

Buch, Claudia M. et al.

**Working Paper — Digitized Version**

## Die wirtschaftliche Lage Rußlands: Beschleunigte Talfahrt durch verschleppte Reformen. Vierter Bericht

Kieler Diskussionsbeiträge, No. 232

**Provided in Cooperation with:**

Kiel Institute for the World Economy – Leibniz Center for Research on Global Economic Challenges

*Suggested Citation:* Buch, Claudia M. et al. (1994) : Die wirtschaftliche Lage Rußlands: Beschleunigte Talfahrt durch verschleppte Reformen. Vierter Bericht, Kieler Diskussionsbeiträge, No. 232, ISBN 3894560746, Institut für Weltwirtschaft (IfW), Kiel

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/803>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

KIELER DISKUSSIONSBEITRÄGE

K I E L D I S C U S S I O N P A P E R S

232

Deutsches Institut für  
Wirtschaftsforschung, Berlin

Institut für Weltwirtschaft  
an der Universität Kiel

Institut für  
Wirtschaftsforschung Halle

# **Die wirtschaftliche Lage Rußlands**

## **Beschleunigte Talfahrt durch verschleppte Reformen**

### **Vierter Bericht**

# Inhaltsverzeichnis

<b>I. Die wirtschaftliche Lage</b> .....	3
1. Aktuelle Wirtschaftsentwicklung .....	3
a. Produktion und Investitionen .....	3
b. Preisentwicklung .....	6
c. Arbeitsmarkt .....	7
d. Einkommensentwicklung und Lage der privaten Haushalte .....	8
2. Finanz- und Geldpolitik .....	9
a. Öffentliche Haushalte .....	9
b. Geld und Kredit .....	12
3. Außenwirtschaft .....	14
a. Außenhandel .....	14
b. Zahlungsbilanz und Auslandsverschuldung .....	16
c. Währungspolitik .....	17
4. Ordnungspolitische Entwicklungen .....	18
5. Zusammenfassung und Ausblick .....	22
<b>II. Finanzmärkte</b> .....	24
1. Einleitung .....	24
2. Struktur des Banken- und Finanzsektors .....	25
a. Zentralbank .....	25
b. Geschäftsbanken .....	26
c. Zahlungsverkehr .....	28
d. Staatliche Kontrollinstanzen .....	29
e. Institutionalisierte Finanzmärkte .....	29
f. Sonstige Finanzintermediäre .....	31
3. Mikroökonomische Aspekte der Entstehung von Finanzmärkten .....	31
a. Probleme der Banken .....	31
b. Probleme der Unternehmensfinanzierung .....	36
4. Makroökonomische Rahmenbedingungen der Entwicklung von Finanzmärkten .....	38
a. Finanzpolitik .....	38
b. Geld- und Währungspolitik .....	40
5. Zusammenfassung und Ausblick .....	42
<b>Literaturverzeichnis</b> .....	49

---

Dieser Bericht wurde am 25. März 1994 abgeschlossen. Vom Institut für Weltwirtschaft haben Claudia M. Buch, Ulrich Hiemenz, Michael J. Koop, Matthias Lücke und Klaus Schrader mitgewirkt. Vom Deutschen Institut für Wirtschaftsforschung haben Hella Engerer, Wolfram Schrettl, Mechthild Schrooten und Ulrich Weißenburger und vom Institut für Wirtschaftsforschung Halle Hubert Gabrisch, Peter Sigmund und Klaus Werner an diesem Bericht gearbeitet. Der Bericht wurde auch im DIW-Wochenbericht und in der IWH-Forschungsreihe veröffentlicht.

**Die Deutsche Bibliothek - CIP-Einheitsaufnahme**

**Die wirtschaftliche Lage Russlands / Deutsches Institut für  
Wirtschaftsforschung, Berlin ... - Kiel : Inst. für  
Weltwirtschaft.**

Bericht 1 u.d.T.: Die wirtschaftliche Lage Russlands und  
Weissrusslands

NE: Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung <Berlin>

**Bericht 4. Beschleunigte Talfahrt durch  
verschleppte Reformen. - 1994**

(Kieler Diskussionsbeiträge ; 232)

ISBN 3-89456-074-6

NE: GT



Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel

D-24100 Kiel

Alle Rechte vorbehalten

Ohne ausdrückliche Genehmigung ist es auch nicht  
gestattet, den Band oder Teile daraus

auf photomechanischem Wege (Photokopie, Mikrokopie) zu vervielfältigen

Printed in Germany

ISSN 0455 - 0420

*Der Bundesminister für Wirtschaft hat mit Schreiben vom 21. Dezember 1993 das Deutsche Institut für Wirtschaftsforschung, Berlin, das Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel und das Institut für Wirtschaftsforschung Halle damit beauftragt, das 1992 begonnene Forschungsvorhaben mit dem Titel „Die wirtschaftliche Situation Rußlands und Weißrußlands — wirtschaftliches Potential und mögliche Entwicklungslinien“ fortzuführen. Die beteiligten Institute haben nunmehr ihren vierten Bericht über die Wirtschaft Rußlands fertiggestellt.*

*Der aktuelle Stand der Wirtschaftsentwicklung und der Reformpolitik wird im ersten Teil des Berichts dargestellt. Die wirtschaftliche Lage in der Russischen Föderation ließ auch nach Fertigstellung des letzten Berichts keine Anzeichen einer Wende zum Besseren erkennen. Zwar haben sich die monatlichen Inflationsraten seit November 1993 etwas abgeschwächt. Der Produktionsrückgang hat sich in den ersten Monaten 1994 aber erheblich beschleunigt, so daß ein starker Anstieg der Arbeitslosigkeit unvermeidbar ist. Der zweite Teil des Berichts beschäftigt sich schwerpunktmäßig mit den Finanzmärkten, deren unzureichende Funktionsfähigkeit eine wesentliche Ursache für den wirtschaftlichen Niedergang ist.*

*Nach wie vor werden die Analysen durch den institutionellen Umbruch sowie die unzuverlässige und inkonsistente statistische Berichterstattung erschwert. Vor allem die Arbeitsmarkt- und die Finanzstatistiken sind lückenhaft und zum Teil widersprüchlich. Der sich neu entwickelnde Privatsektor wird statistisch kaum erfaßt. Informationslücken konnten nur teilweise durch Befragung staatlicher Stellen und russischer Wissenschaftler vor Ort geschlossen werden, so daß erhebliche Unsicherheiten über den tatsächlichen Verlauf des Transformationsprozesses verbleiben.*

## **I. Die wirtschaftliche Lage**

### **1. Aktuelle Wirtschaftsentwicklung**

#### **a. Produktion und Investitionen**

Die wirtschaftliche Lage in Rußland zeigte auch 1993 keine Anzeichen einer Besserung. Nicht zuletzt die instabilen politischen Rahmenbedingungen haben das ganze Jahr hindurch die wirtschaftliche Entwicklung beeinträchtigt. Nach dem Wahlerfolg der Nationalisten und Kommunisten bei den Parlamentswahlen ist die Unsicherheit über den künftigen wirtschaftspolitischen Kurs sogar noch gewachsen. Der Rückgang von Produktion und Investitionen setzte sich fort, wenn auch mit abgeschwächtem Tempo (Tabelle 1). Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) sank 1993 um 12 vH (1992: -19 vH). Im 1. Halbjahr hatte der Rückgang des BIP gegenüber der entsprechenden Vorjahresperiode noch bei 15 vH gelegen. Es wäre jedoch verfrüht, deshalb auf eine allmähliche Stabilisierung der Produktionsentwicklung zu schließen. So ging das BIP im Januar 1994 gegenüber Januar 1993 um weitere 18 vH zurück [Goskomstat Rossii, 1994a, S. 14; 1994b, S.3].

Das russische Wirtschaftsministerium hatte für 1993 eine steigende Investitionsquote prognostiziert. Die Investitionen gingen jedoch um 15 vH (1992: -40 vH) zurück und fielen erneut stärker als das BIP; die Investitionsquote betrug 1993: 15 vH des BIP. Die Investitionen in Produktionsanlagen<sup>1</sup> gingen um 20 vH zurück, ihr Anteil am Investitionsvolumen sank auf 60 vH (1990: 71 vH, 1992: 65 vH). Investitionsschwerpunkte waren der Bau von Wohnungen und Sozialeinrichtungen (40 vH), der Brennstoff- und Energiesektor (23 vH) sowie die Landwirtschaft und Nahrungsmittelindustrie (16 vH). In die Metallurgie und in den „Maschinenbaukomplex“ (einschließlich der Mittel für die Konversion der Rüstungsindustrie) flossen jeweils nur 4 vH der investierten Mittel, in den Verkehr und das Nachrichtenwesen flossen 8 vH. Knapp 60 vH der Investitionen entfielen auf den Staatssektor. Die aus den alten Staatsunternehmen hervorgegangenen Aktiengesellschaften, die sich überwiegend noch unter staatlicher Kontrolle befinden, hatten einen Anteil von 30 vH. 35 vH aller Investitionen wurden

aus den öffentlichen Haushalten bzw. den staatlichen Investitionsfonds finanziert. Chronisch bleiben die Verzögerungen bei der Inbetrieb-

nahme neuer Investitionsobjekte. Der Wert der Investitionen, die nicht beendet sind, ist um 20 bis 25 vH angestiegen.<sup>2</sup>

