

## **Die Russische Transformationskrise: Monetäre und reale Aspekte sowie Politikoptionen**

Von Paul J. J. Welfens, Potsdam

### **I. Rubelabwertung und Scheintransformation**

Mit der weithin unerwarteten und starken Rubelabwertung im August 1998 erreichten die monetären Stabilisierungserfolge der russischen Transformationschritte in den 90er Jahren ein vorläufiges Ende – dabei schien Rußland doch fast schon erfolgreich auf der Zielgeraden des Transformationswegs zu sein. Denn mit einer Inflationsrate von 11% Ende 1997 und einem Haushaltsdefizit von 4 - 8% (8% in IWF-Definition, 4% in der Abgrenzung der Regierung) des Bruttoinlandsprodukts hatte die Regierung – weitgehend den IWF-Expertenvorschlägen folgend – augenscheinlich erhebliche makroökonomische Stabilisierungserfolge zu verbuchen. Zudem war 1997 erstmals, nach Jahren wirtschaftlicher Schrumpfung im Transformationsprozeß, ein geringes reales Wachstum (0.4%) im postsozialistischen Rußland erreicht worden. Zwar ist zu bedenken, daß die offiziellen Goskomstat-Zahlen bereits einen geschätzten Umfang für die Schattenwirtschaft beinhalten, so daß die offizielle Wirtschaft bestenfalls stagnierte; aber immerhin gab es eine Erhöhung des realen Einzelhandelsumsatzes (2.5%) und – erstmals seit 1990 – bei den Dienstleistungen ein Plus von 3.7%, die 1997 einen Anteil von 49.4% am Bruttoinlandsprodukt erreichten. Die Bruttoinvestitionen fielen in 1997 neuerlich, und zwar um 5%, wobei die sogenannten produktiven Investitionen nur noch um 1% fielen.<sup>1</sup> Nach der Abwertungs-krise im August 1998 wird für 1998 mit einer Schrumpfungsrates von 6% beim realen Wachstum gerechnet, für 1999 bestenfalls mit Stagnation.<sup>2</sup> Wesentliche Auslöser für die massive Abwertung waren der Verfall der Preise für Öl und Gas, die beide Rußlands Exporte dominieren, die Asienkrise mit ihren negativen Übertragungsimpulsen in alle „emerging markets“ sowie fundamentale Probleme Rußlands bei Wachstum und Staatsfinanzen.

---

<sup>1</sup> Vgl. *DIW/IFW/IWH* (1998).

<sup>2</sup> Vgl. *IMF* (1998).

Die Türkei schaffte 1997 bei 20% Inflationsrate und hoher Defizitquote 7% reales Wachstum, so daß Rußland bei Inflationsrate und Defizitquote vergleichsweise erfolgreich dastand; aber es gab praktisch kein Wachstum und, genau besehen, keinerlei Aussichten auf anhaltendes Wachstum auf mittlere Sicht. Hierfür wurden nämlich im Zuge der Privatisierung und der Exportpolitik kaum Weichen gestellt.<sup>3</sup> Während die Visegradländer relativ erfolgreich binnen sieben Jahren eine Transformation schafften, die – bei ländermäßigen Unterschieden im Detail – institutionelle Neuerungen im Rahmen von Rechtsstaat, Demokratie, Privatisierung cum Wettbewerb und wachstumsträchtigem Strukturwandel umfaßte, ist dergleichen Rußland nur ansatzweise gelungen. Zwar kann auch Rußland zur Jahreswende 1997/98 partielle Reformerfolge vorweisen. Aber die grundlegenden Herausforderungen und Probleme konnten nicht gelöst werden. Mangels eines stabilen Ordnungsrahmens bleiben die Transaktionskosten sehr hoch, die Marktdynamik kann sich nur unzureichend entfalten.

Tatsächlich hat Rußland eine Dekade lang weitgehend eine Scheintransformation realisiert, die vom IWF – wie sich zeigen läßt – wesentlich mitverursacht wurde. Wer das russische IWF-Memorandum bzw. den Letter of Intent liest, den Rußland am 20. Juli 1998 unterzeichnete, findet dort einen geradezu phantastischen Wunschkatalog von Zielen aufgelistet, die eine krisengeschüttelte Transformationswirtschaft mit wenig glaubwürdigen bzw. stabilen Institutionen unmöglich umsetzen kann: Niedrige Inflationsraten und Defizitquoten bei moderater Auslandsverschuldung und raschem Abbau der ausstehenden staatlichen Lohnzahlungen – letztere entsprachen etwa 5% des Bruttoinlandsprodukts (hätte man die Lohnzahlungen monetisiert bzw. über die Notenpresse finanziert, wäre die „wahre Inflationsrate“ natürlich höher als die tatsächlich ausgewiesene ausgefallen!). Das überfordert Rußlands Fähigkeiten völlig, das ökonomische Wachstumserfolge eigentlich nur in einigen regionalen Transformationsinseln erreicht hat. Dabei hatte man nach dem scharfen wirtschaftlichen Einbruch 1990 - 95 doch auf mittelfristig hohe positive Wachstumsraten gesetzt. Als umstritten gilt dabei das wahre Ausmaß des Einbruchs, der auf Basis offizieller Statistiken Größenordnungen wie in den USA in der Weltwirtschaftskrise erreicht. Zwar kann man vermuten, daß die wachsende kapitalistische Schattenwirtschaft eine beträchtliche Wertschöpfung darstellt, doch hat diese inoffizielle Wirtschaft vermutlich größenordnungsmäßig nur die frühere sozialistische Schattenwirtschaft ersetzt.

---

<sup>3</sup> Siehe dazu *Welfens et al.* (1998).

Die weiche Budgetbeschränkung aus sozialistischen Zeiten besteht praktisch fort, soweit staatliche Banken weitere Kredite zu nicht marktgerechten Konditionen vergeben und soweit der Staat Körperschafts- und Mehrwertsteuerrückstände in großem Umfang duldet. Damit aber fehlt ein elementares Disziplinierungsinstrument für die Unternehmen bzw. zur Effizienzsicherung. Es wäre wohl in jedem Land der Welt ohne funktionsfähiges Konkursrecht ähnlich wie in Rußland: Das Management von Verlustunternehmen hat wenig Hemmungen, fortgesetzt X-Ineffizienz zuzulassen und weitere Verluste anzuhäufen sowie durch Konkursverschleppung systematisch Lieferanten, Gläubiger und Eigentümer zu schädigen.

In der nachfolgenden Analyse wird die Ausgangssituation Rußlands in ihren Besonderheiten kurz skizziert, um dann auf die strategischen Politikprobleme der ersten Transformationsphase einzugehen. Dabei wird insbesondere das Problem der fortschreitenden Dollarisierung und der Bankenkrise einerseits und der fehlenden realwirtschaftlichen Strukturreform andererseits betont. Die Analyse zeigt deutlich, daß der Transformationsansatz weitgehend unrealistisch und in der Schrittfolge der Reformen verfehlt war, wobei dem IWF offenbar ein wesentliches Mitverschulden anzukreiden ist. Wenn auf seiten Rußlands und bei den westlichen Regierungen bzw. den internationalen Organisationen nicht endlich realistische Einschätzungen der schwierigen Gesamtprobleme in 1999 einsetzen und durchdachte Transformations- und Wachstumsprogramme auf den Weg gebracht werden, dann droht in Rußland eine Transformationskatastrophe, die ökonomisch und politisch enorme Kosten für das Land wie die Weltwirtschaft haben könnte.

## **II. Strukturprobleme, Privatisierungsaspekte und Sonderfragen der Energiewirtschaft**

### *1. Verzerrte Ausgangsstrukturen und Strukturwandelsprobleme zu Ende der UdSSR*

Regionale und intersektorale Mobilität der Produktionsfaktoren sind im Interesse effizienter Allokation und optimaler Innovationsprozesse im Rahmen einer offenen Volkswirtschaft – bei Globalisierung der Wirtschaftsbeziehungen – unerlässlich, wobei in Marktwirtschaften flexible Unternehmen und Netzwerke von Firmen die laufende Anpassung an die nationale und internationale wirtschaftlich-technologische Dynamik

Kredit und Kapital 3/1999

durch Marktprozesse zu leisten haben. Aber auch in Großunternehmen, die in Marktwirtschaften vor allem zwecks Nutzung von Skalen- und Verbundvorteilen entstanden, kann durch dezentrale Organisation ein hohes Maß an Flexibilität und Effizienz erreicht werden. Wenn man die Unternehmensgrößenstrukturen in den USA und Rußland Anfang der 90er Jahre vergleicht (Tab. 1), stellt man fest, daß in Rußland einerseits die Klein- und Mittelbetriebe unterrepräsentiert waren, während bei den großen bzw. sehr großen Betrieben die Anteilswerte bezogen auf die Beschäftigung ähnlich waren. Allerdings ist ein typischer US-Großkonzern sehr viel dezentraler organisiert (etwa dank Profit Center) als ein russisches Unternehmen, wobei letztere zudem weniger der Disziplin des Kapitalmarkts und dem Einfluß strategischer Investoren unterliegen (schwächt Reorganisationsdruck in Rußland).

Von daher ergibt sich in einem Wirtschaftssystem der Grad an Dezentralität nicht allein aus der Bedeutung von Markttransaktionen, sondern

*Tabelle 1*  
**Unternehmensgrößenstrukturen in den USA und Rußland im Vergleich, 1991**

LAND		Merkmale	Unternehmensgrößen nach Beschäftigungszahlen				Gesamt
			Klein 1 - 249	Mittel 250 - 999	Groß 1000 - 9999	Sehr groß >10 000	
Rußland	Anzahl der Firmen	10 374	7 651	4 292	188	22 505	
	In %	46.1	34.0	19.1	0.8	100.0	
USA	Anzahl der Firmen	299 666	5 530	1 657	267	307 120	
	In %	97.6	1.8	0.5	0.1	100.0	
Rußland	Beschäftigtenzahl	1 151 649	3 959 560	11 440 500	4 257 068	2 080 877	
	In %	5.5	19.0	55.0	20.5	100.0	
USA	Beschäftigtenzahl	5 777 592	2 519 572	4 518 667	8 632 159	2 144 799	
	In %	26.9	11.7	21.1	40.2	100.0	
Rußland	Durchschnittl.	112	518	2 666	22 644	925	
USA	Beschäftigtenzahl	19	456	2 727	32 330	70	

Quelle: Brown, A. N., Ickes, B., Ryterman, R. (1993), *Myth of the Monopoly: A New View of Industrial Structure in Russia*, Washington D.C., The World Bank, mimeo.

auch aus dem Grad an Dezentralität in Großunternehmen. Wenn Osteuropa sein durch die sozialistische Periode verschüttetes Entwicklungspotential durch einen Transformationsprozeß quasi im Zeitraffer erschließen will, dann ist von daher nicht nur eine Privatisierung erforderlich, sondern in Großunternehmen sind durch vorgeschaltete Entflechtung und Reorganisation effiziente dezentrale Strukturen zu schaffen, wie sie in den USA und Westeuropa unter dem Druck des Kapitalmarkts bzw. freien Kapitalverkehrs tendenziell entstanden sind. Wer etwa nur die Betriebsgrößenstrukturen russischer und US-amerikanischer Unternehmen Anfang der 90er Jahre vergleicht, kommt zu irrigen Schlußfolgerungen, wenn nicht die gänzlich unterschiedliche Unternehmensorganisation in den beiden Ländern berücksichtigt wird. US-Großunternehmen sind fast durchgehend dezentral organisiert, während in Rußland die Unternehmensstruktur kaum dezentralisiert wurde. Auf eine solche Dezentralisierung können die Kombination von Privatisierung, Wettbewerb und Handelsöffnung sowie Direktinvestoren hinwirken, und auch diese mangelnde firmeninterne Dezentralisierung ist eine Ursache für das mangelnde Wachstum in Rußland. Umfassende Restrukturierung von Großunternehmen ist an bessere Management-Kompetenz, Entflechtung und Modernisierungsinvestitionen gebunden, für die Wettbewerb auf den Märkten bzw. der Kapitalmarkt die Richtschnur sein sollten. Die Restrukturierung von Unternehmen – im Rüstungssektor auch Sonderprobleme der Konversion – kam Anfang der 90er Jahre in Rußland kaum in Gang; zumal die Ausgangssituation durch verfestigte Strukturen aus der Zentralverwaltungswirtschaft geprägt war.

