehr Geld ein. Dennoch hat diese Geldpolitik zu den oben aufgezeigten Wachstumsproblemen geführt. Daher mehrten sich die Stimmen, die eine Wende in der Wechselkursstrategie fordern.

Unter Berücksichtigung der Erfordernisse des externen Schuldendienstes spiegelt die rasch wachsende Geldbasis eine Zunahme der Devisenreserven wider, die als Quelle in Frage kommen, aus der Zinsen und Raten zu zahlen sind. Ein Land kann seinen Schuldendienst nur dann reibungslos leisten, wenn es über entsprechende Budgetüberschüsse und/oder positive Leistungsbilanzsalden verfügt. Ab 2003 fallen Zins- und Ratenzahlungen in Höhe von etwa 19 Milliarden Dollar an, was ca. 40% der Einnahmen des föderalen Haushalts im Boomjahr 2000 entspricht. Der Haushalt wird auch in den kommenden Jahren nicht genügend Primärüberschüsse erzielen, um solche Beträge aufzubringen. Von den etwa 6 bis 7% des BIP, die für die fälligen Überweisungen an die Gläubiger benötigt werden, dürfte das Budget höchstens die Hälfte (3,5%) als Primärüberschuß abwerfen können.

Die Leistungsbilanz, aus der sich die Devisenreserverhöhung speist, dürfte auch künftig mit Überschüssen abschließen. Aufmerksamkeit verdient in diesem Zusammenhang eine jüngere Aussage von Zentralbankpräsident Viktor Geraschtschenko, wonach der optimale Umfang der Devisenreserven bei 45 Milliarden Dollar liege, also 50% mehr als gegenwärtig. Er begründete diese Aussage mit der Notwendigkeit, den Wechselkurs stabil zu halten und den Schuldendienst zu leisten.<sup>12</sup>

Tatsächlich ist Rußland rechnerisch bereits in der Lage, die fälligen Beträge zu überweisen. Denn 2002 fallen etwa 11 Milliarden Dollar an, die aus den aktuellen Hartwährungsbeständen bestritten werden

<sup>11</sup> Konkret: die in Umlauf befindlichen Banknoten und Münzen und die Pflichtreserven der Banken bei der Zentralbank.

<sup>12</sup> Die Diskussion über die Quelle, aus der die Zahlungen finanziert werden, geht derzeit stark in Richtung Verwendung der Devisenreserven; vgl. Alexandr Lebedev/Alexandr Nekipelov, *Liberalizacija valjutnogo režima nesvoevremennaja* (Die Liberalisierung des Devisensystems ist verspätet), in: *Nezavisimaja gazeta*, 17.3.2001, S. 14; Ljubov Dolženková/Jurij Rodzinskij, *Valjutnaja liberalizacija preždevremennaja* (Die Devisenliberalisierung kommt zu früh), in: *Nezavisimaja gazeta*, 27.6.2001, S. 4).



können, während der Rest für die Deckung von vier – bei Berücksichtigung der Goldreserven von fünf – Monatsimporten reichen würde. Inzwischen gewinnen sogenannte *two-budget*-Modelle an Gestalt, wonach exportpreisbedingte Mehreinnahmen des föderalen Haushalts in einen Schuldentilgungsfonds fließen, aus dem die Zahlungen finanziert werden.<sup>13</sup>

Offensichtlich gehen die Überlegungen von Zentralbanker Geraschtschenko in diese Richtung und zielen auf eine entsprechende Größenordnung, wenn auch Kritiker, die Moskaus Nachgeben im Streit mit seinen Gläubigern über eine teilweise Abschreibung monieren, auf mögliche Wachstumsverluste bei vollständiger Aufnahme des Schuldendienstes verweisen.<sup>14</sup> Die Frage ist, wie die Regierung an die Devisenreserven herankommen kann, wo doch in Volkswirtschaften mit unabhängiger Zentralbank (wie Rußland) jeder Versuch der Exekutive, in die Geldpolitik einzugreifen, umstritten ist. Allerdings handelt es sich im Falle Rußlands um eine Transformationswirtschaft. Ausnahmeregelungen können hier hilfreich sein. Denkbar sind zwei Optionen mit jeweils gleichem Effekt:

1. unentgeltliche Zentralbanktransfers in konvertibler Währung an den föderalen Haushalt (Schenkungen) oder
2. niedrigverzinsten Zentralbankkredit an die Regierung mit langer Laufzeit (bei der Verzinsung kommen verschiedene Modelle in Frage, einschließlich einer Zinspause am Anfang).

Rußland befindet sich in einer Sondersituation: Einerseits ist der Haushalt zu schwach, um den laufenden Schuldendienst voll zu finanzieren, andererseits verfügt das Land über ausreichend finanzielle Ressourcen, die auch kurzfristig mobilisierbar sind. Um sicherzustellen, daß Dollarkredite der Zentralbank nicht mit der sonst so verpönten Geldschöpfung verwechselt werden, müßte höchste Transparenz wahren, beispielsweise unter Einbeziehung der Auslandskonten der Zentralbank. Bekanntlich befindet sich ein Teil der Devisenreserven in Form von kurzfristigen Anlagen im Ausland, was die Kontrolle der Geldbewegungen von diesen Konten aus erleichtert.