Tabelle 1 — Entwicklung wichtiger Wirtschaftsindikatoren in Rußland 1990–1993 (Veränderungen gegenüber der entsprechenden Vorjahresperiode in vH)

	1990	1991	1992	1993
Bruttoinlandsprodukt	-11,0	-12,9	-18,5	-12,0
Produziertes Nationaleinkommen	-4,0	-14,3	-22,0	-14,0 <sup>a</sup>
Gesamtwirtschaftliche Arbeitsproduktivität	-2,7	-12,2	-19,5	-12,0 <sup>b</sup>
Industrieproduktion	-0,1	-0,8	-18,0	-16,2
Agrarproduktion	-3,6	-4,5	-7,5	-4,0
Brutto-Anlageinvestitionen	0,1	-15,5	-40,0	-15,0
Inbetriebnahme von Anlagevermögen	-2,8	-24,6	-57,0	.
Gütertransportvolumen	-4,3	-8,6	-21,7	-25,0
Zahl der Beschäftigten	0,2	-2,0	-2,0	-1,3
Einzelhandelsumsatz, real	10,0	-7,2	-39,1	2,0
Dienstleistungen	10,2	-20,8	-41,3	-30,0
Verkaufspreise der Industrie <sup>c</sup>	.	330,0	3 370,0	895,0
Verbraucherpreise <sup>c</sup>	5,3 <sup>d</sup>	150,0	2 500,0	840,0

<sup>a</sup>Januar bis Oktober. — <sup>b</sup>Schätzung. — <sup>c</sup>Dezember des Jahres gegenüber Dezember des Vorjahres. — <sup>d</sup>Jahresdurchschnitt.

Quelle: Goskomstat Rossii [1993b, S. 8 ff.; 1994c, S. 3 ff., 45, 104 f., 153]; Statističeskij komitet Soderužestva nesavisimych gosudarstv [1993, S. 129 f.]; Vestnik statistiki [1993, S. 48 ff.].

Der Rückgang der Industrieproduktion wird für 1993 mit 16 vH angegeben (1992: -18 vH). Nachdem die Produktion von Herbst 1992 bis Frühjahr 1993 relativ stabil geblieben war, sank sie in den Sommermonaten deutlich und blieb danach auf diesem niedrigeren Niveau. Im Januar und Februar 1994 kam es erneut zu einem massiven Produktionsrückgang (Tabelle 2). Zusätzlich zu den Lieferproblemen könnte sich hierin die Reduzierung der Vorzugskredite ab Oktober 1993 niedergeschlagen haben. Die Kapitalproduktivität (Grundfondsquote) in der Industrie ist nach offiziellen Angaben in den letzten vier Jahren um 50 vH gesunken, allein 1993 um 18 vH [Goskomstat Rossii, 1994c, S. 10 ff.].

Die einzelnen Industriezweige waren von dem Produktionsrückgang in unterschiedlichem Maße betroffen (Tabelle 3), wobei insgesamt die Rohstoff- und Energielastigkeit der russischen Industrie noch zugenommen hat. Unter durchschnittlich sanken insbesondere die Förderung von Erdgas und Kohle, die Stromerzeugung

und die Produktion der Nahrungsmittelinindustrie. In der NE-Metallurgie blieb die Aluminiumerzeugung auf dem Stand des Vorjahres. Produktionseinbußen von deutlich über 20 vH verzeichneten demgegenüber die petrochemische Industrie und die Leichtindustrie. In der Leichtindustrie ermöglichte die verbesserte Rohstoffversorgung im 2. Halbjahr allerdings eine Steigerung der Produktion. Die Unternehmen des „Maschinenbaukomplexes“ hatten wie schon im Vorjahr große Absatzschwierigkeiten bei Investitionsgütern. Der Produktionsrückgang betrug hier bei einem Viertel der von der statistischen Berichterstattung erfaßten Erzeugnisse 20 bis 40 vH, bei einem Drittel sogar 50 vH und mehr. Allerdings bot sich ein günstigeres Bild bei der Erzeugung von langlebigen Konsumgütern. Die Produktion von Personenkraftwagen blieb nahezu unverändert, bei Kühl- und Gefrierschränken (+9 vH) und Fernsehgeräten (+8 vH) konnten sogar Zuwächse erzielt werden. Wenig erfolgreich verläuft weiterhin die Konversion der Rüstungsindustrie auf die

Tabelle 2 — Entwicklung der Industrieproduktion 1992–1994 (vH)

	Veränderung gegenüber	
	der entsprechenden Vorjahresperiode	der vorhergehenden Periode
1992		
1. Quartal	-13,0	-2,4
2. Quartal	-14,0	-4,1
3. Quartal	-24,2	-19,7
4. Quartal	-22,9	-0,3
1993		
1. Quartal	-19,3	0,2
2. Quartal	-16,6	-3,0
3. Quartal	-13,6	-16,0
4. Quartal	-15,6	0,5
1994		
Januar	-23,1	-17,2 <sup>a</sup>
Februar <sup>b</sup>	-24,1	.

<sup>a</sup>Veränderung gegenüber Dezember 1993. — <sup>b</sup>Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 16. März 1994.

Quelle: Goskomstat Rossii [1993c, S. 57; 1994c, S. 10]; Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 16. März 1994.

Herstellung ziviler Güter. Die Produktion der Rüstungsindustrie sank insgesamt um 20 vH, darunter die Erzeugung von zivilen Gütern um 15 vH [Goskomstat Rossii, 1994a, S. 30 ff.; 1994c, S. 10 ff.]. Von dem Produktionsrückgang im Januar 1994 waren vor allem der Maschinenbau (-52 vH), in dem nach Aussagen des Wirtschaftsministeriums eine Reihe von Unternehmen ihre Produktion einstellten, die Holz-, Holzverarbeitungs-, Zellstoff- und Papierindustrie (-40 vH) und die chemische und petrochemische Industrie (-33 vH) betroffen, während die Brennstoff- und Energiewirtschaft (-8 vH) und die Metallurgie (-15 vH) vergleichsweise geringe Rückgänge verzeichneten [Goskomstat Rossii, 1994a, S. 8 f.]. Der faktische Zusammenbruch der Produktion im Maschinenbau und die Stilllegung mehrerer Großunternehmen<sup>3</sup> stellen eine neue Qualität der Transformationskrise dar.

Tabelle 3 — Entwicklung der Industrieproduktion in Rußland nach Branchen 1990–1993 (Veränderungen gegenüber der entsprechenden Vorjahresperiode in vH)

	1990	1991	1992	1993
Industrie insgesamt	-0,1	-8,0	-18,2	-16,2
Elektrizitätswirtschaft	2,0	0,3	-4,0	-5,3
Brennstoffindustrie	-3,3	-6,0	-12,5	-15,0
Erdölfördernde Industrie	-6,4	-9,9	-16,0	-14,0 <sup>a</sup>
Erdölverarbeitende Industrie	-2,8	-2,3	-11,2	-18,0 <sup>a</sup>
Erdgasindustrie	2,9	1,0	-1,4	-3,0 <sup>a</sup>
Kohleindustrie	-3,6	-12,1	2,2	-8,0 <sup>a</sup>
Eisen- und Stahlindustrie	-1,9	-7,4	-17,4	-16,6
NE-Metallurgie	-2,4	-8,7	-26,8	-18,1
Chemische und petrochemische Industrie	-2,2	-6,3	-22,3	.
Chemieindustrie	-3,3	-8,3	-25,0	-19,9
Petrochemie	-1,3	-3,0	-17,0	-24,9
Maschinenbau und Metallverarbeitung	1,1	-10,0	-14,9	-15,6
Holz-, Holzverarbeitungs-, Zellstoff- und Papierindustrie	-1,2	-9,0	-14,6	-18,7
Baustoffindustrie	-0,9	-2,4	-24,7	-17,6
Leichtindustrie	-0,1	-9,0	-26,4	-23,4
Nahrungsmittelindustrie	0,4	-9,5	-18,7	-9,2

<sup>a</sup>Vorläufige Angaben.

Quelle: Goskomstat Rossii [1992, S. 33 ff.; 1993b, S. 160; 1993c, S. 110, 112; 1994b, S. 127]; Ministerstvo ekonomiki Rossijskoi Federacii [1993a, S. 108 f.; 1993b, Anhang, Tab. 3].

Die Agrarproduktion ging 1993 um 4 vH zurück (1992: -9 vH), wobei die Produktion pflanzlicher Erzeugnisse um 2 vH sank, bei den tierischen Erzeugnissen waren es 5 vH. Der

Anteil der Privatbauern an der landwirtschaftlichen Produktion war mit 2 vH nur gering. Eine erheblich größere Bedeutung hatten die privaten Nebenwirtschaften mit einem Anteil von 36

vH. Die Getreideernte blieb um 7 vH unter dem Vorjahresergebnis, während die Erträge bei Zuckerrüben und Kartoffeln nahezu stabil blieben. In der Tierzucht ging die Produktion von Fleisch um 7 vH, von Eiern um 6 vH und von Wolle um 10 vH zurück, die Milchproduktion blieb konstant. Zu den Ursachen für die unbefriedigenden Ernteerträge werden der Rückgang des landwirtschaftlichen Maschinenparks (seit 1990 Mähdrescher: -14 vH, Traktoren: -9 vH), seine unzureichende Wartung sowie der Mangel an Düngemitteln gezählt. Der Einsatz von Mineraldünger und organischem Dünger verringerte sich 1993 um 50 bzw. 15 vH. Für die Viehzucht blieb die unzureichende Versorgung mit Futtermitteln ein zentrales Problem, so daß sich die Viehbestände in den letzten drei Jahren kontinuierlich verringerten (Rinder: -13 vH, Schweine: -25 vH, Schafe und Ziegen: -20 vH) [Goskomstat Rossii, 1994c, S. 42 ff.].