Die Strukturwandelsintensität stieg im Zuge der Reformen in China 1980 auf ähnlich hohe Werte wie für die USA und Kanada, zu Ende der 80er Jahre war die Intensität des industriellen Strukturwandels in allen drei Ländern gestiegen. In der UdSSR hingegen war die Intensität des Strukturwandels 1980 gering und fiel sogar noch zu Ende der Dekade, wo doch ein Übergang zur Marktwirtschaft einen erhöhten Anpassungsgrad erfordert hätte. Während China seine überzogene Spezialisierung in den 80er Jahren reduzierte, stieg in der UdSSR trotz Perestroika der Spezialisierungsgrad an (Tab. 2). Die Ausgangssituation Rußlands in 1991 war demnach extrem ungünstig in der Industrie, die Notwendigkeit für eine Reallokation der Ressourcen groß – zu dieser Reallokation in der Industrie, die zwangsläufig temporäre hohe Arbeitslosenquoten mit sich bringen würde, ist es bis 1997 kaum gekommen. Zudem gelang es nicht, die im Zuge einer effizienten Privatisierung zu erwartenden positiven Netzwerkeffekte der Privatisierung zu mobilisieren, die wachstumsför-

Tabelle 2

**Industrielle Spezialisierung und industrieller Strukturwandelsgrad:  
Kanada, USA, China und UdSSR (1980 und 1990)**

	1980				1990 (Änderung zu 1980)			
	Kanada	USA	China	UdSSR	Kanada	USA	China	UdSSR
Strukturwandelsintensität	3.4	2.9	2.4	1.8	3.7 (+)	3.3 (+)	3.3 (+)	0.8 (-)
Spezialisierungsgrad	10.3	1.9	14.0	18.1	11.8 (+)	12.3 (+)	10.8 (-)	19.7 (+)

Berechnungsmodus:

Strukturwandelsintensität: gleitender Fünfjahresdurchschnitt (in Grad):

$$\cos \beta = \left[ \sum s^{it} s^{i(t-1)} \right] / \left[ \left( \sum s^{it} \right)^2 \left( \sum s^{i(t-1)} \right)^2 \right]^{-0,5}$$

Spezialisierungsgrad:

$$h = 100 \left[ 1 + \left( \sum s^i \ln s^i \right) / h^{\max} \right];$$

$h^{\max} = \ln$  (Zahl der  $i$ -Sektoren),  $s^i =$  Anteil von  $i$  an Wertschöpfung; Indikator  $h$  liegt im Intervall  $[0, 100]$ .

Quelle: UNIDO und eigene Berechnungen.

derlich sind.<sup>4</sup> Hier liegt der Schlüssel zur Wachstumsschwäche Rußlands (Tab. 3).

Bei der Privatisierung von Unternehmen wurde vielfach durch die Ausgabe von Belegschaftsaktien ein wachstumsförderlicher Strukturwandel behindert. Denn Aktieneigentum am „eigenen Unternehmen“ bindet Arbeitnehmer in der ersten Transformationsphase unnötig an das Unternehmen, behindert also den Wechsel in neue expandierende und produktivere Unternehmen. Der sektorale Strukturwandel wurde dabei auch durch die starke Abhängigkeit wichtiger Städte bzw. Regionen von wenigen Großunternehmen behindert. Die Neugründung von Unternehmen kam u. a. wegen Problemen beim Zugang zum Kapitalmarkt/Präferenz der Banken für Altunternehmen und lokaler Mafia-Probleme in vielen Regionen außerhalb des Dienstleistungssektors kaum in Gang.

Die reale Wachstumsrate der Wirtschaft ist die gewichtete Summe der Wachstumsraten unrentabler, schrumpfender Sektoren und der profita-

<sup>4</sup> Siehe dazu Welfens (1994).

*Tabelle 3*  
**Ausgewählte Wirtschaftsindikatoren für Rußland**

	Veränderungen gegenüber dem Vorjahr bzw. Anteile in %							
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Bruttoinlandsprodukt <sup>1)</sup>	-0,3	-0,5	-14,5	-8,7	-12,7	-4,2	-4,9	0,4
Agrarproduktion <sup>1)</sup>	-3,6	-5,0	-9,0	-4,0	-12,0	-8,0	-5,1	0,1
Bruttoanlageinvestitionen <sup>1)</sup>	0,1	-15,0	-40,0	-12,0	-24,0	-10,0	-18,1	-5,0
Gütertransportvolumen <sup>2)</sup>		-7,4	-23,6	5,0	-24,3	-10,2	-17,7	-9,8
Gütertransportvolumen <sup>3)</sup>		-7,4	-13,9	-11,5	-14,2	-1,0	-4,6	-3,6
Gütertransport (km)			+9,7	-16,5	+10,1	+9,2	+13,1	+6,2
Einzelhandelsumsatz <sup>1)</sup>	12,0	-3,2	-3,0	1,9	0,1	-7,0	-4,1	2,5
Reale Geldeinkommen der privaten Haushalte <sup>4)</sup>		7,5	-50,5	11,2	13,0	-13,0	-0,9	3,5
Nominallöhne und -gehälter	15,0	81,0	994	878	276	114	57,3	19,7
Reallöhne		-3,0	-33,0	0,4	-8,0	-28,0	6,4	4,3
Verbraucherpreise <sup>5)</sup>	6,0	160	2510	840	215	131	21,8	11,0
Arbeitslosenquote <sup>6)</sup>			4,7	5,5	7,4	8,8	9,3	9,0

<sup>1)</sup> Real. <sup>2)</sup> Auf Tonnen-Basis. <sup>3)</sup> Auf Basis Tonnen-Kilometer. <sup>4)</sup> 1990 - 1993: Dezember zu Dezember des Vorjahres; 1994 bis 1997: Jahresdurchschnitt. <sup>5)</sup> 1990: Jahresdurchschnitt, 1991 bis 1997: Dezember zu Dezember des Vorjahres. <sup>6)</sup> Am Periodenende; ILO-Methodik.

Quelle: DIW/IFW/IWH (1998), 294.

blen, expansiven Sektoren. Angesichts der im Zuge der Transformation und der außenwirtschaftlichen Öffnung völlig veränderten relativen Güterpreise wäre eine enorme intersektorale Reallokation der Arbeitskräfte notwendig bzw. zu erwarten. Dies aber setzt einerseits die Motivation zum Wechsel des Arbeitsplatzes und funktionsfähige Wohnungsmärkte – mit vielen Angeboten für mobile Arbeitnehmer – voraus. An funktionsfähigen Wohnungsmärkten fehlte es jedenfalls in Rußland in

den frühen 90er Jahren,<sup>5</sup> an stabilen Rahmenbedingungen für Unternehmensneugründungen und -expansionsfinanzierung ebenfalls. Andererseits ist Wettbewerb für Wachstum unerlässlich, der sich jedoch erst in Ansätzen findet, zumal das Gütertransportvolumen auf Basis von tkm stark rückläufig war, und zwar stärker noch als das reale Bruttoinlandsprodukt.

## 2. „Verkehrswirtschaftliche Expansionshypothese“ bei Transformation

Ein auch nach der ersten Transformationsphase sinkendes Frachtaufkommen spricht für ein Schrumpfen des durchschnittlichen Marktradius, was für viele Regionen ein Weniger an Wettbewerbsintensität bedeuten dürfte; und zwar ausgehend von ohnehin häufig monopolistisch verzerrten Märkten. Relativierend steht dieser Einschätzung nur entgegen, daß die räumliche Arbeitsteilung in der UdSSR weitgehend ohne explizite Berücksichtigung von Transportkosten zustande kam, so daß die Auflösung der UdSSR bzw. die Transformation zur Marktwirtschaft zwangsläufig mit einem gewissen Rückgang beim Transportaufkommen verbunden war – zumal der massive wirtschaftliche Einbruch der ersten Transformationsphase in 1992 - 94 ein Schrumpfen des Transportvolumens nach sich zog (Tab. 3). Auch der Zerfall der UdSSR bzw. des RGW hat Anfang der 90er Jahre eine Rolle gespielt. In Polen fiel beim Bahn- und Straßengüterverkehr das Aufkommen in tkm in der ersten Transformationsphase 1990 - 92, erhöhte sich aber ab 1993 sowohl beim Eisenbahn- wie beim Straßenverkehr wieder deutlich;<sup>6</sup> ähnliches gilt für die Ex-DDR, wobei sich der modale Split zugunsten des Straßengüterverkehrs zu Lasten des Eisenbahnverkehrs veränderte. Man kann in der Tat für den postsozialistischen Übergang zur Marktwirtschaft die Hypothese formulieren, daß eine erfolgreiche Transformation sich nach der ersten Phase des transformationsbedingten wirtschaftlichen Einbruchs dann in einem anhaltenden Anstieg des Frachtverkehrsaufkommens (auf Basis tkm) zeigt. Nicht zufällig wurde die Marktwirtschaft Ende des 19. Jahrhunderts (mit Aufkommen der Eisenbahnexpansion) als Verkehrswirtschaft bezeichnet, denn die moderne Marktwirtschaft verfügt über räumlich weit vernetzte Produktionsbeziehungen der privaten Unternehmen.

Die Zahl der Privatisierungen in Rußland ging 1997 auf 3100 gegenüber 6720 im Vorjahr zurück, wobei die Privatisierungseinnahmen 1997

<sup>5</sup> Siehe dazu *Buckley/Gurenko* (1998).

<sup>6</sup> Vgl. *GUS* (1995, 1998).



jedoch erstmals nennenswerte Beträge – 23.6 Mrd. Rubel gegenüber 3.2 Mrd. im Vorjahr – und immerhin umgerechnet 3.5% der Einnahmen des konsolidierten Staatshaushalts erreichten. Dennoch sind Privatisierungserlöse von gerade 1% des Bruttoinlandsprodukts als völlig unzureichend und fiskalisch bedenklich anzusehen. Von einem Anteil von 12.5% an der Beschäftigung stieg der Anteil der privaten Unternehmen auf 38.7% in 1997, aber immer noch waren 1997 rund 60% der Beschäftigten im staatlichen und gemischten Sektor aktiv.<sup>7</sup> Bedenklich ist angesichts der großen Rolle von „Insider-Privatisierungen“ – hier kamen die Beschäftigten und das Management bevorzugt zum Zuge – der Mangel an effektiver Unternehmensführung einerseits und an fehlendem Effizienzdruck durch wirksamen Wettbewerb und funktionsfähige Kapitalmärkte andererseits.<sup>8</sup>

Erwägenswert wäre eine zweistufige Unternehmensprivatisierung, bei der Arbeitnehmer – nach tschechischem oder polnischem Modell – Anteile an Investmentfonds erwerben, die mobilitätsneutral sind und zugleich Diversifizierungsvorteile für den Anleger bringen. Allerdings ist dabei die Notwendigkeit zu beachten, daß strategische Investoren im Interesse effizienter Restrukturierung eingebunden werden. Privatisierungen wurden häufig ohne strikte Wettbewerbspolitik durchgeführt und hatten daher nur geringe Effizienzsteigerungen in den Unternehmen zur Folge. In Polen sorgten Privatisierung, Wettbewerbspolitik und außenwirtschaftliche Öffnung plus Direktinvestitionen hingegen für steigendes und hohes Wachstum Mitte der 90er Jahre (Tab. 4). Zudem sank die Defizitquote des Staates. Die russische Wettbewerbspolitik ist im Vergleich zur EU äußerst großzügig gegenüber marktbeherrschenden Großunternehmen, was wachstums- und beschäftigungsschädlich ist.

Da außerhalb des Dienstleistungssektors kaum Unternehmensneugründungen vorgenommen wurden und viele Unternehmen nicht wettbewerbsfähig oder zeitweise illiquide sind, ist von einer hohen verdeckten Arbeitslosigkeit in Rußland auszugehen. Ende 1997 waren mit 2 Mio. Personen etwa so viele Arbeitslose registriert wie Ende 1996, aber tatsächlich ging die Zahl der Beschäftigten um rund 1% zurück; arbeitslos waren im Dezember 1997 rund 6.4 Mio. Personen, was einer Arbeitslosenquote von 9% entspricht. Zudem waren im Monatsdurchschnitt etwa 4 Mio. Beschäftigte von Zwangsurlaub und auferlegter Teilzeitarbeit betroffen.<sup>9</sup> Bei einem wirklichen wettbewerbsgesteuerten industriellen

---

<sup>7</sup> Vgl. *DIW/IFW/IWH* (1998).

<sup>8</sup> Siehe dazu *Bim* (1996), *Willer* (1997).

<sup>9</sup> Vgl. *DIW/IFW/IWH* (1998).

*Tabelle 4*  
**Rußland versus Polen im Transformationsprozeß**

	1995	1996	1997	1998
<b>BIP real (%ualer Anstieg)</b>				
<b>Polen</b>	7	6,1	6,9	
<b>Rußland</b>	-4	-2,8	0,4	0,2 (bis März)
<b>Industrieproduktion (%ualer Anstieg)</b>				
<b>Polen</b>	9,7	8,5	11,2	10,4 (bis Februar)
<b>Rußland</b>	-3,3	-4	2,4	1,4 (bis Februar)
<b>Preisindex der Lebenshaltung (%ualer Anstieg)</b>				
<b>Polen</b>	27,8	19,9	14,9	13,9 (bis März)
<b>Rußland</b>	190	47,8	14,7	10,1 (bis Januar)
<b>Arbeitslosenquote (% , Ende des Jahres)</b>				
<b>Polen</b>	14,9	13,6	10,5	10,8 (bis Februar)
<b>Rußland</b>	8,9	9,3	9,3	9,1 (bis Februar)
<b>Budgetdefizit (% vom BIP)<sup>a)</sup></b>				
<b>Polen</b>	2,6	2,5	2,2*	
<b>Rußland</b>	5,4	8	7,5	
<b>Handelsbilanzsaldo (Mrd. \$)</b>				
<b>Polen</b>	-1,8	-8,2	-8,3	
<b>Rußland</b>	20,4	26,9	18,3	0,9 (bis Februar)
<b>Bruttoauslandsverschuldung (Mrd. \$)</b>				
<b>Polen</b>	43,9	40,5	38	
<b>Rußland</b>	121,6	120,5	125	
<b>Verhältnis von Verschuldung zum Export</b>				
<b>Polen</b>	1,92	1,66	1,45	
<b>Rußland</b>	1,5	1,44	1,52	

<sup>a)</sup> inkl. Regionaler Gebietskörperschaften, exkl. Nebenhaushalte

\* vorläufig.