Auch die juristische Lage könnte sich als vorteilhaft erweisen, da die ehemalige UdSSR das Kreditgeschäft über die sowjetische Außenhandelsbank abwickelte, die sich jetzt im Besitz der Zentralbank befindet. Es böte sich demnach an, den Schuldendienst an die Gläubiger des Pariser Klubs (d.h. für die alte Sowjetschuld) auf diesem Wege zu leisten. Hilfreich wäre, den Internationalen Währungsfonds in beratender Funktion einzuschalten, um Mißtrauen abzubauen und Korruptionsbefürchtungen auszuräumen.

<sup>13</sup> *The Economist Intelligence Unit*, Country Report Russia, Juli 2001, S. 23.

<sup>14</sup> Vgl. Roland Götz, Präsident Wladimir Putins Wirtschafts- und Gesellschaftsmodell: Konzeption, Einflüsse, Realisierungschancen, unveröffentlichtes Manuskript, Berlin: Stiftung Wissenschaft und Politik, Juli 2001, Abschnitt Wirtschaftswachstum, Stabilität, Reformbereitschaft.

## Exkurs: Das Schuldenproblem Moskaus und die Rolle Deutschlands

Schon die frühere Sowjetunion nutzte die ab Mitte der 70er Jahre einsetzende Politik des Tauwetters, um im Westen Kredite für Konsumgüterimporte und moderne Technologie aufzunehmen. Mit dem allgemeinen Dahinsiechen des Planungssystems fiel es Moskau zunehmend schwerer, seinen Schuldendienst aus dem Handelsüberschuß zu leisten. Daher ging es zu einem *rollover* der Schuld über, zur Finanzierung der Fälligkeiten durch neue Kredite. Ende 1991 hinterließ die frühere UdSSR einen Schuldenberg von 67 Milliarden US-Dollar, der wegen überschrittener Fälligkeiten und weiterer Kredite zu Beginn der Transformation drastisch zu wachsen begann. Im April 1993 übernahm die Russische Föderation alle Auslandsaktiva und -passiva der Sowjetunion, so daß sich ihre Außenschuld auf 105 Milliarden Dollar, im Jahr 2000 auf 157 Milliarden Dollar bezifferte.<sup>15</sup> Die Forderungen halten sowohl offizielle, zumeist dem Pariser Klub angehörende Kreditgeber als auch Geschäftsbanken und sonstige institutionelle Gläubiger, in der Regel Mitglieder des Londoner Klubs der privaten Geldgeber.

Die größten Gläubiger Rußlands sowohl unter den Mitgliedern des Pariser als auch des Londoner Klubs sind Deutschland, Italien und Österreich, weniger die USA und Großbritannien. Das Engagement der Bundesrepublik Deutschland in Rußland nach dem Zerfall der Sowjetunion ist naturgemäß umfassender gewesen als das der Partner. Dies bedingte die besondere Nachkriegslage: Zum einen hat Deutschland die Finanzlast des Abzugs der Sowjetarmee von deutschem Territorium mitgetragen, zum anderen war die frühere DDR als wichtigster Handelspartner der Sowjetunion auch ihr Gläubiger. Mit rund der Hälfte aller russischen Verbindlichkeiten gegenüber staatlichen Kreditgebern rangiert die Bundesrepublik mit großem Abstand vor den anderen Partnern. Aber auch private westeuropäische und amerikanische Geldinstitute haben sich im Unterschied zu den deutschen bei der Kreditvergabe deutlich zurückgehalten. Das geht

<sup>15</sup> Näherungswerte. Quelle: *Internationaler Währungsfonds, Goskomstat, EBRD*. Andere Quellen, so der frühere sowjetische Ministerpräsident Nikolai Ryshkow, zitieren geringere Beträge. Er räumt indes ein, daß es schwierig ist, die damals gültigen drei verschiedene Wechselkurse einheitlich umzurechnen; vgl. Interview in: *Nezavisimaja gazeta*, 4.4.2001, S. 8.

aus der Länderstruktur der externen Verbindlichkeiten der Russischen Föderation hervor (vgl. Tabelle).

### Geographische Struktur der russischen Auslandsverbindlichkeiten (Näherungswerte; in %)

offizielle Kreditgeber, davon	100,0	kommerzielle Kreditgeber aus	100,0
Pariser Klub	93,5		
davon			
Deutschland	47,7	Deutschland	58,2
Italien	11,0	Frankreich	16,2
Österreich	8,8	USA	8,9
Frankreich	6,2	Italien	5,4
Japan	5,4	Japan	3,3
USA	4,9	Österreich	2,9
Großbritannien	3,0	Kanada	1,4
sonstige Mitglieder	6,5	Türkei	1,1
Andere Kreditgeber	6,5	Großbritannien	0,5
Südkorea	3,8	Andere	2,0
Kuwait	2,7		

Quellen: Boris Pičugin, *Vnešnjij dolg Rossii i problemy ego uregulirovanija* (Die Auslandsschuld Rußlands und die Probleme ihrer Bedienung), Berichte des Europainstituts der Russischen Akademie der Wissenschaften, Moskau 1995, S. 38 und S. 67; *Bundeswirtschaftsministerium*, zitiert nach Handelsblatt, 5.1.2001, S. 9.