#### b. Preisentwicklung

Die Entwicklung der Verkaufspreise der Industrie an den Großhandel (Betriebspreise) im Jahr 1993 wird vom Staatskomitee für Statistik nur im Jahresverlauf nachgewiesen. In der Vergangenheit wurde demgegenüber der Jahresdurchschnitt herangezogen, so daß eine Vergleichbarkeit nicht mehr gegeben ist. Vor allem wegen der diskretionär heraufgesetzten administrierten Preise können beide Indizes stark voneinander abweichen. Bei einem allgemeinen Preisanstieg zwischen Dezember 1992 und Dezember 1993 von 895 vH (Tabelle 4) wiesen die Stromtarife (+1 258 vH), die Preise für Baustoffe (+1 145 vH) und für Erzeugnisse der Eisen- und Stahlindustrie (+1 086 vH) die höchsten Steigerungsraten auf. Die Preise für Energieträger sind im Beobachtungszeitraum demgegenüber nur unterdurchschnittlich gestiegen (+634 vH). Hierbei muß allerdings berücksichtigt werden, daß die Preise für Energieträger im Verlauf des Jahres 1992 mehrmals stark angehoben wurden, so daß sich bei einem Vergleich der Jahresdurchschnitte ein anderes Bild ergeben würde.<sup>4</sup> Den geringsten Preisanstieg verzeichnete im Jahresverlauf 1993 die NE-Metallurgie (+558 vH) [Goskomstat Rossii, 1994c, S. 287].

Die landwirtschaftlichen Erzeugerpreise (staatliche Aufkaufpreise) lagen 1993 im Jahresdurchschnitt um 750 vH über dem Niveau des Vorjahres (Getreide: +400 vH, Kartoffeln: +600 vH, Vieh und Geflügel: +1 200 vH, Milch: +800 vH). Der Anstieg der Preise für Agrarprodukte blieb damit hinter den Preiserhöhungen für die von der Landwirtschaft benötigten Produktionsmittel zurück, die durchschnittlich bei 1 000 bis 1 100 vH lagen (Mineraldünger: +1 000 vH, landwirtschaftliche Maschinen und Ausrüstungen: +1 000 vH, Futtermittel: +800 vH, Treibstoff und Schmiermittel: +1 400 vH). Die Verschlechterung der Terms of Trade für die Landwirtschaft bewirkte, daß sich die Zahl der verlustbringenden Betriebe nahezu verdreifachte [Goskomstat Rossii, 1994b, S. 42 ff., 105, 113 f.].

Tabelle 4 — Daten zur Preisentwicklung 1993 (vH)

	Erhöhung gegenüber 1992
Verbraucherpreise insgesamt <sup>a</sup>	840
Nahrungsmittel	800
Andere Konsumgüter	640
Dienstleistungen	2 310
Verkaufspreise der Industrie an den Großhandel <sup>a</sup>	895
Elektrizitätswirtschaft	1 258
Brennstoffindustrie	634
Eisen- und Stahlindustrie	1 086
NE-Metallurgie	558
Chemieindustrie	848
Petrochemie	672
Maschinenbau	949
Holz-, Holzverarbeitungs-, Zellstoff- und Papierindustrie	889
Baustoffindustrie	1 145
Leichtindustrie	681
Nahrungsmittelindustrie	971
Landwirtschaftliche Erzeugerpreise <sup>b</sup>	750
Preise für Investitionen <sup>b</sup>	1 060
Bau- und Montagearbeiten	1 090

<sup>a</sup>Erhöhung im Dezember 1993 gegenüber Dezember 1992. — <sup>b</sup>Erhöhung im Jahresdurchschnitt 1993 gegenüber Jahresdurchschnitt 1992.

Quelle: Goskomstat Rossii [1994c, S. 104 f., 286 f.].

Die Verbraucherpreise sind im Verlauf des Jahres 1993 (Dezember 1993 gegenüber Dezember 1992) um 840 vH gestiegen (Nahrungsmittel: +800 vH; andere Konsumgüter: +640

vH; Dienstleistungen: +2 310 vH). Die monatlichen Inflationsraten, die in den ersten zehn Monaten des Jahres zwischen 20 und 30 vH gelegen hatten, schwächten sich zum Jahresende etwas ab (November: +16 vH; Dezember: +13 vH). Im Januar 1994 betrug der Preisanstieg 21 vH [Goskomstat Rossii, 1994b, S. 39; 1994c, 104 ff., 286], im Februar etwa 10 vH.

### c. Arbeitsmarkt

Die statistischen Daten für den Arbeitsmarkt unterscheiden sich erheblich von früheren Angaben. Erstmals hat das Staatskomitee für Statistik die Arbeitslosenzahlen in seinem Jahresbericht für 1993 nicht nur auf der Basis der bei den Arbeitsämtern gemeldeten Personen ohne Beschäftigung ausgewiesen; es wurde darüber hinaus der Versuch unternommen, die Arbeitslosenzahlen entsprechend der Methodik des Internationalen Arbeitsamtes (ILO) zu berechnen, da davon ausgegangen werden kann, daß sich insbesondere in ländlichen Gebieten nicht alle Arbeitslosen bei den Arbeitsämtern melden. Die Zuverlässigkeit der vorgelegten Daten muß jedoch bezweifelt werden, zumal es beträchtliche Unterschiede zwischen den Zahlen des Staatskomitees für Statistik und denen des Wirtschaftsministeriums gibt.

Die dem Arbeitsmarkt zur Verfügung stehenden Arbeitskräfte werden vom Staatskomitee auf 74,8 Millionen Personen beziffert, die Zahl der Beschäftigten auf 71,0 Millionen. Gegenüber 1992 ist die Beschäftigtenzahl demnach um 1,4 vH zurückgegangen.<sup>5</sup> 60 vH der Beschäftigten arbeiten im Staatssektor, 20 vH im Privatsektor, 20 vH in Aktiengesellschaften, Genossenschaften, verpachteten Betrieben und Unternehmen mit anderen Rechtsformen. Entsprechend der ILO-Methodik wird die Zahl der Arbeitslosen Ende 1993 mit 3,8 Millionen (Ende 1992: 3,6 Millionen) angegeben, dies entsprach einer Arbeitslosenquote von 5 vH. Bei den Arbeitsämtern waren Ende 1993: 1,1 Millionen Personen ohne Beschäftigung registriert (1992: 968 000), dies entsprach einer Arbeitslosenquote von 1,5 vH. Von ihnen waren 836 000 (1992: 578 000) als Arbeitslose anerkannt, d.h., sie waren länger als drei Monate ohne Beschäftigung. Die den Arbeitsämtern gemeldeten offenen Stellen betragen zu diesem Zeitpunkt 352 000 gegenüber 307 000 zu Jahresbeginn. Im Januar 1994 stieg die Zahl der registrierten Personen ohne Beschäftigung um 80 000, die der anerkannten Arbeitslosen um 60 000, die offenen Stellen verringerten sich um 70 000 (Tabelle 5).

Tabelle 5 — Arbeitsmarktentwicklung nach Monaten 1993 und 1994 (1000 Personen)

	Arbeitslose			Offene Stellen
	Berechnungsmethode des ILO	Bei den Arbeitsämtern gemeldet	Anerkannt <sup>a</sup>	
1993				
1. Januar	3 588	968	578	307
1. Februar	.	1 014	628	301
1. März	.	1 065	692	311
1. April	.	1 082	732	358
1. Mai	.	1 086	751	404
1. Juni	.	1 055	740	472
1. Juli	.	1 006	717	519
1. August	.	989	717	511
1. September	.	979	714	511
1. Oktober	.	969	706	496
1. November	.	994	728	453
1. Dezember	.	1 056	779	386
1994				
1. Januar	3 800	1 085	836	352
1. Februar	.	1 165	894	283

<sup>a</sup>Mindestens drei Monate ohne Beschäftigung.

Quelle: Goskomstat Rossii [1994b, S. 48; 1994c, S. 153 f.].