Quelle: European Commission, European Economy, No. 2, April 1998, Supplement C.

Strukturwandel, wie er mit der Öffnung zur Weltwirtschaft unbedingt notwendig ist, würde die effektive Arbeitslosenquote wohl zunächst auf 15 - 20 % steigen. Zugleich ergäbe sich bei angenommener Arbeitslosenunterstützung in Höhe des Existenzminimums ein zusätzliches Haushaltsdefizit des Staats von etwa 5 %, das ggf. durch Kredite von IWF und EBRD über mehrere Jahre finanziert werden könnte.

Ein ungelöstes Problem von Zahlungsrückständen – einem auch außerhalb des Staats verbreiteten Problem<sup>10</sup> – besteht in der kapitalintensiven Energiewirtschaft, wobei viele Haushalte ihre Stromrechnungen nicht bezahlen, aber trotzdem weiter – legal oder illegal – Strom beziehen. Viele Haushalte haben dabei geringe Skrupel, da sie selbst auf ausstehende staatliche Lohnzahlungen warten; hier rächt sich das Problem der staatlichen Lohnrückstände dreifach, da es das Heranreifen vertragstreuer Marktakteure verhindert, die Legitimation des Staats schwächt und schließlich zu großen Vermögensverlusten führt. Denn als Konsequenz ausstehender Rechnungseingänge können viele Kraftwerke Reparaturen nicht oder nur verspätet durchführen, was ökonomisch einer Kapitalvernichtung gleichkommt. Wenn aber das gesamtwirtschaftliche Produktionspotential schrumpft, kann kein Wachstum zustande kommen. Es bedarf einer pragmatischen Lösung des Problems unbezahlter Stromrechnungen, bei der zunächst die staatlichen Lohnrückstände abgebaut und in einem zweiten Schritt ratenweise ausstehende Stromrechnungen von den Haushalten eingefordert werden müssen.<sup>11</sup> Stromabschaltungen für längerfristig säumige Haushalte wären durchzusetzen, allerdings wohl nur, wenn auch technische Voraussetzungen für individuelle Stromabschaltungen umgesetzt werden. Für sozial schwache Haushalte könnten spezielle Entschuldungsprogramme aufgelegt werden.

In 1996 wurden im Energiesektor 20 - 30 % der Rechnungen bar bezahlt, 20 - 30 % stellten Zahlungsrückstände dar und etwa 50 % wurden durch Tauschhandel oder die Umwandlung von Schulden in Aktien (debt-equity-swap) bezahlt. Der Anteil des Tauschhandels lag 1996/97 noch deutlich höher. Energieunternehmen akzeptierten nichtmonetäre Bezahlungsformen vor allem aus vier Gründen:<sup>12</sup>

- Es besteht wegen erheblicher Transport- bzw. Exportengpässe in vielen Regionen ein großes Überschußangebot;

---

<sup>10</sup> Siehe dazu *Rautava* (1996).

<sup>11</sup> Siehe dazu *Welfens et al.* (1999).

<sup>12</sup> Siehe dazu *Gray* (1998).

- relativ hohe Preise für industrielle Abnehmer gehen mit einer Preisdifferenzierung einher, die faktisch auch durch das Dulden von Zahlungsrückständen und Tauschgeschäften vollzogen wird;
- nichtmonetäre Abrechnungsformen sind für die Energieunternehmen oftmals vorteilhaft, weil sie die Steuerlast mindern bzw. die Steuerhinterziehung erleichtern;
- Regierungsstellen üben häufig politischen Druck auf Energieunternehmen aus, gegenüber säumigen Energieverbrauchern die Belieferung aufrechtzuerhalten.

Der russische Energiesektor wurde in recht unorthodoxer Weise relativ ineffizient privatisiert, nämlich primär durch Voucher-Privatisierung, wobei dem Staat umgerechnet 1.5 Mrd. \$ zuflossen – ein minimaler Betrag relativ zur Energie-Sektor-Bewertung von etwa 160 Mrd. \$. Der staatliche Privatisierungserlös ist extrem gering auch im Vergleich zu Großbritannien, wo die Regierung in den 90er Jahren im Zuge der Privatisierung allein 76 Mrd. \$ aus dem Verkauf staatlicher Energieunternehmen und nochmals etwa 13 Mrd. \$ aus einer Sondersteuer (windfall profit tax) erzielte.

### **III. Rohstofflastigkeit der Exporte und Probleme der Budgetpolitik**

Während die im Transformationsprozeß erfolgreichen Visegradländer – allen voran Polen – einen großen Teil ihres Wachstums der Kombination von Privatisierung, Wettbewerbspolitik und Steigerung des Exports von Halb- und Fertigwaren verdanken, gab es in Rußland regierungsseitig lange die Vorstellung vom Rohstoffexportwunder; zumal man die Exportpreise allgemein an das relativ höhere Weltmarktniveau anpaßte, womit im Handel mit Osteuropa aus der Defizitsituation aus RGW-Zeiten 1994/95 eine Überschussposition Rußlands wurde. Es bestand in Rußland auf Regierungsseite vielfach die Annahme, man könnte durch eine Expansion des Rohstoffsektors bzw. steigende Rohstoffexporte hohes Wachstum und steigende Pro-Kopf-Einkommen erreichen. Dies ist aber weitgehend eine naive und unrealistische Vorstellung, die zudem theoretisch als immiserizing growth-Problem<sup>13</sup> seit langem bekannt ist. Denn mengenmäßige Mehrexporte eines großen Lands führen langfristig häufig zu stark sinkenden Preisen bzw. einer Terms-of-trade-Verschlechterung,

<sup>13</sup> Vgl. *Bhagwati* (1967).

also im ungünstigen Fall sogar zu sinkenden Exporterlösen. Auffällig ist, daß bei den russischen Exporten der Anteil der arbeitsintensiven Güter und der landwirtschaftlichen Produkte – Bereichen mit komparativen Vorteilen aufgrund der Faktorausstattung – rückläufig ist, so daß im Exportsektor keine effiziente Spezialisierung zu erkennen ist.

Zudem glaubte man, daß Rußland leicht etwa 10% der weltweiten Direktinvestitionszuflüsse von rund 350 Mrd. \$ jährlich werde realisieren können und durch eine Vielzahl profitabler Tochterunternehmen westlicher multinationaler Unternehmen die Steuereinnahmen rasch gesteigert werden könnten. Hohe Direktinvestitionszuflüsse pro Kopf setzten in Rußland erstmals 1997 ein, aber die Zuflüsse sind bereits Mitte 1998 wieder rückläufig. Hohe Zuflüsse können nur langfristig realisiert werden, und zwar unter der Voraussetzung eines minimalen Wirtschaftswachstums in einem Rechtsstaat mit stabiler Wirtschaftspolitik, wesentlich verbesserter Infrastruktur und konsistenter Steuer- und Ausgabenpolitik des Staats.

Der Staat hat mit einer Steuer- und Abgabenquote von etwa 1/3 in 1997 einen im internationalen Vergleich eher mittleren Wert realisiert, es fällt allerdings im Vergleich mit den USA und Deutschland auf, daß das Aufkommen aus der Lohn- und Einkommenssteuer – in letzteren Ländern etwa die Hälfte des Gesamtaufkommens darstellend – relativ gering ist, während die Körperschaftssteuereinnahmen ca. 30% und damit wiederum einen relativ hohen Anteil an den Gesamteinnahmen des Staats darstellen.<sup>14</sup> Es steht angesichts dieser Zahl und des Sachverhalts, daß 1997 gut die Hälfte der russischen Unternehmen Verluste auswiesen, zu vermuten, daß die Körperschaftsteuersätze wachstumsschädlich hoch sind. Da die Unternehmen allerdings ihre Steuern meist in Naturalleistungen erbringen, dürfte durch eine preisliche Überbewertung der gelieferten Produkte eine gewisse Überzeichnung des Anteils der Körperschaftssteuereinnahmen vorliegen. Auf der Ebene des Föderalstaats machten die Einnahmen 1997 10.6% aus, was einen Rückgang von 1.8 Punkten gegenüber 1996 bedeutet. Die Steuerrückstände gegenüber dem konsolidierten Haushalt erreichten Ende 1997 8.4% des Bruttoinlandsprodukts, die staatlichen Lohnrückstände repräsentierten 5% des BIPs, wobei der Anteil der staatlichen an den gesamten Lohnrückständen im Dezember 1997 knapp 10% betrug.<sup>15</sup> Bedenklich ist, daß das Aufkommen aus der Mehrwertsteuer von 10.5% des BIPs in 1992 auf etwa 5.6% in 1997 zurückgefallen ist; ein wesentlicher Grund für diese Entwicklung

---

<sup>14</sup> Siehe dazu *Popova/Tekoniemi* (1998).

<sup>15</sup> Vgl. *DIW/IFW/IWH* (1998).

dürfte im steigenden Anteil von Tauschgeschäften in der Wirtschaft zu sehen sein, was die Steuerhinterziehung erleichtert. Im übrigen könnte durch eine effiziente Explorations- bzw. Steuerpolitik im Energiesektor das Steueraufkommen um 1 - 2 Prozentpunkte des BIPs gesteigert werden.<sup>16</sup> Rapide steigende reale Zinssätze – bei weitgehend kurzfristiger Finanzierung der Staatsschuld – führten im August 1998 dann zu einem einseitigen Moratorium bei den Rubel-Schuldtiteln (GKO) des Staats, wodurch wiederum eine Krise der Banken ausgelöst wurde. Sie hielten erhebliche Bestände in der Bilanz. Zudem wurden westliche Anleger geschädigt, die etwa 1/5 der Rubel-GKO im Zuge der frühen Kapitalmarktliberalisierung erworben hatten und durch die Kombination von Rubelabwertung, Moratorium und Bankenkrise in Rußland erhebliche Verluste realisierten.

Nicht nur die Einnahmenseite ist im Vergleich zu westlichen Ländern bzw. zu den Visegradländern verzerrt, auch auf der Ausgabenseite gibt es erhebliche Probleme, die zur Unhaltbarkeit der geplanten Defizitquoten beitragen. In die Schere geraten zwischen utopische Vorgaben zur Defizitquote und wachsende Ausgabenerfordernisse – auch zur Finanzierung von Frühverrentung und Arbeitslosengeldzahlungen –, haben Rußlands Ministerien absurde Ausgabenpraktiken auf der Basis einer durchaus nachvollziehbaren politischen Logik entwickelt. Zunächst werden im Jahresverlauf alle eher unbedeutenden Ausgabenposten auf den Weg gebracht, bis dann im Herbst das Budget bei fehlendem Spielraum für große wichtige Ausgabenposten aufgebraucht ist; dadurch entstehen neue staatliche Zahlungsrückstände bzw. ein Druck, eigentlich geplante Ausgaben durch ungeplante zusätzliche Kredite zu finanzieren. Bei solchem Ausgabenverhalten können Budgetansätze niemals eingehalten, weitere Zahlungsrückstände des Staats nicht vermieden werden.

#### IV. Theorie der Wirtschaftskrise

##### 1. Wertreduzierende Unternehmen als Problem

In der Transformationskrise Rußlands spielen die Budgetkrise und die allgemeine Wirtschaftskrise, die sich in sinkender Produktivität bzw. nur geringen Produktivitätsfortschritten der Industrie – trotz massiver Schrumpfung – niederschlägt, eine wichtige Rolle. Wenn es auch einzelne Sektoren mit steigender Produktivität geben mag, so spricht doch vieles

<sup>16</sup> Siehe dazu Gray (1998).

für eine stagnierende oder sinkende Durchschnittsproduktivität, da Transaktionen in Rußlands Wirtschaft zunehmend durch relativ unproduktive Tauschgeschäfte und eine generell abnehmende Monetisierung geprägt sind.

Die staatliche Einnahmekrise ist, so zeigt die nachfolgende Analyse, eng mit der faktischen Konkursunfähigkeit der Unternehmen verknüpft, was wiederum Newcomerdynamik, Strukturwandel und Wachstum negativ beeinflußt. Ein elementarer Aspekt der Steuerrückstände betrifft das Verarbeitende Gewerbe, genauer, die Unternehmen mit negativer Wertschöpfung bzw. mit Wertreduzierung – eine Thematik, die von *Gaddy/Ickes* herausgearbeitet wurde.<sup>17</sup> Normalerweise ist Wertreduzierung im Wirtschaftsleben einer Marktwirtschaft als systematisches Phänomen ausgeschlossen, da ein Unternehmen, dessen Endprodukte weniger Marktwert haben als die vom Unternehmen verarbeiteten Vorprodukte, notorisch verlustträchtig wäre und die Produktion spätestens mit dem Konkurs einstellen müßte. Wenn nun aber der Staat zuläßt, daß Konkurse immer wieder verschleppt bzw. sogar aktiv verhindert werden, dann kann eine „virtuelle Scheinwirtschaft“ entstehen. Es verhält sich dabei ungefähr so wie in dem bekannten Scherz über zwei arme Männer, von denen der eine ankündigt, er wolle seine Streunerkatze für 10 000 \$ auf dem Markt verkaufen; vom Markt zurückgekehrt, berichtet er seinem Freund, daß die Transaktion tatsächlich zustande kam; allerdings habe er die 10 000 \$ teure Katze an einen anderen Mann im Tausch gegen zwei Hunde zu je 5 000 \$ verkauft.