Nach Angaben des Wirtschaftsministeriums hat die verdeckte Arbeitslosigkeit (z.B. Kurzarbeit und unbezahlter Urlaub) von Januar bis Dezember 1993 um gut 20 vH zugenommen. Es ist zu vermuten, daß im Januar und Februar 1994 die verdeckte Arbeitslosigkeit wegen des erheblichen Rückgangs der Produktion und der teilweisen Betriebsstillegungen noch einmal drastisch zugenommen hat. Dafür spricht auch, daß die offene Arbeitslosigkeit, die sich 1993 um 12 vH erhöht hatte, allein im Januar 1994 um weitere 7 vH gestiegen ist [Goskomstat Rossii, 1994b, S. 48 f.; 1994c, S. 153 ff.].<sup>6</sup>

#### d. Einkommensentwicklung und Lage der privaten Haushalte

Im Dezember 1993 betrug der durchschnittliche Monatslohn 141 000 Rubel, wobei die höchsten Löhne im Banken- und Versicherungssektor gezahlt wurden (473 000 Rubel) und die niedrigsten in der Landwirtschaft und im Kulturbereich (89 000 bzw. 85 000 Rubel). Der Anstieg der Nominallöhne im Jahresverlauf blieb mit 780 vH etwas hinter den Preissteigerungen zurück. Ein etwas anderes Bild bietet die Entwicklung der nominalen Geldeinkommen, die neben Löhnen und Gehältern auch Sozialleistungen, Einkommen aus Verkäufen sowie die geschätzten Einkommen aus Unternehmertätigkeit enthalten. Sie sind im Jahresverlauf um 950 vH gestiegen und lagen im Jahresdurchschnitt 1993 um 1 000 vH über dem Niveau des Vorjahres. Ihr realer Anstieg im Jahr 1993 wird vom Staatskomitee für Statistik mit 9 vH angegeben. Der Anteil von Löhnen und Gehältern an den gesamten Geldeinkommen ist 1993 von 78 auf 74 vH gefallen, während das relative Gewicht der Sozialleistungen und der sonstigen Einkommen jeweils um 2 Prozentpunkte auf 15 bzw. 11 vH gestiegen ist [Goskomstat Rossii, 1994a, S. 184; 1994b, S. 224 f.; 1994c, S. 139 ff.]. Das bedeutet, daß kontraktbestimmte Einkommen langsamer gestiegen sind als insbesondere Renten.

Der private Konsum ist offenbar kaum gestiegen. Zwar hat sich der Einzelhandelsumsatz gegenüber dem Vorjahr real um 2 vH erhöht, aber der Umsatz der Dienstleistungen ist weiter zurückgegangen (-30 vH). Der Verbrauch von

Nahrungsmitteln hat sich 1993 bei der Mehrzahl der statistisch nachgewiesenen Produktgruppen gegenüber dem Vorjahr wieder vergrößert. Der Anteil der Konsumausgaben an der Verwendung der Geldeinkommen ist gegenüber 1992 gesunken, während die Ersparnis gestiegen ist (Tabelle 6).

Tabelle 6 — Struktur der Verwendung der Geldeinkommen 1992 und 1993 (vH)

	1992	1993
Gesamteinnahmen	100	100
Verwendet für:		
Kauf von Waren und Dienstleistungen	72,9	69,3
Steuern und Beiträge	8,7	7,8
Zuwachs der Spareinlagen und des Kaufes von Devisen	4,8	14,3
Zuwachs des Bargeldbestandes	13,6	8,6

Quelle: Goskomstat [1994c, S. 149].

Das gesamtwirtschaftliche Durchschnittseinkommen ist jedoch für die Beurteilung der wirtschaftlichen Lage der privaten Haushalte nur bedingt geeignet. Die Einkommensunterschiede haben sich weiter verstärkt. Die Gruppe mit den höchsten Einkommen verdient das 11fache der Gruppe mit den niedrigsten Einkommen (jeweils 10 vH der Bevölkerung). Diese Relation betrug 1992 das 7,5- bis 8fache und 1991 das 4,5fache. Die Zunahme der Einkommensdifferenzierung im Transformationsprozeß ist ein notwendiger Vorgang, um neue Anreize zu schaffen. In Deutschland z.B. beträgt die Relation zwischen dem obersten und dem untersten Einkommensdezil der privaten Haushalte das 9fache. In den Haushaltsuntergruppen der unselbständig Beschäftigten (Angestellte, Arbeiter, Beamte) überschreitet sie jedoch nicht das 4fache [Schmid, 1992, S. 144]. Die russische Statistik erlaubt hierzu keinen direkten, sondern nur einen indirekten Vergleich: Die Relation zwischen dem obersten und dem untersten Lohndezil betrug in Rußland das 27fache [Goskomstat Rossii, 1994c, S. 145]. Da der Anteil der Löhne am Haushaltseinkommen der Arbeiter und Angestellten etwa 75 vH beträgt, läßt diese Streuung auf eine außer-

gewöhnlich breite Differenzierung der Einkommen dieser Haushaltsuntergruppe schließen.

Der Anteil der Bevölkerung mit einem Einkommen unter dem Niveau des Existenzminimums beträgt unverändert rund ein Drittel. Der Teil der Bevölkerung, der nur über ein Einkommen verfügt, das nicht für den Erwerb des im Existenzminimum enthaltenen Nahrungsmittelanteils ausreicht, hat sich von 21,6 Millionen Einwohnern im Januar 1993 auf 26,3 Millionen im Januar 1994 (17,7 vH der Bevölkerung) erhöht [Goskomstat Rossii, 1994b, S. 37]. 8 Millionen Einwohner Rußlands (5 vH) können mit ihren Geldeinkommen nicht einmal das physiologische Mindestmaß an Nahrungsmitteln kaufen [Goskomstat Rossii, 1994c, S. 142]. Offensichtlich müssen noch weitere, statistisch nicht erfaßte Einkommen erzielt werden bzw. andere Formen einer Unterstützung dieser Einkommensgruppen wirksam sein.

Der Mindestlohn betrug im Dezember 1993 etwa 34 vH (14 600 Rubel) des Existenzminimums (42 800 Rubel) [Ekonomika i žizn', 1994, Nr. 6]. Die Mindestaltersrenten wurden quartalsweise erhöht und erreichten im Dezember 1993: 26 320 Rubel, das sind 180 vH der Mindestlöhne. Die durchschnittlichen Altersrenten betragen im Dezember 41 400 Rubel, bei einem für Rentner errechneten Existenzminimum von 30 200 Rubel im Dezember 1993.

## 2. Finanz- und Geldpolitik

### a. Öffentliche Haushalte

Die Finanzpolitik des Jahres 1993 wurde vor allem durch den Machtkampf zwischen Regierung und Parlament um die Struktur und Höhe der Ausgaben des föderalen Budgets und den anhaltenden Streit zwischen Regionen und Zentrum um die Einnahmen- und Ausgabenkompetenz geprägt. Soziale Argumente, wie die formale Sicherung von Arbeitsplätzen, ermöglichten den Staatsunternehmen in vielen Fällen nach wie vor den Zugriff auf die Haushaltsmittel. Auf Stabilisierung zielende Absichtserklärungen zur Defizitbegrenzung wurden durch strukturkonservierende Subventionsmaßnahmen unterminiert. Zwangsläufig mußte die Glaub-

würdigkeit der Finanzpolitik sowohl in bezug auf die Wahrnehmung ihrer stabilitätspolitischen Verantwortung als auch in bezug auf ihre Kompetenz zur Abfederung transformationsbedingter Verteilungsprobleme und zur Lösung der Probleme des fiskalischen Föderalismus weiter abnehmen.

Die Steuerverwaltung wurde 1993 — wie bereits in den Vorjahren — durch zahlreiche Detailänderungen des Steuerrechts belastet. Die anhaltende Gesetzesflut hat die sich erst im Aufbau befindende Finanzverwaltung überfordert. Auch nach der Einrichtung einer Steuerfahndung werden privatwirtschaftliche Aktivitäten nur rudimentär steuerlich erfaßt. Die zum Jahresende verfügte Steueramnestie deutet darauf hin, daß Steuerhinterziehung und Umfang der Steuerschulden inzwischen ein erhebliches Ausmaß angenommen haben.<sup>7</sup> Die administrativen Schwierigkeiten finden ihren Niederschlag auch in den ständigen Revisionen des Datenmaterials über die Situation der öffentlichen Haushalte.<sup>8</sup>

Auf der Einnahmeseite des konsolidierten Haushalts<sup>9</sup> mußten 1993 — vor allem im IV. Quartal — reale Einbrüche hingenommen werden. Die Gesamteinnahmen wurden von dem Gewinnsteueraufkommen (etwa 35 vH der Gesamteinnahmen; knapp 9 vH des BIP) dominiert (Tabelle 7). Es folgten die Einnahmen aus der Mehrwertsteuer (etwa 24 bzw. etwa 6 vH), den Zöllen etc. (etwa 9 bzw. gut 2 vH), der Einkommensteuer natürlicher Personen (etwa 9 bzw. etwa 2 vH) und den Akzisen (knapp 4 bzw. etwa 1 vH). Nach den Zahlen des Finanzministeriums flossen erhebliche Mittel aus Edelmetallverkäufen (etwa 7 bzw. 3 vH) und abgeführten Zentralbankgewinnen (knapp 5 bzw. gut 1 vH) in die öffentlichen Haushalte [Voprosy Ekonomiki, 1994, Nr. 1, S. 30].

Der auch inflationsbedingte reale Einbruch auf der Einnahmeseite des konsolidierten Haushalts wurde durch die Senkung des Mehrwertsteuersatzes zu Jahresbeginn, die ineffiziente Steuerverwaltung, das Ausbleiben von Mehrwertsteuerabführungen der untereinander hochgradig verschuldeten — teilweise ehemaligen — Staatsbetriebe sowie die abnehmende Steuer-moral [ibid., S. 29] weiter verschärft. Nur etwa

60 vH der Steuerschuld wurde gezahlt [Rossijskie Vesti vom 18. Februar 1994]. In dem realen Zusammenbruch der Einnahmeseite des konsolidierten Haushalts spiegeln sich zudem die erheblichen Schwierigkeiten der konsequenten Durchsetzung einer stabilitätsorientierten Geldpolitik wider: Auf Einschränkungen bei

der Vergabe vergünstigter Kredite im IV. Quartal an den Unternehmenssektor reagierte dieser sofort mit einer erheblichen Zurückhaltung bei der Steuerabführung, insbesondere bei der Mehrwertsteuer; der Unternehmenssektor schuf sich offensichtlich auf diese Weise neue Kreditierungsmöglichkeiten.

Tabelle 7 — Ausgewählte öffentliche Einnahmen und Ausgaben 1992 und 1993 (vH)

	1992					1993				
	Quartal				Jahr	Quartal				Jahr
	1.	2.	3.	4.		1.	2.	3.	4.	
<b>Einnahmen</b>										
Insgesamt	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Direkte Steuern	35,5	51,9	40,2	33,4	37,5	43,8	48,0	39,2	45,5	43,5
davon aus:										
Gewinnsteuer	26,8	42,9	31,5	25,9	29,4	36,5	40,0	31,1	35,5	35,0
Einkommensteuer	8,7	9,1	8,7	7,6	8,1	7,3	8,1	8,0	9,9	8,5
Indirekte Steuern	42,6	38,0	49,1	54,8	50,5	41,5	36,3	36,6	33,1	36,1
davon aus:										
Akzisen	6,3	4,2	3,8	3,8	4,0	2,8	4,3	3,1	4,1	3,6
Mehrwertsteuer	29,2	28,5	35,8	41,5	37,7	30,2	25,7	21,0	23,1	23,8
Zölle etc.	7,1	5,3	9,5	9,5	8,8	8,5	6,2	12,5	5,8	8,7
Sonstige Einnahmen	21,9	10,1	10,7	11,7	12,0	14,7	15,7	24,2	21,5	20,4
<b>Ausgaben</b>										
Insgesamt	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Volkswirtschaft	30,7	30,7	34,6	35,9	34,5	25,7	29,0	26,6	29,4	28,1
Soziokulturelle Maßnahmen und Gesundheit	26,4	24,5	24,0	22,0	23,2	24,2	30,0	21,4	26,3	25,1
Verteidigung	16,2	17,4	14,9	12,9	14,3	16,5	11,8	12,1	12,2	12,6
Sonstige Ausgaben	26,7	27,4	26,5	29,2	28,0	33,6	29,2	40,0	32,1	34,3
<b>Saldo</b>										
in vH der Ausgaben	6,1	-26,1	-20,5	-3,3	-10,9	-13,4	0,5	-18,5	-52,5	-30,4
Anteil am BIP	1,5	-10,2	-8,7	-1,6	-4,6	-4,9	0,1	-7,5	-18,5	-10,8

Quelle: Government of the Russian Federation [1993, Nr. 2 und 3]; Goskomstat Rossii [1994b]; Berechnungen des Deutschen Instituts für Wirtschaftsforschung.

Die Ausgabenstruktur hat sich im Vergleich zum Vorjahr nur unwesentlich verändert: Auf der Ausgabenseite (1992: etwa 33 vH des BIP, 1993: gut 35 vH des BIP) haben die sogenannten „Ausgaben für die Volkswirtschaft“ (etwa 28 vH der Gesamtausgaben bzw. 10 vH des BIP), hinter denen sich vor allem Subventionszahlungen verbergen, gegenüber dem Vorjahresniveau zwar real abgenommen; gleichzeitig ist der Anteil der „sonstigen Ausgaben“ um etwa den gleichen Prozentsatz gestiegen. Dahinter könnte sich eine Verlagerung der Subventionszahlungen verbergen. Den zweitgröß-

ten Posten stellen die Ausgaben für soziokulturelle Maßnahmen dar, gefolgt von den Verteidigungsausgaben. Erhebliche Teile der Mehrbelastung der öffentlichen Haushalte, die insbesondere im Zusammenhang mit der deutlichen Erhöhung der Mindesteinkommen entstanden ist, sind offensichtlich in das Folgejahr übertragen worden.<sup>10</sup>

Der Fehlbetrag des konsolidierten Haushalts ist im Jahresverlauf mit einer deutlich über der Inflationsrate liegenden Dynamik gewachsen. Angaben über die ausstehenden Steuerschulden zufolge würde der konsolidierte Haushalt bei

korrekter Steuerzahlung über einen deutlichen Überschuß verfügen [Rossijskie Vesti vom 18. Februar 1994]. Demnach wären Ausgabenverlagerungen in die Folgeperiode weitgehend überflüssig, und es würden sich sogar Spielräume zu Steuersenkungen insbesondere im Bereich der Gewinnbesteuerung ergeben. Tatsächlich deutet allerdings vor allem das Tempo der Neuverschuldung, die sich 1993 nach unseren Berechnungen auf etwa 11 vH des BIP belief, auf eine zunehmend unkontrollierbare Entwicklung der öffentlichen Finanzen hin. Wird die Verlagerung von Ausgaben in das Haushaltsjahr 1994 berücksichtigt, so stellt diese Zahl die Untergrenze des tatsächlichen Haushaltsdefizits 1993 dar. Die Defizitfinanzierung erfolgte auch 1993 in erster Linie durch vergünstigte, die Inflation weiter anheizende Zentralbankkredite. Eine zweite wichtige Finanzierungsquelle war die Aufnahme gebundener internationaler Kredite. Eine eher untergeordnete Rolle spielten die seit Mai 1993 ausgegebenen kurzfristigen Staatspapiere, deren Gesamtvolumen sich auf 230,5 Mrd. Rubel belief, das sind weniger als 1,5 vH der Gesamtneuverschuldung. Die Inlandsverschuldung des Staates, die sich durch die anhaltende hohe Inflation ständig real entwertet hat, betrug am Jahresende 1993 etwa 22 vH des BIP [Voprosy Ekonomiki, 1994, Nr. 1, S. 44]. Nennenswerte Zins- und Tilgungsbelastungen gehen von diesen, in erster Linie von der Zentralbank zu extrem günstigen Konditionen eingeräumten Krediten in der inflationären Umwelt indes nicht aus.

Das Defizit des konsolidierten Haushalts wurde 1993 — wie im Vorjahr — durch den föderalen Haushalt verursacht: Während nur etwa 42 vH der Gesamteinnahmen in den föderalen Haushalt flossen, lag sein Ausgabenanteil bei etwa 60 vH der Gesamtausgaben; das föderale Defizit betrug demnach etwa 11 vH des BIP. Die wichtigsten föderalen Einnahmequellen waren die Mehrwertsteuer (gut 42 vH der Gesamteinnahmen), die Gewinnsteuer (etwa 32 vH), Zölle etc. (etwa 13 vH) und Akzisen (etwa 5 vH). Die Ausgabenseite des föderalen Haushalts wurde geprägt von den Verteidigungsausgaben (etwa 21 vH der Gesamtausgaben), Ausgaben für soziokulturelle Maßnahmen (etwa 10

vH), staatlichen Investitionen (gut 9 vH), Ausgaben für die Volkswirtschaft (etwa 9 vH) und Ausgaben für außenwirtschaftliche Aktivitäten (etwa 8 vH), hinter denen sich im wesentlichen zentral durchgeführte Importe verbergen [Goskomstat Rossii, 1994b, S. 66 f.]. Der größere Teil der Subventionszahlungen wird inzwischen von den nachgeordneten Gebietskörperschaften geleistet. Die nach wie vor unklare Abgrenzung von Kompetenzen und Zahlungsverpflichtungen zwischen Zentrale und nachgeordneten Gebietskörperschaften beeinträchtigt die Abführung föderaler Steueranteile [Voprosy Ekonomiki, 1994, Nr. 1, S. 39]; auf diese anhaltende Praxis deuten auch die in ihrer Summe weiterhin leicht überschüssigen Haushalte der nachgeordneten Gebietskörperschaften hin.<sup>11</sup>

Das Steuerrecht wurde zu Beginn des Jahres 1994 wiederum erheblichen Änderungen unterworfen,<sup>12</sup> mit denen auch den wachsenden Autonomiebestrebungen der Regionen entgegenkommen signalisiert wurde. Zentral war eine Veränderung der Gewinnbesteuerung, die auf eine klarere Einnahmeabgrenzung zwischen föderalem Haushalt und den Haushalten der nachgeordneten Gebietskörperschaften abzielt: 13 vH des Gewinns sind in den föderalen Haushalt abzuführen; die Gebietskörperschaften können additiv einen Gewinnsteuersatz von bis zu 25 vH erheben, so daß der maximale Steuersatz für Unternehmen 38 vH beträgt (1993: 32 vH).<sup>13</sup> Investitionsanreize sollen durch Steuerbegünstigungen und verbesserte Abschreibungsmöglichkeiten geschaffen werden. Weiterhin wird eine Strafsteuer auf Lohnzahlungen erhoben, die das 6fache des Minimallohnes überschreiten.<sup>14</sup> Zudem wurde eine dreiprozentige, zusätzliche Umsatzsteuer eingeführt, deren Verwendung der selektiven Förderung einzelner Wirtschaftssektoren und damit wahrscheinlich vor allem der Strukturkonservierung dienen soll. Zur Stärkung der regionalen Autonomie wird den nachgeordneten Gebietskörperschaften zudem das Recht zur Erhebung weiterer Steuern eingeräumt.