Das *Gaddy/Ickes*-Modell ist etwas komplizierter als obige Transaktion und umfaßt als stilisiertes Modell der Wirtschaft vier Sektoren: wertschöpfender Sektor G (Gazprom bzw. Ressourcensektor), wertreduzierender Sektor M, Haushaltssektor H und Staatsbudget B; es gelte eine Mehrwertsteuer von 100 %. Nehmen wir an, daß M eine einzige Firma sei und durch Einsatz von Arbeit aus H zum Preis von 100 Rubeln und Gas von G zum Preis von 100 Rubeln etwas produziert, das einen Marktpreis von 100 hat. Aber die Firma M behauptet, das Produkt sei 300 Rubel wert. Die Firma überläßt nun 1/3 der Produktion der Firma G, die diese Art des Tauschhandels als Bezahlung akzeptiert – denn letztlich wird das Produkt an den Staat zur Abgeltung der eigenen Steuerschuld abgetreten. M zahlt seine Steuerschuld ebenfalls in Naturalien, indem es 1/3 der Produktion (nach Marktpreisen nur 33 1/3 Rubel wert) an den Staat abtritt. Nur die Arbeitnehmer kann man natürlich nicht in Naturalien

---

<sup>17</sup> Vgl. *Gaddy/Ickes* (1998).

bezahlen, womit sich ausstehende Löhne von  $66 \frac{2}{3}$  Rubel ergeben. Das ganze Problem der Lohnrückstände ergäbe sich nicht, wenn die Firma höhere Markterlöse erzielt hätte bzw. eine echte profitable Wertschöpfung hätte leisten können. Denn Gewinn machen heißt zunächst immer auch, daß die Arbeitnehmer, Fremdkapitalgeber und Lieferanten sowie die Steuerschuld bezahlt werden konnten – und noch ein Restbetrag an Erlösen übrig blieb. Solange das Problem der Wertreduzierer nicht gelöst wird und alle Transaktionen zu echten Marktpreisen bewertet werden, wird es immer Lohnrückstände geben. Die Unternehmen könnten die Lohnrückstände mindern, indem sie dem Staat seine Steuern vorenthalten – dann entstehen allerdings auch Steuerrückstände. Auch wenn der Modellansatz von *Gaddy/Ickes* nur einen Teilaspekt der russischen Problematik im Industriesektor erfaßt, so ist dieser Aspekt doch außerordentlich wichtig.

Im *Gaddy/Ickes*-Modell bleibt offen, weshalb das M-Unternehmen seine Produktion zu überhöhten Preisen bewerten kann. Das kann eigentlich nur insoweit geschehen, als es um den Sektor der nichthandelbaren Güter geht. Denn im Sektor der handelbaren Güter ließen sich via Importkonkurrenz ohne weiteres Marktpreise ermitteln und eine volle Bewertung der Produktion zu Marktpreisen vornehmen. Denkbar ist bei künstlich beschränkter Importkonkurrenz natürlich, daß die Manager der ja eigentlich unprofitablen Unternehmen Bestechungsgelder an entsprechende Adressaten zahlen, damit die buchmäßige Überbewertung ohne lauten Widerspruch stattfinden kann.

Im übrigen gilt vor dem Hintergrund einer makroökonomischen Produktionsfunktion mit Kapital, Arbeit, Realkasse und technischem Fortschritt, daß bei einer Nettoinvestitionsquote von nahe Null infolge von Lohnrückständen, sinkenden Arbeitsleistungen und fallenden Innovationsausgaben Wachstum illusorisch ist.<sup>18</sup> Dies gilt zumal dann, wenn auch noch die Relation Realkasse zu Sozialprodukt laufend fällt.

## 2. Monetäre Dehydrierung und Dollarisierung der Wirtschaft

Die Geldmengenkontrolle funktionierte in der bis 1993 andauernden Rubel-Zone der Nachfolgestaaten der UdSSR nicht, da neben der 1992 gegründeten Russischen Zentralbank andere Zentralbanken unkontrolliert Zentralbankgeld emittierten, was zu Hyperinflation führte. Die Russische Zentralbank verfügte anfänglich nicht über ein griffiges monetä-

<sup>18</sup> Siehe dazu *Welfens* (1998).



res Instrumentarium und ließ auch gewaltige Abweichungen zwischen vorgeschriebenen und effektiven Mindestreservesätzen zu, was u. a. durch nominale fixierte Strafbeträge von nur 100 000 Rubeln oder umgerechnet 1000 \$ bedingt war, die schon zu Ende 1992 nur noch 240 \$ entsprachen.<sup>19</sup> Die Russische Zentralbank vermochte bis 1997 kein funktionsfähiges landesweites Abrechnungssystem für die Banken zu errichten, so daß es neben instrumentellen Problemen der Geldpolitik anhaltende Schwierigkeiten im Zahlungsverkehr gab, aber immerhin konnte die Inflationsrate bis Anfang 1998 auf unter 10% zurückgeführt werden – allerdings bei fortgesetzter Bargeldknappheit, wie sie sonst nur aus Hyperinflationen (auch in Deutschland 1923, als man zusätzlich Notgeld einführt) bekannt ist.

Der IWF befürwortete eine orthodoxe monetäre Stabilisierungspolitik, auch wenn es auf seiten des IWF durchaus Überlegungen hinsichtlich der Relevanz des Strukturwandels und der möglichen Bedeutung einer heterodoxen Politik – mit Einbeziehung der Einkommenspolitik – gab.<sup>20</sup> Hinsichtlich der Wechselkurspolitik entschied sich die Notenbank Anfang 1996 dafür, einen crawling peg mit 1.5 Prozent Abwertung pro Monat einzuführen und dabei mittelfristig den Wechselkurskorridor zu verengen. Die Quasi-Fixierung des Wechselkurses in 1997 muß als sehr problematisch angesehen werden, zumal eine hohe reale Rubelaufwertung entstand, die Zahlungsbilanzprobleme hervorrufen mußte. Da bis 1997 kaum eine realwirtschaftliche Anpassung stattgefunden hatte, ist diese Strategie der Kursfixierung inkonsistent, denn allenfalls nach Einspielen eines realwirtschaftlichen Gleichgewichts unter Wettbewerbsbedingungen und Übergang auf eine stabilitätsorientierte Geldpolitik – parallel zum Kurs der US-FED – hätte man eine Wechselkursfixierung aus ökonomischer Sicht vertreten können; zudem hätte die Energielastigkeit der Exporte – bei sehr volatilen Ölpreisen am Weltmarkt – abgebaut werden müssen. Zu klären bleibt auch, wieso der IWF diesen fundamentalen Politikfehler nicht verhinderte.

Bemerkenswert ist in Rußland, daß eine Regierungskommission feststellte, daß Mitte der 90er Jahre gut 70% der Transaktionen der Großunternehmen auf Basis von Kompensationsgeschäften und anderen nicht-monetären Abrechnungsmechanismen basierten. Mehr noch, während die Großunternehmen etwa 80% ihrer Steuerverbindlichkeiten abgolten, war dabei der Bar-Anteil nur 8%.<sup>21</sup> Hier wird die „monetäre Dehydrierung“

---

<sup>19</sup> Siehe dazu *Balino/Hoelscher/Horder* (1997).

<sup>20</sup> Siehe dazu auch *Koen/Marrese* (1995), *Marrese* (1994), *Bofinger/Flassbeck/Hoffmann* (1997).

der russischen Transformationskrise deutlich. Einheimisches Geld, dessen Verwendung im marktwirtschaftlichen Wirtschaftsleben ungeheuer vorteilhaft ist – es werden Informations- und Transaktionskosten sowie Ressourcenkosten eingespart –, wird immer weniger verwendet. Allerdings ist dies auch nicht ganz überraschend, wenn man bedenkt, daß das russische Bankensystem mit großen Risiken für Bankdirektoren, Angestellte und Kunden befrachtet ist, die bei größeren Bargeldsummen oft um Leben und Sicherheit fürchten müssen; zudem brechen viele Banken Vertrauen und Gesetze, indem sie Kunden Rubel-Guthaben, mehr aber noch Dollar-Guthaben nicht auszahlen, wobei außerdem Verbindungen zur organisierten Kriminalität bestehen.<sup>22</sup> Die Relation von inländischer Geldmenge zum Bruttoinlandsprodukt fiel in Rußland zwischen 1991 und 1997 stark: Nach Angabe der EBRD sank diese Relation – für eine weite Geldmengenabgrenzung – von 68.4 in 1991 (ein Wert, der um etwa 10 Prozentpunkte über dem für Deutschland lag und auf das sozialistische Phänomen des Zwangssparens hinweist) auf 14.4 in 1997; hingegen ging die Relation in Ungarn Anfang der 90er Jahre leicht zurück, ehe sie sich stabilisierte, während sie in Tschechien, Slowenien und vor allem in Polen nachhaltig anstieg – in Polen von 31.6 in 1991 auf 39.5 in 1997 (Tab. 5). Während die erfolgreichen Systemtransformationen für die Visegrad-Gruppe – hier ohne Rumänien abgegrenzt – mit einem Anstieg der Realeinkommen und der Relation von Geldvermögen zu Bruttoinlandsprodukt verbunden waren, sank in Rußland das reale Sozialprodukt in den Jahren 1991–97 praktisch fortlaufend und zugleich sank die Relation von Geldvermögen zu Bruttoinlandsprodukt. Die marktwirtschaftsbezogenen positiven Erwartungen der Bürger, bei der Realeinkommens- und der Vermögensentwicklung zu profitieren, wurden offensichtlich enttäuscht.

Auch die Relation von Bankaktiva zur Summe der Bankaktiva plus Zentralbankaktiva, die *King/Levine* als einen der wichtigen Indikatoren der finanziellen Entwicklung ansehen,<sup>23</sup> ist nicht gestiegen. Da aber ein steigender Entwicklungsgrad des Finanzsektors als signifikante Einflußgröße für Wirtschaftswachstum gilt,<sup>24</sup> fehlen auch von hier Wachstumsimpulse für Rußland.

---

<sup>21</sup> Vgl. *Karpov-Kommission* (1997).

<sup>22</sup> Vgl. *Pleines* (1998).

<sup>23</sup> Vgl. *King/Levine* (1993).

<sup>24</sup> Siehe dazu *Demirgüç-Kunt/Detrage* (1998).

Tabelle 5

**Relation von Realkasse (breite Geldmengenabgrenzung) zu Bruttoinlandsprodukt**  
 $[v = m/Y]$  für ausgewählte postsozialistische Länder, Niveauwerte  
 und Veränderung, 1991 - 97, % bzw. Prozentpunkte

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	dv 97/91
Polen	31.6	35.8	35.9	36.7	36.5	37.5	39.5	7.9
Ungarn	54.8	59.2	56.8	52.2	49.8	49.0	48.0	-6.8
Tschechien	n.a.	69.4	70.3	73.9	75.6	72.2	73.8	4.4*
Slow. R. <sup>1</sup>	n.a.	64.3	67.5	67.9	69.3	71.6	70.7	6.4*
Slowenien	n.a.	28.1	32.8	38.3	42.2	44.6	47.0	18.9*
Rumänien	46.7	28.9	9.1	21.5	25.4	28.9	24.9	-21.8
Bulgarien	76.0	79.0	78.3	79.5	67.2	78.9	35.7	-40.3
Estland	n.a.	n.a.	n.a.	26.2	25.0	27.0	30.7	n.a.
Rußland	68.4	32.3	19.1	16.0	13.6	13.1	14.4	-54.0

<sup>1</sup> Geldmenge M2 am Jahresende; \* = dv 97/92

Quelle: EBRD (1998), *The Economics of Transition*, Vol. 6/1, Statistical Appendix and own calculations.

Da es kein Einlagensicherungssystem gibt, müssen Einleger wiederum an großen Gewinnen von Banken interessiert sein, da dies ein Sicherheitspolster aus Einlegersicht schafft. Die meisten Privatleute haben ihre Guthaben bei der staatlichen Sberbank – eine Art Supersparkasse –, aber diese bietet als ein Quasi-Monopolist mit nahe 70% Marktanteil zwar eine gewisse Sicherheit, solange die Politik Einlagen für abgesichert erklärt (im Zweifelsfall die Notenbank also anweist, mehr neues Bargeld zu drucken und für Abhebungen den Banken zur Verfügung zu stellen). Doch fehlt ein anreizkompatibles Einlagensicherungssystem, das auf versicherungswirtschaftlichen Grundprinzipien aufbaut und Moralhazard-Probleme zu minimieren sucht. Die Sberbank ist im übrigen mit verantwortlich für die Rubelkrise im August 1998, da sie nicht bereit war, den hohen Eigenbestand an GKO beim anstehenden Roll-over weiter zu halten.