Eine Vereinfachung des Steuerrechts konnte mit diesen Partialreformen nicht erreicht werden, so daß auch in Zukunft mit Veränderungen des Steuersystems zu rechnen ist. Die zahlrei-

chen Gesetzesänderungen erschweren eine sinnvolle Einschätzung zukünftiger Steuerbelastungen und höhlen zugleich die Durchsetzbarkeit und Glaubwürdigkeit der Finanzpolitik weiter aus. Die immer noch fehlenden Abgrenzungen der Kompetenzen von Regionen und Zentrum wirken weiter destabilisierend. Regionen und Unternehmenssektor haben den föderalen Haushalt offensichtlich als ihr ultimatives Liquiditätssicherungsinstrument entdeckt. Der rasche Ausbau einer loyalen Steuerverwaltung, die leistungsorientiert bezahlt und mit entsprechenden Sanktionsbefugnissen ausgestattet wird, könnte die Situation entschärfen. Gelingt dies nicht, so steht der völlige Kollaps des föderalen Budgets bevor, der sich bereits im Gerangel um die Verabschiedung des Haushalts 1994 anzukündigen scheint.<sup>15</sup>

#### **b. Geld und Kredit**

Die Entwicklung auf den Geld- und Kreditmärkten ist in der zweiten Jahreshälfte 1993 von einer Abschwächung des Wachstums der Geldmenge und zumindest vorübergehend positiven Realzinsen gekennzeichnet. Allerdings läßt sich noch kein nachhaltiger Richtungswechsel in der russischen Geld- und Kreditpolitik ablesen. Angesichts verschiedener Ankündigungen von Regierung und Zentralbank, bestimmte Wirtschaftszweige, Regionen und Gruppen der Bevölkerung finanziell zu unterstützen, ist eine dauerhafte Beschränkung des Geldmengenwachstums eher unglaubwürdig. Bereits im Dezember 1993 expandierte die Geldmenge wieder stärker als im monatlichen Durchschnitt der gesamten zweiten Jahreshälfte.

Bei der Analyse der Geldmengenentwicklung ist zu beachten, daß zum Teil stark voneinander abweichende Zahlenreihen vorliegen. Dies betrifft insbesondere Angaben über die Entwicklung der Zentralbankkredite, über die von der Bank selbst und der russischen Regierung unterschiedliche Aussagen gemacht werden.<sup>16</sup> Insgesamt hat sich jedoch im zweiten Halbjahr 1993 der quartalsweise Anstieg sämtlicher Geldmengenaggregate im Vergleich zu 1992 und zu der ersten Hälfte des Jahres abgeschwächt (Tabelle 8). Die Geldmengen M1 und

M2 expandierten in der zweiten Jahreshälfte 1993 deutlich schwächer als in der ersten Hälfte des Jahres und als im Vorjahr. Dabei stieg der Anteil des Bargeldes an M1 kontinuierlich von 23 vH im Januar auf 41 vH im Dezember an, was eine sinkende Nachfrage nach heimischem Giralgeld bei einer vergleichsweise starken Expansion der Bargeldmenge widerspiegelt. Die Anleger haben ihre Ersparnisse zumindest teilweise auf Fremdwährungskonten bei russischen Banken umgeschichtet und so eine positive reale Verzinsung erzielt. Offiziell dürfen private Anleger keine Konten im Ausland halten, und auch die Anlagemöglichkeiten bei ausländischen Banken im Inland sind minimal. Die Anleger sind daher auf Dollar-Anlagemöglichkeiten in russischen Banken angewiesen, auf die, etwa in der Sberbank, im Februar 1994 Zinssätze zwischen 3 und 9 vH gezahlt wurden.<sup>17</sup> Eine Zunahme der Fremdwährungskonten ist seit Anfang 1992 zu beobachten. Demnach ist der Anteil der Dollar-Guthaben an der um diese Komponente erweiterten Geldmenge M2 von 12 vH Anfang 1992 auf 41,5 vH am Ende des Jahres und weiter auf 47,9 vH Ende Juni 1993 gestiegen.<sup>18</sup>

Am deutlichsten ist die Abschwächung des Geldmengenwachstums bei den Zentralbankkrediten zu beobachten, die 1993 nur um durchschnittlich 44 vH im Quartal (1992: 125 vH) stiegen. Ein zwischen Finanzministerium und Zentralbank getroffenes Abkommen, die Kreditvergabe zu beschränken, zeigte somit offenbar Wirkung. Jedoch wurden die festgesetzten Ziele für das Kreditwachstum von 28 vH (20 vH) im zweiten (dritten) Quartal nicht erreicht. Nachdem 1992 der Anteil der an die Regierung vergebenen Zentralbankkredite leicht gestiegen war und der Anteil der Kredite an die Geschäftsbanken abgenommen hatte, blieben diese Anteile nach Angaben des russischen Finanzministeriums mit jeweils rund 50 vH im Jahr 1993 konstant [Ministerstvo Finansov Rossijskoj Federacii, 1994, S. 4]. Zumindest bis Oktober 1993 flossen maroden Staatsunternehmen zinsgünstige Kredite der Zentralbank durch die Geschäftsbanken zu, die eigentlich als Subventionen im Budget erfaßt werden müßten. Es wurden demnach keine signifikan-

ten Erfolge bei der Umwandlung indirekter in direkte Subventionen erzielt. In der zweiten Jahreshälfte hat sich auch der Inflationsdruck, der noch 1992 von einer Kreditvergabe an die übrigen GUS-Staaten ausgegangen war, abgeschwächt. Die Zunahme dieser Kredite hat sich 1993 gegenüber der jeweiligen Vorperiode von noch 123 vH in der ersten Jahreshälfte auf

25 vH in der zweiten Hälfte deutlich verlangsamt [ibid.]. Demnach dürften im vierten Quartal nur noch Kredite in Höhe von 10 vH der im Inland vergebenen Zentralbankkredite an die GUS-Staaten geflossen sein. Im ersten Quartal waren dies noch 22 vH (1992: 27 vH) [Government of the Russian Federation, 1993, Nr. 3, S. 15 ff.].

Tabelle 8 — Wachstumsraten der Geldmengenaggregate pro Quartal 1992 und 1993 (vH)

	1992		1993			
	Quartale					
	1. bis 4. <sup>a</sup>	1. bis 4. <sup>a</sup>	1.	2.	3.	4.
Bargeld	82	70	52	97	67	64
M1 <sup>b</sup>	76	50	52	75	36	38
M2 <sup>c</sup>	68	51	53	70	41	41
Zentralbankkredite <sup>d</sup>	125	44	44	42	50	41

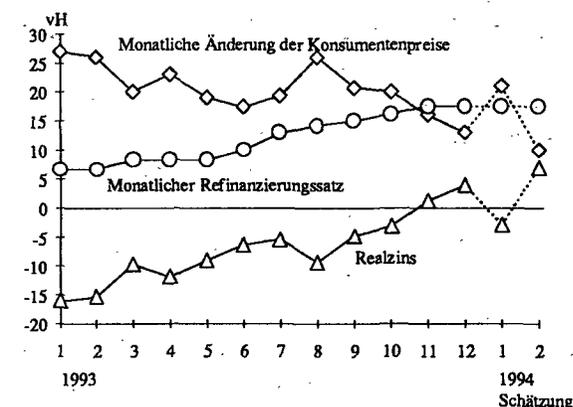
<sup>a</sup>Jahresdurchschnittswerte. — <sup>b</sup>Bargeldumlauf und Giralgeld. — <sup>c</sup>M1 + Termineinlagen. — <sup>d</sup>Nur inländische Komponente (ohne Kredite an die GUS-Staaten).

Quelle: Central Bank of the Russian Federation [1994]; Vestnik Banka Rossii vom 16. Februar 1994, Nr. 1; Ministerstvo Finansov Rossijskoj Federacii [1994]; Berechnungen des Instituts für Weltwirtschaft.

Der Rückgang des Geldmengenwachstums ist in erster Linie von der Einschränkung der Kreditvergabe durch die Zentralbank als dem eigentlichen geldpolitischen Instrument bestimmt (vgl. auch Abschnitt II.4.a). Für die zukünftige Geldmengensteuerung sollte jedoch die Zinspolitik der Zentralbank an Bedeutung gewinnen. Hier wurden Ende des Jahres 1993 positive Realzinsen erzielt. Im November und Dezember mußten die Geschäftsbanken erstmals seit fast zwei Jahren positive Realzinsen für Refinanzierungskredite zahlen (Graphik 1). Dies war sowohl eine Folge der gesunkenen Inflationsrate, die im November 16 vH und im Dezember 13 vH niedriger als im gesamten Jahresverlauf war, als auch die Konsequenz höherer Refinanzierungszinsen der Zentralbank. Mitte Oktober hatte die Bank ihre Refinanzierungssätze von 180 auf 210 vH angehoben, das entspricht einem monatlichen Zinssatz von 17,5 vH.<sup>19</sup> Zudem sollen seit Oktober 1993 offiziell keine zentralisierten Kredite mehr zu niedrigen Zinsen an die Unternehmen fließen; bereits im Juli war die maximale Abweichung der Zinsen auf zentralisierte Kredite von den Zinsen auf

Interbankenkredite auf 7 vH beschränkt worden [Goskomstat Rossii, 1994b, S. 72 ff.]. Jedoch leiht sich das Finanzministerium nach wie vor gegen minimale Zinszahlungen von 10 vH bei der Zentralbank Geld, für die Landwirtschaft bestehen weiterhin Sonderkonditionen.

Graphik 1 — Refinanzierungszinsen, Inflation und reale Verzinsung (vH pro Monat)



Quelle: Goskomstat Rossii [1994b]; Ross [1993]; Berechnungen des Instituts für Weltwirtschaft.

Da den Geschäftsbanken Ende des Jahres reale Kosten bei der Refinanzierung über die Zentralbank entstanden, versuchten sie, diese Kosten über gestiegene Kreditzinsen für nichtzentrierte Kredite und — bei nahezu unveränderten Einlagenzinsen — durch höhere Zinsspannen zu decken. Diese größer werdenden Zinsspannen sind auch ein Indikator dafür, daß viele Banken eine erhebliche Marktmacht haben. Während noch im Oktober von den Banken kaum Kredite zu Zinsen von mehr als der Inflationsrate vergeben worden waren, kehrte sich dieses Verhältnis im November und Dezember um. Nunmehr hatten 86 bzw. 98 vH aller Kredite eine nominale Verzinsung oberhalb der monatlichen Preissteigerungsrate.<sup>20</sup> Gleichzeitig nahm die Laufzeit der Kredite gegenüber dem Spätsommer etwas zu, allerdings wurden nach wie vor kaum Kredite für mehr als ein Jahr vergeben. Auf einige Einlagen bei den Banken wurden im Dezember erstmals leicht positive Realzinsen erzielt. Dies ist jedoch eher die Folge der niedrigen Inflationsrate in diesem Monat als einer Zinsanhebung der Banken. Immerhin hat diese Entwicklung auch zu einem geringfügigen Anstieg der Laufzeiten von Bankeinlagen geführt.

### 3. Außenwirtschaft

#### a. Außenhandel

1993 gingen die russischen Exporte im zwischenstaatlichen Handel mit den Mitgliedsländern der GUS und den baltischen Staaten weiter zurück. Bei der Ausfuhr in Drittländer wurde demgegenüber mit etwa 43 Mrd. US\$ das Vorjahresergebnis nahezu wieder erreicht.<sup>21</sup> Diese Entwicklung resultierte vor allem aus Veränderungen bei der Ausfuhr fossiler Brennstoffe. Hier waren im zwischenstaatlichen Handel deutliche Einbrüche zu verzeichnen, während das Volumen der Ausfuhr in Drittländer bei Mineralölprodukten um 25 vH und bei Erdgas um 8 vH gegenüber dem Vorjahr zunahm.<sup>22</sup> Damit machten fossile Energieträger trotz eines Rückgangs der Weltmarktpreise wiederum etwa die Hälfte der Exporterlöse im Drittländerhandel aus.<sup>23</sup>

Der Rückgang der russischen Lieferungen von Energieträgern im zwischenstaatlichen Handel resultierte daraus, daß mehrere Nachbarstaaten wegen der schrittweisen Heranführung der russischen Ausführpreise an das Weltmarktniveau in Zahlungsschwierigkeiten gerieten. Obwohl genaue Angaben fehlen, kann als sicher gelten, daß die Ausführpreise im zwischenstaatlichen Handel ein Mehrfaches der Inlandspreise betragen.<sup>24</sup> Wegen der immer noch niedrigen Inlandspreise ging auch der Inlandsverbrauch von Energieträgern bisher nur mäßig — langsamer als das BIP — zurück, und es bestand weiterhin ein hoher Anreiz zu illegalen Energieexporten. Die Ausführregulierungen zur Absicherung des künstlich niedrig gehaltenen Inlandspreises — eine Kombination von einem Quoten- und Lizenzsystem einerseits und Exportzöllen andererseits — wurden angesichts umfangreicher illegaler Exporte in der zweiten Jahreshälfte 1993 verschärft.<sup>25</sup>

Bei den russischen Importen war nicht nur im zwischenstaatlichen, sondern auch im Drittländerhandel ein deutlicher Rückgang zu verzeichnen. Die Einfuhren aus Drittländern werden für 1993 mit etwa 27 Mrd. US\$ angegeben, während sie 1992 nach einer Schätzung des Außenhandelsministeriums unter Einbeziehung des nichtstaatlichen Handels noch etwa 35 Mrd. US\$ erreichten.<sup>26</sup> Der statistisch ausgewiesene Rückgang rührt offenbar vor allem daher, daß Importsubventionen für Nahrungsmittel, Medikamente und andere Konsumgüter drastisch gekürzt wurden.<sup>27</sup> Allerdings ist auch bei den Importen nicht auszuschließen, daß ein nicht unerheblicher Teil des grenzüberschreitenden Handels nicht erfaßt wird. Im zwischenstaatlichen Handel dürfte die Abnahme der Einfuhren zum einen auf die Verringerung der russischen Importnachfrage nach Vor- und Zwischenprodukten wegen des Produktionsrückgangs in zahlreichen Branchen zurückzuführen sein. Zum anderen wurde bei energieintensiven Produkten die Wettbewerbsfähigkeit von Anbietern in den Neuen Unabhängigen Staaten dadurch beeinträchtigt, daß ihre Energiekosten wegen der Preiserhöhungen im zwischenstaatlichen Handel deutlich über denen ihrer russischen Konkurrenten lagen.

Die Regionalstruktur des russischen Außenhandels unterlag 1993 einem merklichen Wandel. Der Anteil der ehemaligen Mitgliedsländer des Rates für gegenseitige Wirtschaftshilfe ging verglichen mit den Vorjahren weiter zurück. Im Gegenzug wuchs die Bedeutung asiatischer Staaten [Vincentz, 1993, Tabelle 5, S. 9].<sup>28</sup> China trug zu den russischen Einfuhren mit etwa 5 Mrd. US\$ und zu den russischen Ausfuhren mit über 3 Mrd. US\$ bei und rückte damit zum zweitwichtigsten Handelspartner nach Deutschland auf. Die russischen Einfuhren aus Deutschland beliefen sich nach denselben vorläufigen russischen Schätzungen auf knapp 7 Mrd. US\$ und die entsprechenden Ausfuhren auf etwa 6 Mrd. US\$. Damit wurde jeweils das Vorjahresniveau ungefähr wieder erreicht [Goskomstat Rossii, 1994c, S. 84 ff.].

Die Verschiebung in den Außenhandelsanteilen der verschiedenen Ländergruppen kann als Hinweis darauf gedeutet werden, daß politisch motivierte Barrieren für den Außenhandel an Gewicht verlieren und Rußland beginnt, sich entsprechend seiner Standortvorteile in die internationale Arbeitsteilung einzugliedern. Deshalb wirft die anhaltend große Bedeutung von Rohstoffen und rohstoffnahen Produkten im russischen Drittländerhandel die Frage auf, warum die Fertigwarenexporte auf westliche Märkte immer noch gering sind.<sup>29</sup> Immerhin wurde der Zugang zum Außenhandel bereits vor zwei Jahren für praktisch alle Industrieunternehmen geöffnet.

Ein wichtiger Grund für die langsame Entwicklung „nichttraditioneller Exporte“ dürfte in der Sprunghaftigkeit der russischen Außenwirtschaftspolitik bestehen. So führten mehrfache Änderungen bei der Umtauschpflicht für Exporterlöse zu erheblicher Unsicherheit in bezug auf die Rentabilität der Exporte. Außerdem hat sich der reale Außenwert des russischen Rubels seit Oktober 1992 ungefähr vervierfacht, nachdem er in den ersten neun Monaten des Jahres 1992 großen Schwankungen unterworfen war. Diese starke reale Aufwertung des Rubels hat ebenfalls die Rentabilität der Exporte verringert. Hinzu kommen Markterschließungskosten, die größtenteils in Devisen aufzubringen sind und deren Höhe daher für viele Unter-

nehmen angesichts des allgemein kurzen Planungshorizontes stark ins Gewicht fällt. Bei rohstoffnahen Produkten spielen außerdem Marktzugangsbarrieren in den OECD-Ländern eine Rolle.<sup>30</sup>

Bemerkenswert ist in diesem Zusammenhang, daß die russischen Ausfuhren nach China einen hohen Anteil von Kapitalgütern aufwiesen. Dies könnte teilweise auf fortbestehende Handelsregulierungen auf russischer wie chinesischer Seite oder auf das Fortwirken traditioneller Lieferbindungen zurückzuführen sein. Die von den Unternehmen zu tragenden Kosten für den Marktzugang wären demnach geringer als auf westlichen Märkten. Aufgrund der Erfahrungen der industriellen Schwellenländer ist auch denkbar, daß russische Kapitalgüter zwar nicht auf den Märkten der Industrieländer, aber aufgrund relativ niedriger Preise in Niedrigeinkommensländern mit bescheideneren Qualitätsanforderungen wettbewerbsfähig sind [Langhammer, 1993; Krueger, 1977].