Da der Quasi-Monopolist einen miserablen Service bietet und das Volumen an Markttransaktionen (mangels outsourcing) unterentwickelt ist, ist der nichtpekuniäre Grenznutzen des Geldes und damit der Anreiz

Kredit und Kapital 3/1999

zur Geldhaltung gering. Soweit Geld ein Produktionsfaktor ist, wird durch die inflationsbedingte Verminderung der Realkasse die Produktivität der komplementären Faktoren Arbeit und Kapital reduziert; soweit Währungssubstitution auftritt, kommt es zu einem negativen Vermögenseffekt, da die Wirtschaftssubjekte Aktiva oder Güter ans Ausland verkaufen müssen, um ihre Dollarbestände aufzustocken. Beides schwächt das Wirtschaftswachstum, wodurch wiederum Banken und Unternehmen, die auf eine Expansion gesetzt haben, in wirtschaftliche Schwierigkeiten geraten.

Schon im Januar 1998 hatte die Bankenaufsicht auf Spannungen in den internationalen Finanzmärkten damit reagiert, daß sie die maximal zulässige Kreditaufnahme russischer Banken im Ausland auf das Vierfache des Eigenkapitals bzw. 28% der Aktiva der Banken beschränkt hat.<sup>25</sup> Da die meisten Banken untereinander durch Forderungen und Verbindlichkeiten bzw. Kreditpyramiden verflochten sind, droht bei Konkurs einiger Banken der Einsturz der gesamten Pyramide. Als der Staat im August 1998 die Zwangsverlängerung der Laufzeit der kurzfristigen GKO-Staatspapiere erklärte, die wichtigstes Aktivum vieler Banken waren, entzog der russische Zentralstaat den Banken damit Liquidität und löste zwangsweise eine Vertrauens- bzw. Bankenkrise aus: Sie wurde auf seiten vieler Investment-Banken dadurch verschärft, daß ihre (Netto-) Auslandsschulden nach der drastischen Rubel-Abwertung Ende August in Rubel gerechnet stark angestiegen waren. Es kam zwangsweise zu Bankenzusammenschlüssen und zu einer weiteren Vertrauenskrise ins Bankensystem. Nicht einmal ausländische Unternehmen in Rußland mochten mehr Lohngehälter auf Bankkonten überweisen, da sie befürchten mußten, daß die Banken die Gelder wegen eigener Illiquidität nicht auszahlen würden – ohne Lohnzahlung wäre die Leistungsmotivation der Arbeitnehmer aber rasch gen Null reduziert. Damit erweist sich die sonderbare Bargeldknappheit als ein Fundamentalproblem für den gesamten Wirtschaftskreislauf.

In anderen Transformationsländern ist der Bankensektor zwar nicht ohne Probleme restrukturiert und privatisiert worden, aber immerhin sind in Polen, Ungarn und Slowenien, z.T. auch in Tschechien, konkurrenzfähige Banken unter Wettbewerbsbedingungen geschaffen worden. Dabei trug die Präsenz von ausländischen Banken und von internationalen Bank-Joint-Ventures zur Verbesserung der Kompetenz des Bankensystems insgesamt und zu mehr Wettbewerb im Bankensektor bei.

---

<sup>25</sup> Vgl. *Bank of Finland* (1998).

Kompetenzgewinne bzw. Weiterbildung sind dringend notwendig, da die Bankangestellten die neuen Grundlagen einer marktmäßigen Kreditvergabe (mit vernünftiger Bepreisung von Kreditrisiken in Form von Risikozuschlägen im Zins) lernen müssen. Wettbewerb im Bankensektor ist notwendig, damit die Banken den Einlegern einen marktgerechten Zins zahlen, dessen Ertragsbasis im Kreditgeschäft mit insgesamt gesunden bzw. profitablen Unternehmen verdient werden muß. Ohne Wettbewerb werden die Banken sich weder um eine möglichst intelligente bzw. ertragreiche Kreditvergabe kümmern, was ja volkswirtschaftlich – also insbesondere für Wirtschaftswachstum – außerordentlich wichtig ist; noch würden sie den Einlegern marktgerechte Zinsen zahlen, so daß diese am Ende lieber Bargeld, oder besser noch, ausländische Devisen zu halten wünschen. Devisen haben eine Eigenverzinsung in Höhe der Abwertungsrate der heimischen Währung, so daß diese bei abwertungsverdächtiger Wirtschaftsentwicklung und -politik immer attraktiver werden.

#### *a) Konkursrechtsproblematik*

Wenn das Management nicht dem Risiko des wirtschaftlichen Untergangs ausgesetzt ist, bestehen kaum Anreize, die Unternehmen entsprechend den Marktgegebenheiten zu restrukturieren. Unternehmen, die in einer normalen Marktwirtschaft in Liquidation bzw. Vergleich gehen, werden in der Regel von Konkurrenten übernommen, so daß ein Teil der Unternehmenssubstanz – und auch der Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter – unter neuem Firmennamen ökonomisch fortlebt. Akzeptieren die Gläubiger keine Vergleichsquote (dadurch entstehen ihnen Vermögensverluste), dann geht das Unternehmen in Konkurs, wobei ein Konkursverwalter alle freien Aktiva des Unternehmens zwecks Abgleichung ungesicherter Schulden veräußern wird. Aktiva, auf denen Pfandrechte von Gläubigern, in der Regel Banken, liegen, werden von den berechtigten Gläubigern beschlagnahmt und veräußert. In Ungarn ergab sich eine nennenswerte Zahl von Konkursen bzw. Liquidationen, die ja auch ein Disziplinierungsinstrument für die Manager gesunder Firmen sind, erst, nachdem man in den frühen 90er Jahren zusätzlich zur Einführung eines normalen Konkursgesetzes eine auf die verantwortlichen Manager zielende strafrechtliche Sanktionierung von Konkursverschleppungen eingeführt hatte. In Rußland fehlen Konkurse von maroden Produktionsunternehmen bislang, wobei der Staat dies häufig durch politisch beeinflusste Vergabe von Bankkrediten und das Hinnehmen wachsender

Steuerschulden fördert – die alte sozialistische weiche Budgetbeschränkung der Unternehmen lebt auf diese Weise verdeckt fort.

Marktaustritte von anhaltend unprofitablen Firmen sind wesentlich, da sie zugleich den Raum freimachen für neu in den Markt eintretende Unternehmen mit besseren Kosten-, Management- und Vertriebssystemen; auf Dauer jedenfalls kann sich in einer Marktwirtschaft nur halten, wer am Markt zumindest die Kosten verdienen kann. Da in Rußland 1996 und 1997 55.5 bzw. 60.4 % der Unternehmen Verluste machten<sup>26</sup> – viele wohl auch durch Bilanzkosmetik diese Position zwecks Steuervermeidung und Minimierung der illegalen Mafia-Umsatzsteuern bewußt herbeimanipulierten –, wäre es normal, daß zumindest eine erhebliche Zahl von Konkursen auftreten würde. Gerade dies war aber nicht der Fall, und damit fehlt ein fundamentaler Mechanismus zur Effizienzicherung einerseits und zugunsten von Strukturwandel bzw. Wachstum andererseits. Es kann nur Wachstum entstehen, wenn die Produktionsfaktoren aus unprofitablen Verwendungen mit unterdurchschnittlicher Produktivität in profitable expandierende Sektoren bzw. Aktivitäten mit relativ hoher Produktivität übergeleitet werden. Dies gelang in Polen und Ungarn in den frühen 90er Jahren relativ gut, in Tschechien eher wenig,<sup>27</sup> in Rußland fast gar nicht.

#### b) Dollarisierungsdynamik

Rußland dürfte 1998/99 vor einer ernsten Wirtschaftskrise stehen, die in vielem die Züge der Krisenzeit der späten 80er Jahre in Polen aufweist. Damals war Polen von wachsender sozialistischer Schattenwirtschaft, massiver Zloty-Abwertung bei anhaltender Währungs substitution bzw. Dollarisierung der Wirtschaft und stagnierender offizieller Wirtschaft geprägt.

Das Gesamtgeldangebot  $M'$  setzt sich bei Währungs substitution, bei der Wirtschaftssubjekte in- und ausländische Währung zur Bezahlung im Inland einsetzen, aus den beiden Komponenten inländischer Geldbestand  $M$  (in Rubeln) und  $eM^*$  zusammen, wobei  $e$  den Wechselkurs (Rubel/\$) und  $M^*$  den Dollar-Devisenbestand in Händen der Privaten bezeichnet:

$$(1) \quad M' = M + eM^*$$

Für die Wachstumsrate ( $g_x = (dx/dt)/x$  als Symbol für Wachstumsraten) der Gesamtgeldmenge gilt:

<sup>26</sup> Siehe dazu *Gavrilenkow* (1998, 89).

<sup>27</sup> Siehe dazu *Boeri* (1997).

$$(2) \quad g_{M'} = (1 - \beta)g_M + \beta[g_e + g_{M^*}]$$

Dabei bezeichnet  $(1 - \beta) = M/M'$  den Anteil der Rubel-Geldmenge an der Gesamtgeldmenge, so daß  $\beta$  den Anteil der Dollargeldmenge – auf Rubelbasis gerechnet – an der Gesamtgeldmenge darstellt. Sichteinlagen der Privaten erreichten im Juni 1998 etwa 165 Mrd. Rubel, darin enthalten sind Dollarguthaben von umgerechnet 35 Mrd. Rubel (Zahlen nach Russian Economic Trends). Nach einer Abwertung des Rubel um  $g_e = 100\%$  wäre ein unveränderter Dollarbestand 70 Mrd. Rubel wert, so daß die Sichteinlagen der Privaten um  $35/165$  Mrd., also 21.2%, gestiegen wären. Unterstellt man, daß die Sichteinlagen der Privaten die Hälfte der Geldmenge (M2: Bargeld, Sichteinlagen plus Termineinlagen) ausmachen, dann wäre durch die Abwertung die Gesamtgeldmenge um 10.6% gestiegen. Dies bedeutet unter Berücksichtigung der monetaristischen Inflationstheorie  $MV(i, \dots) = PY$ , wobei  $V$  die vom Nominalzins  $i$  – und anderen Variablen – abhängige Umlaufgeschwindigkeit darstellt:

$$(3) \quad g_M + g_V = g_P + g_Y$$

$$(3') \quad g_M + E_{V,i} g_i + \dots = g_P + g_Y \quad \text{mit: } E_{V,i} = \text{Zinselastizität von } V.$$

Diese Gleichung in ihrer einfachsten Form – mit konstanter Umlaufgeschwindigkeit  $V$  – impliziert für den relativen Anstieg des Preisniveaus  $P$ , also für die Inflationsrate  $g_P$  (unter Verwendung der relevanten Geldmengenwachstumsrate  $g_{M'}$ ):

$$(3'') \quad g_P = g_{M'} - g_Y.$$

Wenn aber die Produktion  $Y$  real stagniert, also  $g_Y = 0$  in Gleichung (3''), dann bestimmt die Abwertungsrate über das Wachstum von  $g_{M'}$  gemäß Gleichung (2) wesentlich die Inflationsrate mit. Inflation, definiert als anhaltender Anstieg des Preisniveaus, wird bei Währungssubstitution und anhaltender Abwertung der inländischen Währung zu einem Dauerproblem. Dies gilt, zumal es auch wachsende verteilungspolitische Spannungen zwischen den Gewinnern, den Besitzern von Dollarguthaben bzw. Dollareinkommen, und den Verlierern – besonders Rentner ohne indexierte Rentenzahlungen (bei Indexierung erhält man immer einen Inflationsausgleich) und Sparer mit ausschließlichen Rubelguthaben (zudem oft bei illiquiden Banken) – geben wird.

Tatsächlich betrug der Anteil der Dollarguthaben am Gesamtgeldbestand der privaten Haushalte wegen der großen Dollar-Bargeldbestände

schon vor der Abwertung von Ende August 1998 etwa 40 - 50%, wenn man von einer Schätzung von *Brodsky* ausgeht;<sup>28</sup> der Dollaranteil dürfte Ende August 1998 auf 50 - 60% gestiegen sein. Da die Anleger bei Hochinflation bzw. Währungssubstitution die Eigenverzinsung von inländischem Geld, die Inflationsrate (negative Eigenverzinsung) mit der Ertragsrate auf ausländische Währung, nämlich deren Aufwertungsrate bzw. der inländischen Abwertungsrate vergleichen, wird jede Erhöhung von  $g_e - g_P$  die Dollarisierung beschleunigen; d.h.  $\beta$  kann als positive Funktion von  $(g_e - g_P)$  aufgefaßt werden. Ihr könnte man, sofern man von einer Antiinflationpolitik zunächst absieht, insbesondere durch eine Hochzinspolitik auf inländische Bankeinlagen entgegenwirken, wobei aus portfoliotheoretischer Sicht für die gewünschte Relation  $\beta$  gilt:

$$(4) \quad \beta = \beta(g_e - g_P, i).$$

*Brodsky* fand in seinen empirischen Untersuchungen positive Evidenz für den Einfluß der Variablen  $g_e - g_P$  auf die Dollarisierung, aber nicht den theoretisch zu erwartenden Negativeinfluß einer inländischen Zinserhöhung. Dies könnte auf die allgemeine Bankenvertrauenskrise hindeuten, d.h., daß die Wirtschaftssubjekte eine Zinserhöhung als Indiz für eine Verschärfung der latenten Liquiditätskrise der Banken nehmen und daher nicht auf das Zinssignal in positiver Weise reagieren. Die scharfe Abwertung des Rubels im August 1998 wird in jedem Fall die Dollarisierung weiter beschleunigen und die Inflation anheizen. Der Time-lag zwischen einer Erhöhung der Geldmengenwachstumsrate und einer Erhöhung der Inflationsrate beträgt in Rußland nur wenige Monate.<sup>29</sup>

Jede Abwertung ( $g_e > 0$ ) bedeutet ein positives Wachstum der Geldangebotsmenge, so daß bei stagnierender Wirtschaft die Inflationsrate parallel zur Abwertungsrate ansteigt. Der Inflationsprozeß wird weiter beschleunigt, wenn der Dollarbestand der Privaten sich im Zuge legaler und illegaler Transaktionen mit dem Ausland erhöht ( $g_M^* > 0$ ) und wenn die Notenbank die inländische Geldmenge erhöht ( $g_M > 0$ ). Letzteres wird zweifelsohne zumindest vorübergehend im Zuge einer expansiven Geldpolitik zur Rettung der in einer Liquiditätskrise befindlichen Banken notwendig sein, zudem dürfte ohne eine vorübergehende Inflationspolitik der Umfang der rückständigen staatlichen Lohnzahlungen kaum zu vermindern sein (besser wäre es vermutlich, auf freiwilliger Basis einen Teil der Lohnrückstände durch Übertragung von Anteils-

<sup>28</sup> Vgl. *Brodsky* (1997).

<sup>29</sup> Siehe dazu *Korhonen/Pesonen* (1998).



scheinen an der Sberbank abzubauen, die man in eine Sparkasse und eine Genossenschaftsbank zerlegen könnte).

Nehmen wir zur Illustration  $g_M = 30\%$ , eine Abwertung von 60% bei gegebenem Dollarbestand und  $\beta = 2/3$  an, dann beträgt die Wachstumsrate der Gesamtgeldmenge  $g_{M'} = (1/3)30\% + (2/3)60\% = 50\%$ ; es dürfte sich in einer stagnierenden Wirtschaft in etwa eine Inflationsrate in dieser Höhe bzw. wegen der zu erwartenden Erhöhung der Umlaufgeschwindigkeit, die positiv von der Inflationsrate (sie geht in den Nominalzins  $i$  additiv mit dem Realzins bzw. der marginalen Kapitalproduktivität ein) abhängt, eine noch etwas größere Inflationsrate einstellen. Der in mühsamer Anstrengung erreichte Stabilitätserfolg einer niedrigen Inflationsrate von gut 10% Ende 1997 wäre damit vollständig verloren, schlimmer noch: Da die erwartete Abwertungsrate sich in der einfachsten Form der Kaufkraftparität gemäß der Differenz von in- und ausländischer Inflationsrate ergibt – praktisch also: Inflationsrate in Rußland minus US-Inflationsrate von nahe Null –, bauen sich weitere Abwertungserwartungen und weitere tatsächliche Abwertungsprozesse auf, die die Dollarisierung und die Instabilität beschleunigen können.

### **V. Politikanalyse I: Fehlentscheidungen plus fragwürdige IWF-Rezepte**

Erst wachstumsförderliche Reformen auf der Angebotsseite und entschlossene Wirtschaftspolitik in Verbindung mit einer vertrauensschaffenden Bankenreform können helfen: nämlich den Erwartungsdruck der Bevölkerung auf bessere Versorgung zu befriedigen und zugleich hohe Unternehmensrenditen zu erwirtschaften. Solche Renditen braucht das die Unternehmenskredite vergebende Bankensystem, um über höhere Einlagenzinsen die Haushalte zum Sparen auf Konten in heimischer Währung zu motivieren. So konnte man in Polen in den frühen 90er Jahren die Dollarisierung der Wirtschaft rückgängig machen, wobei die programmierten bzw. vorhersehbaren Abwertungen (crawling peg) und steigende Direktinvestitionen in Industrie und Dienstleistungssektor halfen. Es gelang in Verbindung mit dem Übergehen der politisch relativ unabhängigen Notenbank auf eine zunehmend stabilitätsorientierte Geldpolitik, Handel und Wachstum durch ein produktives expandierendes Finanzsystem und umfassende Restrukturierungen anzukurbeln. Da die Vertrauenskrise in Rußland grundlegend ist, dürfte sich dies nur im Kontext mit einem Glaubwürdigkeitsimport durch eine Entflechtung plus Privatisierung der Sberbank, und zwar unter Einbeziehung auslän-

Kredit und Kapital 3/1999

discher Banken, lösen lassen. Nachdem westliche Banken – vor allem aber Hedge-Fonds – durch das enteignungsähnliche russische Schuldenmoratorium vom August 1998 beträchtliche Verluste (ca. 30 Mrd. \$) erlitten haben, dürfte die Neigung ausländischer Banken gering sein, als Direktinvestoren im russischen Bankensektor aufzutreten. Hier wird vermutlich nur das Einschalten der EBRD in London, die bei der Privatisierung einiger Banken in den Visegradländern als Minderheiteneigentümer aktiv wurde, die notwendige Katalysator-Wirkung in Richtung auf eine internationale Banken-Privatisierung bringen.

Am Beispiel Polens, das hohe Wachstumsraten in den 90er Jahren und einen allmählichen Rückgang der Inflationsrate erreichte, sieht man im übrigen auch, daß hohes Wachstum nur mit steigenden Ex- und Importquoten verarbeiteter Produkte sowie wachsenden Direktinvestitionszuflüssen möglich ist. Steigende Handelsquoten bei verarbeiteten Produkten sind entscheidend für internationale Spezialisierungs- und Wachstumsgewinne. Demgegenüber ist die Exportseite Rußlands auch 1998 noch durch Rohstoffe stark dominiert, während das absolute Handelsvolumen schon Ende 1997 rückläufig war – bei zugleich sich ins Negative verkehrendem Außenbeitrag. Solange Rußlands Exporte durch Öl und Gas dominiert sind, statt vor allem Industrie- und Konsumgüter zu repräsentieren, solange wird der Rubel eine Zitterwährung mit Abhängigkeit von den internationalen Energiepreiszyklen sein. Wie man da, à la IWF, Rußland leichtfertig eine feste Wechselkursanbindung an den Dollar empfehlen kann, muß ein Rätsel bleiben. Erst bei stark diversifizierter Exportbasis, die realwirtschaftliche Anpassungen und mehr Innovationen voraussetzt, ist ein Fixkursregime – nach Härtung des Bankensystems – eine ernsthafte Option. Dabei wären Beschränkungen des Portfoliokapitalverkehrs mittelfristig sinnvoll.

Die bisherigen Mißerfolge Rußlands in der Transformation sind auf interne Politikfehler, vor allem aber auf völlig unrealistische und inadäquate IWF-Ansätze zur Transformation zurückzuführen. Sie wurden vor allem mit einer makroökonomischen Elle formuliert, ohne Rücksicht auf Fragen des erfolgreichen Aufbaus glaubwürdiger Institutionen zu nehmen. Bezeichnend ist auch, daß die finnische Zentralbank mehr Research paper über Rußland im Zeitraum 1991 - 97 produzierte als der IMF.

Es bleibt unverständlich, warum die EU (ggf. auf G-7-Ebene) oder die EBRD nicht stärker eine institutionelle Reformförderrolle innerhalb einer Strategie übernehmen, die zunächst in Rußland die Glaubwürdigkeit des marktwirtschaftlichen Regelsetzers bzw. rechtsstaatlichen

Schiedsrichters, des Staats, wiederherstellt. Dies kann nur geschehen, wenn der Staat Arbeitsverträge und alle anderen Verträge einhält: also zunächst, indem rückständige staatliche Lohnzahlungen schrittweise und energisch abgebaut werden; neue Rückstände dürfen nicht entstehen. Die Marktwirtschaft mit ihrer hohen Produktivität ist eine dezentral organisierte Vertragswirtschaft, in der ohne vernünftige Erwartungsbildung auf seiten der Marktakteure, verlässliche Umsetzung von Verträgen und Abstrafen von Regelverletzern kein Wohlstand entstehen kann. Aus der Perspektive der Theorie des „Optimal Finance“, welche die marginalen Steuereinzugskosten alternativer Finanzierungsmöglichkeiten des Staatsbudgets untersucht – inklusive Inflationssteuer –, sollte im übrigen auf Inflationssteuereinnahmen solange nicht verzichtet werden, wie das Einkommenssteuersystem als vollkommen unterentwickelt gilt. Die Währungssubstitution begrenzt allerdings den Spielraum für das Erzielen von Inflationssteuereinnahmen.

Die interne Glaubwürdigkeit des Staats gegenüber Unternehmen und Bürgern hat unbedingte Priorität im Transformationsprozeß, auch wenn zwangsweise Verlängerungen von Kreditverträgen mit Ausländern – das internationale Schuldenmoratorium Rußlands 1998 – unschön und ärgerlich sind. Denn nur die unternehmerischen und arbeitsmäßigen Anstrengungen motivierter Bürger selbst können die Grundlagen für hohes Wachstum sein. Wachstum aber ist Basis solider Staatsfinanzen und – zusammen mit einer klugen Geldpolitik – einer stabilen Währung sowie steigenden Exportpotentials. Erst nach der Wiederherstellung der Glaubwürdigkeit des Staats bzw. nach Umsetzung des Rechtsstaats, und zwar auch zugunsten von Privatisierung und Wettbewerbspolitik, kann dann die Frage nach niedrigen Haushaltsdefiziten und Inflationsraten gestellt werden. Einseitig auf diese beiden IWF-Kernindikatoren setzte man bei der bisherigen gescheiterten Transformationssequenz, wobei man Wachstum dann als weiteres Ergebnis vergeblich erhoffte. Dabei ging dem Internationalen Währungsfonds (vielleicht nicht unverständlich von seiner traditionellen Rolle) das Verständnis für den Wert einer glaubwürdigen staatlichen Infrastruktur weitgehend ab – bei Adam Smith hätte sich dazu allerdings Passendes gefunden.

## VI. Politikanalyse II: Probleme der Steuerpolitik und der Finanzmärkte

Mit seiner völlig überzogenen Betonung einer niedrigen Defizitquote hat der IWF absurden Abrechnungspraktiken russischer Unternehmen mit Steuerrückständen Vorschub geleistet, denen der Staat mit Pfändung der auf Unternehmenskonten eingehenden Guthaben droht. Die rabiate russische Steuerpolizei, die sich 2.85 % der Strafgebühren bei Steuernachforderungen privat aneignen darf, ist auch für ausländische Investoren – weitgehend regeltreue Wirtschaftsakteure – ein ernstes Ärgernis, das den Willkür-Spielraum des Staats widerspiegelt. Viele russische Unternehmen sind angesichts drohender Kontenpfändung durch die Steuerbehörden zu Tauschhandelsgeschäften zurückgekehrt; oder aber sie rechnen ihre Transaktionen über Konten von Auslandsbanken – bevorzugt auf Zypern – ab, damit dem Staat der Pfändungszugriff verwehrt bleibt. Steuerrückstände sollte der Staat klugerweise eben ratenweise einfordern, wer mit Blick auf IWF-Defizitvorgaben zuviel auf einmal will, der erreicht am Ende nichts. Die ungelösten Probleme der Steuerpolitik führen zu einer Expansion der kapitalistischen Schattenwirtschaft und letztlich zu einer sinkenden Leistungskraft der offiziellen Wirtschaft, also zu Stagnationsproblemen.

Die Vorteile einer monetären Geldwirtschaft werden bisher in Rußlands Transformation zur Marktwirtschaft nicht realisiert. Während die Relation von Geldbestand zu Sozialprodukt in Chinas Transformation auf etwa 100 % im Zuge des Ausbaus des Finanzsystems anstieg, fiel sie beim Systemwandel Rußlands ständig, bis auf knapp 20 % in 1997. Notwendig ist eine grundlegende Reorganisation der russischen Banken, die mangels Wettbewerb wenig kundenfreundlich sind und bislang kein Einlagensicherungssystem entwickelt haben. Für die Reorganisation des Banken- und Versicherungssektors sollte man mittelfristig auf ausländisches Kapital setzen, da durch ausländische Banken rasch Know-how ins Land strömt. Bestehende Befürchtungen vor einer Dominanz ausländischer Banken sind schon vor dem Hintergrund russischer Wirtschaftsgeschichte eher unbegründet; als sich im späten 19. Jahrhundert ausländische Banken in Rußland engagierten, konnten sich die russischen Banken gleichwohl zur Jahrhundertwende zunehmend emanzipieren – der Auslandseinfluß ging zurück. Rußland kann hier wie in anderen Bereichen positiv an seine eigene verschüttete marktwirtschaftliche Dynamik anknüpfen. Dabei ist positiv zu bedenken, daß das heutige Rußland 1913 immerhin etwa 50 % der finnischen Pro-Kopf-Einkom-

menswerte erreichte; *Bairoch* beziffert ohne Berücksichtigung von Kaufkraftparitäten das russische Niveau mit 40 % des finnischen,<sup>30</sup> so daß sich auf Basis von Kaufkraftparitäten etwa 50 - 60 % ergeben. Wäre dies auch 1995 der Fall gewesen, dann hätten Rußlands Pro-Kopf-Einkommenswerte auf der Höhe jener Spaniens oder Portugals gelegen, wobei das russische Bruttoinlandsprodukt fast an den Wert Deutschlands herangereicht hätte. Tatsächlich erreichte Rußland Mitte der 90er Jahre nur etwa 15 - 25 % des finnischen Pro-Kopf-Einkommens und ein absolutes Sozialproduktsniveau in Höhe von  $\frac{1}{4}$  bis  $\frac{1}{3}$  des Werts für Deutschland.

Da in Rußland auch 1998, nachdem man schon einen Wirtschaftseinbruch von der Dimension der Weltwirtschaftskrise hinter sich hatte, das Sozialprodukt wieder fällt, kommt es zu weiteren Schwierigkeiten im Unternehmens- und Bankenbereich. Es drohen einerseits eine neue Bankenkrise, andererseits eine fortschreitende Währungssubstitution bzw. Dollarisierung der Wirtschaft mit immer weiteren Abwertungen. Jede Abwertung aber bläht den nominalen Gesamtgeldbestand im Wirtschaftssystem weiter auf, der sich aus inländischem Rubelgeld und Dollarbeständen – multipliziert mit einem immer höheren Wechselkurs – zusammensetzt. Damit droht dann ein neuer Inflationsschub, mit nachfolgend neuerlicher Abwertung: ein Teufelskreis. Ihn kann man nur durch eine wachstumspolitisch orientierte Transformationsstrategie durchbrechen,<sup>31</sup> die hohe Renditen auf seiten der Unternehmen erlaubt, und damit auch den kreditgebenden, im Wettbewerb stehenden Banken das Zahlen hoher Sollzinsen auf Rubeleinlagen der privaten Haushalte ermöglicht. Dies ist ein Mindestfordernis für die Rückführung der Dollarisierung.

Effiziente Allokation ohne angemessene Bepreisung von Investitionsrisiken – sichtbar in Risikozuschlägen auf den Standardzinssatz – ist unmöglich. Von daher kommt dem Wettbewerb im Bankensektor und einer verbesserten Ausbildung der Bankangestellten große Bedeutung für das Wachstum zu. Wettbewerb bei Banken, die Unternehmenskredite vergeben, ist nur ein Aspekt. Hinzukommen muß in Rußland das Ende der Dominanz der staatlichen Sberbank, die praktisch 70 % des Markts für Privateinleger beherrscht und keine marktgerechten Zinsen zahlt. Von daher ist der Anreiz für Private, Dollar zu halten, doppelt hoch; dabei verzinst sich sogar Dollar-Bargeld von selbst, denn der implizite Zinssatz entspricht hier der Höhe der Abwertungsrate.

---

<sup>30</sup> Vgl. *Bairoch* (1976).

<sup>31</sup> Siehe dazu *Welfens* (1992).

Entflechtung ist bei der Sperbank das Gebot der Stunde. Sinnvoll wäre auch die Expansion eines genossenschaftlichen Bankensektors, bei dem private Haushalte und Unternehmer Eigentumsanteile an lokalen bzw. regionalen Banken halten. Dies gewährleistet erfahrungsgemäß einen guten Informationsfluß über geschäftliche Expansionsmöglichkeiten und lokale Kooperationsmöglichkeiten in der Wirtschaft, führt also letztlich zu mehr rentablen Investitionen und einer Verminderung des Risikos fauler Kredite. Eine wachstumsorientierte Transformationspolitik, die den Finanzsektor modernisiert und auf eine wettbewerbliche Grundlage stellt, ist notwendig und möglich. Im Vordergrund der Anstrengungen müssen realistische und dabei energische Maßnahmen zugunsten von mehr Wirtschaftswachstum sein, wobei der Motivation der Unternehmer und der Arbeitnehmer einerseits und der Glaubwürdigkeit des Staats andererseits die größte Bedeutung zukommt. Das Ausland bzw. internationale Organisationen – wie IWF, EBRD und G-8-Gipfel plus EU – bleiben aufgefordert, Rußland bei der Transformation zu unterstützen, und zwar mit durchdachten Strategien und umfassender technischer Hilfe.

## VII. Schlußfolgerungen

Rußland bedarf einer schonungslosen Bestandsaufnahme und einer realistischen Neuorientierung der Transformationspolitik, die zunächst die Glaubwürdigkeit des Staats wiederherstellen und energische Rechtsstaatspolitik betreiben müßte. Einnahmengenerierende Privatisierungspolitik und eine wachstumsfreundliche Steuer- und Staatsausgabenpolitik sind erforderlich. Städtische Regiebetriebe (etwa Busbetriebe, Wasserwerke, Krankenhäuser) sind zu modernisieren, Kostenrechnungen einzurichten, neue Dienstleistungsangebote zu entwickeln. Zudem sind die Voraussetzungen für eine Erhöhung der Direktinvestitionszuflüsse zu schaffen, die neben einer umfassenden Modernisierung der Infrastruktur und effektiven Privatisierungen erhebliche Impulse für dauerhaftes Wachstum geben können.<sup>32</sup> Am wichtigsten wäre wohl die technische Unterstützung bei der Umsetzung rechtsstaatlicher Grundsätze und beim Aufbau einer transparenten und effizienten Verwaltung – einschließlich des Zahlungsverkehrssystems. In allen EU-Ländern könnten staatseigene Unternehmen – etwa in den Bereichen Telekom, Bahn, Energieversorger – aufgefordert werden, sich mit technischer und sonstiger Hilfe bei russischen Partnerunternehmen zu engagieren. Alle Hilfe von außen kann

---

<sup>32</sup> Siehe dazu *Welfens/Jasinski* (1994), *Welfens/Yarrow* (1997).

natürlich nur Hilfe zur Selbsthilfe sein. Im übrigen zeigt die russische Transformationskrise deutlich die Gefahr einer frühen Kapitalverkehrsliberalisierung, die im Vorfeld wichtiger realwirtschaftlicher Reformentwicklungen vorgenommen wird. Auf derartige Gefahren im Kontext der allgemeinen Liberalisierungsproblematik in Schwellenländern hat insbesondere *Stiglitz* hingewiesen.<sup>33</sup> Eine durchhaltbare wachstumsförderliche Sequenz der Reformschritte ist entscheidend für Transformationserfolge.

Schon im relativ armen St. Petersburg, das großes wirtschaftliches Potential hat, wird ein Charakteristikum der russischen Transformationsstrategie deutlich – nämlich bestenfalls insulare Teiltransformationen zu erzeugen, die kaum überregionale Ausstrahlungskraft haben; mangels liberaler Immobilienmärkte, funktionsfähiger Bankensysteme und liquider Kapitalmärkte auch gar nicht haben können. Es mangelt grundlegend an der Fähigkeit zur umfassenden Nutzung regionaler Standortvorteile in Verbindung mit der notwendigen außenwirtschaftlichen Öffnung. Zudem fehlen weitgehend die überregionalen Konvergenzmechanismen, die für eine funktionsfähige Marktwirtschaft typisch sind. Es steht der z.T. beachtlichen Unternehmensgründungsdynamik – vor allem bei Handel und Dienstleistungen – kein Mechanismus für geregelte Konkurrenze der Altunternehmen gegenüber. Großunternehmen und Großbanken dürfen nicht länger vom Staat bevorzugt werden.

Zu den Wachstumshemmnissen gehört auch, daß es in Rußland gravierende Infrastrukturmängel gibt. Sie reichen vom massenhaften Verschwinden von Post bis zu unzureichenden und völlig überbewerteten nationalen und internationalen Telekommunikationsverbindungen sowie unsicheren Überlandstraßen und Flugverbindungen. Hier gibt es prinzipiell große Investitionschancen und – im Vergleich zu Westeuropa – großen Nachholbedarf. Wenn man ergänzend zu staatlichen Infrastrukturprojekten private Investor- und Betreibermodelle für Flughäfen, Autobahnen und Straßen nutzen würde, was in den 90er Jahren erkennbar nicht geschieht, dann könnte man wachstumsförderliche Entwicklungen in Gang setzen. Zu einer verbesserten Infrastruktur hinzutreten müßten mittelfristig ein neuer Anlauf für eine effiziente zweistufige Privatisierung, Mut zum Einsetzen einer politisch unabhängigen Wettbewerbsaufsichtsbehörde, ein griffiges Konkursrecht und eine monetäre schrittweise Stabilisierung.

---

<sup>33</sup> Vgl. *Stiglitz* (1994).

### VIII. Erfolgsbedingungen der Transformation Rußlands

Zwölf Programmpunkte auf dem Weg zu erfolgreicher Transformation sind:

1. Aufspaltung der gegenüber den Privathaushalten quasi-monopolistischen staatlichen Sberbank und Einführung von Wettbewerb im Bankensystem mit Blick auch auf private Haushalte, damit eine kompetitive marktgerechte Real- und Nominalverzinsung entsteht. Der Geldnutzen kann produktivitäts- und konsumfördernd nur realisiert werden, wenn Rußlands Banken einen besseren Kundenservice mit funktionsfähigem Einlagensicherungssystem bieten. Zulassung von ausländischen Direktinvestoren im Bankenbereich. Umsetzung einer funktionsfähigen Konkursgesetzgebung und massives Werben um Direktinvestoren.
2. Schrittweiser Abbau der staatlichen Zahlungsrückstände bei Löhnen und anderen Verbindlichkeiten, wobei keine neuen Zahlungsrückstände entstehen dürfen; Lohnrückstände gegenüber wichtigen Repräsentanten des Rechtsstaats – Richter, Polizei und Verwaltungsbeamte – sind vorab gänzlich, sofort und dauerhaft zu beseitigen. Nur wenn der Rechtsstaat glaubwürdig durchgesetzt wird, kann marktwirtschaftliches Wachstum entstehen. Energische Bekämpfung der lokalen Mafia.
3. Proportionalregel für den Abbau rückständiger Steuern, wonach Unternehmen pro Jahr 10 % der bisher rückständigen Steuern zahlen müssen; neue Steuerrückstände dürfen nicht entstehen bzw. unterliegen angemessenen Strafzinsen.
4. Es sind vorübergehend staatliche Haushaltsdefizite bis zu 10 % des Bruttoinlandsprodukts zuzulassen, wobei mittelfristig – über zehn Jahre – eine schrittweise Rückführung bis auf etwa 3 % erfolgen müßte; die Höhe des Haushaltsdefizits sollte langfristig nicht höher als die staatlichen Investitionen sein.
5. Es sind vorübergehend Inflationsraten bis zu 30 % durch die Notenbank zuzulassen, wobei für den Wechselkurs erst langfristig ein crawling peg (periodische vorprogrammierte Abwertungen gegenüber einem Warenkorb mit Dollar und Euro) sinnvoll ist. Eine allmähliche Rückführung der Inflationsrate ist erwägenswert, der polnische Transformationsweg der frühen 90er Jahre könnte eine interessante Anregung darstellen. Angesichts des desolaten russischen Steuersystems sind Vereinfachungs- und Effizienzreformen notwendig,



zugleich wäre gemäß Optimal-Finance-Ansatz ein angemessenes Seignorage-Aufkommen anzustreben. Die optimale Inflationsrate wird wegen der Währungssubstitution begrenzt ausfallen.

6. Alle Ministerien müssen Jahresausgabenpläne vorlegen und müssen alle Etatposten proportional gleichmäßig bedienen, damit nicht erpresserische „unaufschiebbare“ (noch gar nicht bediente) Großausgabenposten am Jahresende die Ausgabenplanung zur Makulatur werden lassen.
7. Zahlungsrückstände von privaten Haushalten gegenüber Elektrizitäts- und Gasversorgern sind durch positive Anreize für regelmäßige volle Zahlungen und Sanktionen für hohe kumulierte Nichtzahlungen abzubauen. Ein bedingter hälftiger Schuldenerlaß für den Fall kontinuierlicher Zahlungen über mindestens fünf Jahre (ab Stichtag gerechnet) ist sinnvoll.
8. Jede Privatisierung, die die sektorale und regionale Mobilität der Arbeitnehmer bzw. den Strukturwandel und damit das Wachstum behindert, ist fragwürdig. Wenn Arbeitnehmer primär Anteile an Investmentfonds halten, dann ist ihre Bereitschaft, in neue expandierende Unternehmen zu wechseln, viel größer, als wenn sie durch direkte Aktienanteile am jeweiligen Unternehmen relativ stark an dieses gebunden sind. Umfassende erlösgenerierende weitere Privatisierungen sind notwendig.
9. Eine politisch unabhängige Wettbewerbsaufsichtsbehörde und unabhängige sektorale Regulierungsbehörden für die Sektoren Banken, Telekom, Energiewirtschaft und Wasser werden eingerichtet. Wettbewerb zwischen privaten Anbietern ist die Basis für marktwirtschaftlichen Wohlstand. In der Telekommunikation und in der Energiewirtschaft wird eine weitgehende Entflechtung einiger Unternehmen vorgenommen, die in sinnvoller Weise – unter Einschaltung von Investmentfonds – privatisiert werden.
10. Rußlands Außenhandel sollte längerfristig ansteigen, wobei auf der Exportseite der Anteil der verarbeiteten Halb- und Fertigfabrikate erhöht werden müßte. Der Staat könnte das Entstehen einer solchen Exportstruktur fördern, was zugleich durch asymmetrische Freihandelsabkommen (nach dem Muster der Europa-Verträge zwischen EU und Visegradländern) zwischen der EU und Rußland – auch zwischen den USA und Rußland – unterstützt werden könnte.
11. Rußland verbessert die Infrastrukturnutzung bzw. -ausstattung, beschreitet energisch den Weg in die Informationsgesellschaft und

fördert die Internetnutzung in allen Städten und Regionen, wobei Unternehmensneugründungen in diesem Bereich besonders gefördert werden. Zugleich wird das Internet als eine der möglichen Optionen dafür genutzt, um eine breite Informationskampagne über die Erfolgsbedingungen eines marktwirtschaftlichen Systemwandels herbeizuführen.

12. Rußland beschränkt kurzfristige Kapitalimporte für eine Dekade, wobei zugleich ein Restrukturierungs- und Trainingsprogramm für die Banken aufgelegt wird, damit funktionsfähige Kapitalmärkte entstehen. Direktinvestitionszuflüsse werden durch eine investorfreundliche Wirtschaftspolitik und eine Verbesserung der Infrastruktur unterstützt. Der IWF müßte die bisherigen, makroökonomisch angelegten Konditionalitäten durch eine stärkere Struktur- und Wachstumsorientierung ergänzen, dabei zugleich eine qualitative institutionelle Konditionalität in seinen Programmen einführen (z.B. Umsetzung minimaler Rechtsstaatsanfordernisse).

### Literatur

*Balino, T. J. T.; Hoelscher, D. S. und J. Horder* (1997), Evolution of Monetary Policy Instruments in Russia, IMF Working Paper, WP/97/180, Washington DC. – *Bank of Finland* (1998), Russia and the Baltic Economies – the Week in Review, Nr. 3/1998. – *Bairoch, P.* (1976), Europe's Gross National Product, 1800 - 1975, in: *Journal of European Economic History*, Vol. 5, 273 - 329. – *Bhagwati, J. N.* (1967), Immiserizing Growth, Reprinted in *American Economic Association, Readings in International Economics*, Homewood, Ill: Richard D. Irwin. – *Bim, A.* (1996), Ownership, Control over the Enterprises and Strategies of Stockholders, IIASA, Working Paper WP-96-050, Laxenburg. – *Boeri, T.* (1997), Heterogeneous workers, economic transformation and the stagnancy of transitional unemployment, in: *European Economic Review*, Vol 41, 905 - 914. – *Bofinger, P., Flassbeck, H. und Hoffmann, L.* (1997), Orthodox Money-Based Stabilization (OMBS) Versus Heterodox Exchange Rate-Based Stabilization (HERBS): The Case of Russia, the Ukraine and Kazakhstan, *Economic Systems*, Vol. 21, 1 - 34. – *Brodsky, B.* (1997), Dollarization and Monetary Policy in Russia, *Review of Economics in Transition*, 6/1997, Bank of Finland, 49 - 62. – *Brown, A. N., Ickes, B., Ryterman, R.* (1993), Myth of the Monopoly: A New View of Industrial Structure in Russia, Washington D. C., The World Bank, mimeo. – *Buckley, R. M. und Gurenko, E. N.* (1998), Housing Demand in Russia: Rationing and Reform, *Economics of Transition*, Vol. 6, 197 - 210. – *Demirgüç-Kunt, A. und Detragiache, E.* (1998), Financial Liberalization and Financial Fragility, Beitrag zur Annual World Bank Conference on Development Economics, Washington D. C. – *DIW/IFW/IWH* (1998), Die wirtschaftliche Lage Rußlands, DIW Wochenbericht 18/1998. – *Gaddy, C. G. und Ickes, B. W.* (1998), Beyond a Bailout: Time to Face Reality About Russia's „Virtual Economy“, Brookings Institutions, mimeo. – *Gavrilencov, E.* (1998), Enterprise and Bank

Restructuring in Russia, in: UNECE, Economic Survey of Europe, 1998 Nr. 2, Geneva, 87 - 98. – Gray, D. F. (1998), Evaluation of Taxes and Revenues from the Energy Sector in the Baltics, Russia, and Other Former Soviet Union Countries, IMF Working Paper, WP/98/34, Washington D.C. – GUS (1995, 1998), Rocznik Statystyczne, Warschau. – IMF (1998), World Economic Outlook, October. – Karпов, P. A. (1997), Report of the Inter-Agency Balance-Sheet Commission, Moskau. – King, R. G. und Levine, R. (1993), Finance and Growth: Schumpeter May Be Right, Quarterly Journal of Economics, Vol. 108, 717 - 737. – Koen, V. und Marrese, M. (1995), Stabilization and Structural Change in Russia, 1992 - 94, IMF Working Paper, 95/13, Washington D.C. – Korhonen, I. und Pesonen, H. (1998), The Short and Variable Lags of Russian Monetary Policy, Review of Economics in Transition, 4/1998, Bank of Finland, 35 - 46. – Marrese, M. (1994), An Incomes Policy for Russia, Economic Systems, Vol. 18, 55 - 68. – Pleines, H. (1998), Korruption und Kriminalität im russischen Bankensektor, Berichte des BIOst Nr. 28, Köln. – Popova, T. und Tekoniemi, M. (1998), Challenges to Reforming Russia's Tax System, in: Review of Economics in Transition, 1/1998, Bank of Finland, 13 - 30. – Rautava, J., Hg. (1996), Russia's Financial Markets and the Banking Sector in Transition, Bank of Finland Studies A:95, Helsinki. – Stiglitz, J. E. (1994), The Role of the State in Financial Markets, in: M. Bruno und B. Pleskovic, Hg., Proceedings of the World Bank Annual Conference on Development Economics, Washington, D.C.: World Bank. – Welfens, P. J. J. (1992), Market-oriented Systemic Transformations in Eastern Europe, Heidelberg and New York: Springer. – Welfens, P. J. J. (1994), Theoretical Aspects of Transformation in a Big Country: The Case of Russia, paper presented at 3<sup>rd</sup> EACES Conference, The Transformation of Economic Systems, Budapest, Sept. 8 - 10, 1994. – Welfens, P. J. J. und Jasinski, P. (1994), Privatization and Foreign Direct Investment in Transforming Economies, Aldershot: Gower. – Welfens, P. J. J. und Yarrow, G., Hg. (1997), Telecommunications and Energy in Systemic Transformation, Heidelberg und New York: Springer. – Welfens, P. J. J. (1998), The Russian Transformation Crisis: Origins, Analysis and New Policy Requirements, paper presented at an IMF seminar, Washington D. C., 30. November. – Welfens, P. J. J. et al., Hg. (1999), Towards Competition in Network Industries: Telecommunications, Energy and Transportation in Europe and Russia, Heidelberg und New York: in Vorbereitung. – Welfens, P. J. J., Gloede, K., Strohe, H. G. und Wagner, D., Hg. (1998), Systemtransformation in Deutschland und Rußland, Heidelberg und New York: Physica/Springer. – Willer, D. (1997), Corporate Governance and Shareholder Rights in Russia, London School of Economics, Centre for Economic Performance, Working Paper, Nr. 343/1997. – <http://www.euroeiiw.de>

## Zusammenfassung

### **Die Russische Transformationskrise: Monetäre und reale Aspekte sowie Politikoptionen**

Dieser Beitrag untersucht die Transformationskrise in Rußland, und zwar in ihren Elementen und Ursachen einerseits und auf mögliche Politikoptionen zur Überwindung der Krise andererseits. Als grundlegende Krisenelemente wird neben der Bankenkrise ein Anpassungsstau beim Strukturwandel – der wiederum Wachstum verhindert – identifiziert. Falsche Weichenstellungen in der Wirtschaftspolitik, illusorische Reformprogramme und eine verfrühte Kapitalverkehrsliberalisierung in Verbindung mit der Wahl eines Quasi-Fixkurssystems in 1997 haben eine dramatische Krise im August 1998 ausgelöst. Die scheinbaren Transformationserfolge in der makroökonomischen Sphäre Rußlands sind damit verloren, aber sie waren in der Tat zum Teil auch nur vorgespiegelt; eine Hinwendung zu einer wettbewerbsintensiveren Markt- bzw. Verkehrswirtschaft gelang nicht, wie schon der transformationsatypische anhaltende Rückgang im Gütertransportaufkommen zeigt. Rußlands Transformation war in den ersten sieben Jahren mit rückläufigem Sozialprodukt, fallender Relation Realkasse zu Bruttoinlandsprodukt und steigender Arbeitslosenquote verbunden. Mit der zunehmenden Dollarisierung der Wirtschaft und dem allgemeinen Vertrauensschwund auf Seiten von Arbeitnehmern, Unternehmern und ausländischen Investoren droht nun eine verschärfte Wirtschaftskrise, für die Teile des IWF-Direktoriums – mit einer verfehlten Transformationsstützungsstrategie und naiver Einschätzung der internationalen Störeinflüsse – mit verantwortlich sind. Ein grundlegender Neuansatz in der Transformationsstrategie – unter Betonung funktionsfähiger Institutionen – und energische Politikmaßnahmen, und zwar bei Unterstützung durch EU, EBRD und IWF/Weltbank, sind für Eindämmung und Überwindung der Rußlandkrise dringlich, die auch potentiell gravierende globale Störimpulse in sich trägt. Für die Transformation Rußlands hätte der Grenznutzen angewandter Wirtschaftstheorie und westlicher Transfers hoch sein können, in der ersten Transformationsphase konnte dies aber mangels sinnvoller IWF-Ansätze und wegen interner Politikfehler nicht realisiert werden. (JEL E5, E6, P20, P51)

## Summary

### **The Russian Transformation Crisis: Monetary and Real Aspects as well as Policy Options**

On the one hand, this paper analyses the transformation crisis in Russia including its elements and causes while presenting possible policy options for overcoming this crisis on the other. Besides an emergency in the Russian banking sector, an inability to respond in an adequate manner to the need for adjustment to structural change – which is the reason impeding economic growth – has been identified as the severest element of the crisis. Inappropriate economic policy decisions, illusory reform programmes and premature liberalisation of capital movements together with a system of quasi-fixed exchange rates adopted in 1997 unleashed a

Kredit und Kapital 3/1999

dramatic situation in August 1998. Russia's specious success in transforming its system of macroeconomic management has thus disappeared again, but this success was – to a certain extent – only an illusion; a move towards a market-economy and a transportation system based on more intensive competition has not been made in actual fact, as can be seen from the ongoing decline in the goods haulage volume atypical of transformation. The first seven years of Russia's transformation were characterised by a decline in the gross domestic product and in the real money balances relative to the gross domestic product as well as by rising unemployment. Alongside the Russian economy's increasing dollarisation and a general loss of confidence on the part of workers, businessmen and foreign investors, there is now a threat of an aggravating economic crisis for which parts of the IMF's Board of Directors including their inappropriate strategy in support of transformation in Russia as well as their partly naive assessment of international irritations are to be held responsible to a certain extent. A thoroughly revised approach toward transformation strategies – with the emphasis being laid on functioning institutions – as well as energetic policy-making with the EU, the EBRD and the IMF/World Bank supporting this process are urgent in the interest of containing and overcoming the crisis in Russia that involves potentially grave global irritations. For Russia's transformation, the marginal benefit of applied economic theory and Western transfer payments could have been substantial, but it could not materialise in the first phase of the process in the absence of meaningful IMF approaches and because of Russia's internal policy-making mistakes.

## Résumé

### **La crise de transformation russe: aspects monétaires et réels et options politiques**

Cet article traite de la crise de transformation en Russie en 1998; d'une part, il analyse ses éléments et ses causes, et d'autre part, il évalue les options politiques possibles en vue de surmonter la crise. Le manque de changement structurel, un facteur qui, à son tour empêche la croissance, est identifié à côté de la crise bancaire comme élément fondamental de la crise. Une mauvaise politique économique, des programmes de réforme illusoire et une libéralisation trop précoce des flux de capitaux internationaux, en combinaison avec l'adoption d'un système de taux de change quasi fixe en 1997 ont déclenché une crise dramatique en août 1998. Le succès apparent d'une stabilisation macro-économique de la Russie a été ainsi anéanti, mais, il n'était en partie que purement illusoire; il n'y a pas eu de forte transformation vers une économie de marché avec une concurrence intense, comme on peut déjà le voir dans le recul soutenu provenant des revenus du transport des biens, qui est atypique pour une transformation à moyen terme. Au cours de sept premières années, la transformation de la Russie était caractérisée par un produit national en recul, une relation encaisse réelle/PNB en déclin et un taux de chômage en croissance. Avec la dollarisation croissante de l'économie et la perte de confiance généralisée de la part des employés, des entreprises et des investisseurs étrangers, une crise économique encore plus grave menace maintenant la Russie,

dont est responsable une partie du directoire du FMI, en poursuivant une stratégie de transition inadéquate et en adoptant une perception naïve des perturbations spéculatives internationales. Une stratégie de transformation fondamentalement révisée, accompagnée d'institutions fonctionnelles et de mesures politiques énergiques, avec le soutien des EU, de la Banque Européenne et du FMI/Banque Mondiale est urgente afin d'endiguer et de surmonter la crise russe. Pour ce qui est de la transformation en Russie, on aurait pu s'attendre à des gains marginaux de la théorie économique et des transferts de l'Ouest élevés, mais dans la première phase de transition, ceci n'a pas pu se réaliser à cause de l'absence de politique adéquate du FMI et des erreurs politiques internes.