In der wirtschaftspolitischen Diskussion in Rußland ist wegen der zunehmenden Dominanz von rohstoffnahen Produkten bei der Ausfuhr vorgeschlagen worden, durch strategische außenhandels- und industriepolitische Maßnahmen ausgewählte Industriezweige international wettbewerbsfähig zu machen [Vincentz, 1993, S. 33 ff.]. Derartige Maßnahmen würden die bestehenden Hindernisse für „nichttraditionelle“ Exporte auf westlichen Märkten jedoch nicht beseitigen. Vielmehr werden die Unternehmen die erforderlichen Investitionen für das Marketing von Fertigwaren auf den Märkten der Industrieländer nur dann tätigen, wenn stabile makroökonomische Rahmenbedingungen und eine kontinuierliche Außenwirtschaftspolitik auf mittlere bis lange Sicht die Rentabilität der Exporte gewährleisten. Maßnahmen einer spezifischen Exportförderung wie z.B. Exportsubventionen für Fertigwaren ohne Differenzierung nach Industriezweigen und eine günstige steuerliche Behandlung von Marketingaufwendungen können möglicherweise eine ergänzende Rolle spielen.<sup>31</sup>

## b. Zahlungsbilanz und Auslandsverschuldung

Die russische Zahlungsbilanz mit den Neuen Unabhängigen Staaten war auch 1993 von hohen russischen Handelsbilanzüberschüssen geprägt. Nach einer Schätzung von Goskomstat belief sich der Saldo gegenüber den 11 GUS-Mitgliedsländern auf insgesamt 5,8 Mrd. US\$, wobei lediglich gegenüber Aserbaidschan und Usbekistan ein bilaterales Handelsbilanzdefizit zu verzeichnen war [Goskomstat Rossii, 1994c, S. 91].<sup>32</sup>

Die Finanzierung der Überschüsse erfolgte 1993 nur noch zu einem geringen Teil durch Überziehungskredite der russischen Zentralbank. Im Vorjahr waren diese noch ohne Zinsvereinbarung oder Indexierung an die Rubel-Inflation vergeben worden und stellten daher eine erhebliche implizite Subvention an die Defizitländer dar. Die Überziehungskredite wurden zum Teil durch in Dollar denominierte zwischenstaatliche Kredite zu positiven Realzinsen und mit festen Rückzahlungsfristen abgelöst. Über die Regelmäßigkeit des Schuldendienstes liegen aber bisher keine Informationen vor. Die Tatsache, daß der praktisch zahlungsunfähige ukrainische Staat weiterhin Kredite erhält, spricht dafür, daß die Kreditvergabe immer noch durch politische Faktoren wesentlich beeinflusst wird. Neben den zwischenstaatlichen Krediten sind Unternehmen der GUS-Staaten bei russischen Unternehmen verschuldet, denen eine Kreditgarantie der russischen Regierung gewährt wird. Die Inflationswirkung dieser Praxis ist gegenwärtig noch nicht abzuschätzen.

Auch die Zahlungsbilanz gegenüber Drittländern weist unverändert einen hohen Handelsbilanzüberschuß aus, der für das Gesamtjahr 1993 nach Abzug einiger technischer Korrekturposten etwa 15 Mrd. US\$ erreicht haben dürfte.<sup>33</sup> Die Dienstleistungsbilanz ohne Zinszahlungen dürfte ein Defizit von etwa 1 Mrd. US\$ aufgewiesen haben. Die erhaltenen Transfers übertrafen die geleisteten um etwa 3 Mrd. US\$. Der tatsächlich geleistete Schuldendienst (Tilgung und Zinsen) betrug insgesamt gut 2 Mrd. US\$, während rund 1 Mrd.

US\$ von Schuldnern der ehemaligen Sowjetunion eingenommen wurden. Exporte im Wert von knapp 2 Mrd. US\$ wurden von russischen Betrieben auf Kredit geliefert.

An mittel- und langfristigen Krediten hat Rußland aus der Systemtransformationsfazilität des IWF 1,5 Mrd. US\$ erhalten. Eine zweite zugesagte Rate in gleicher Höhe wurde bisher nicht ausgezahlt, weil Rußland selbst die schwachen Konditionen dieser Kreditlinie in bezug auf makroökonomische Stabilisierung nicht erfüllt hat. Bilaterale Regierungskredite dürfte Rußland 1993 in Höhe von etwa 3,5 Mrd. US\$ erhalten haben. Der drastische Rückgang gegenüber dem Jahr 1992 mit Kreditzuflüssen von insgesamt etwa 13 Mrd. US\$ rührt vor allem daher, daß Rußland selbst seinen durch Umschuldung reduzierten Schuldendienstverpflichtungen nicht regelmäßig nachgekommen ist und bilaterale Kreditlinien daher zeitweise eingefroren wurden.

Ausländische Direkt- und Portfolioinvestitionen in Rußland blieben mit etwa 2 Mrd. US\$ gering und wurden durch entsprechende russische Investitionen im Ausland nahezu kompensiert. Verantwortlich für den geringen Zufluß von Direktinvestitionen ist neben der allgemeinen Unsicherheit über die Wirtschaftsentwicklung in Rußland vor allem die weit verbreitete Rechtsunsicherheit. Selbst ausländische Direktinvestitionen im Rohstoffsektor, wo durch Exporteinnahmen die Rentabilität noch am ehesten zu gewährleisten wäre, scheitern bisher an bürokratischen Hindernissen im Zusammenhang mit der Erteilung von Exportlizenzen sowie an der unklaren Kompetenzverteilung zwischen Zentralregierung und Regionen [Financial Times vom 15. Februar 1994].

Der Summe dieser Posten in Höhe von etwa 19 Mrd. US\$ muß rechnerisch ein Mittelabfluß durch legale und illegale Kapitalausfuhr sowie illegale Importe entsprechen. Der Bargeldumlauf in Form von Devisen sowie die Auslandsguthaben russischer Geschäftsbanken dürften um jeweils etwa 4 Mrd. US\$ gestiegen sein. Die Währungsreserven der Russischen Föderation haben im Jahresverlauf um gut 2 Mrd. US\$ zugenommen. Somit verbleiben Mittelabflüsse

in Höhe von etwa 9 Mrd. US\$, die größtenteils illegale Kapitalausfuhr darstellen dürften.<sup>34</sup>

Die Auslandsverschuldung hat infolge des Kreditzuflusses leicht auf insgesamt etwa 80 Mrd. US\$ Ende 1993 zugenommen, wovon 26 Mrd. US\$ auf Geschäftsbanken und fast der gesamte Rest auf staatliche Gläubiger entfielen.<sup>35</sup> Der vertragsgemäße Schuldendienst hätte rund 20 Mrd. US\$ betragen, wovon knapp 5 Mrd. US\$ auf Zinsen entfielen. Die fälligen Schuldendienstzahlungen an staatliche Gläubiger wurden aufgrund einer Rahmenvereinbarung Rußlands mit dem Pariser Club langfristig umgeschuldet. Eine entsprechende Vereinbarung mit den Geschäftsbanken (Londoner Club) scheiterte an der Forderung der Banken, daß der russische Staat — und nicht lediglich die Regierung — die Rückzahlung der Schulden garantieren soll. Dies hätte den Banken im Fall von Zahlungsverzögerungen den Zugriff auf staatliche Vermögenswerte im Ausland erlaubt [Financial Times vom 31. Dezember 1993].

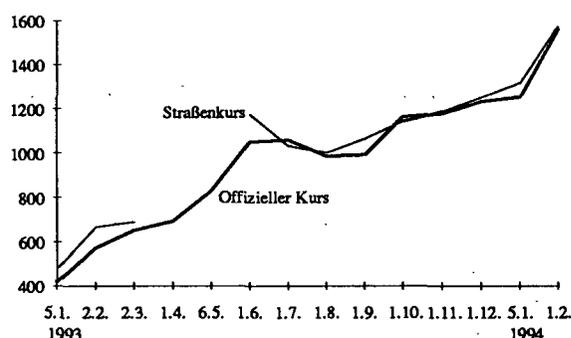
Im Jahr 1994 dürfte sich an der Struktur der Zahlungsbilanz gegenüber Drittländern — hoher Netto-Kapitalabfluß finanziert durch einen Handelsbilanzüberschuß und (zurückgehende) westliche Regierungskredite — wenig ändern. Eine Verringerung oder sogar Umkehrung des Kapitalabflusses würde eine nachhaltige Verbesserung der Bedingungen für Real- wie Finanzinvestitionen in Rußland voraussetzen.

### c. Währungspolitik

Die Wechselkursentwicklung des Rubels gegenüber dem Dollar im vergangenen Jahr ist von einer stetigen Abwertungstendenz gekennzeichnet, die lediglich in der Jahresmitte vorübergehend unterbrochen wurde (Graphik 2). Obwohl sich der Wechselkurs grundsätzlich frei am Markt bilden kann, hat die Zentralbank offensichtlich wiederholt zur Stützung des Rubelkurses interveniert und Devisenreserven abgegeben. In den Monaten Juli und August hat sie vermutlich vorübergehend auch Dollar aufgenommen [Izvestija vom 3. Januar 1994; Ross, 1993].<sup>36</sup> Im gesamten vergangenen Jahr hat die monatliche Änderungsrate des Wechselkurses unter der Rate der monatlichen Preissteigerung gelegen, so daß sich der reale Wert des Rubels

seit Anfang des Jahres mehr als verdreifacht hat.<sup>37</sup> In der ersten Jahreshälfte wertete der Rubel um nominal rund 150 vH gegenüber dem Dollar ab, in der zweiten Jahreshälfte betrug die Abwertung nur noch 20 vH. Die leichte Erholung des Rubel-Kurses in den Monaten Juli und August ist in erster Linie auf institutionelle Faktoren zurückzuführen. Seit Juli 1993 können russische Exporteure die 50 vH ihrer Deviseneinnahmen, die sie in Rubel umtauschen müssen, in vollem Umfang auf dem Devisenmarkt anbieten, was zu einer Erhöhung der unmittelbar auf dem Markt angebotenen Dollarbestände geführt hat. Zuvor mußten 30 vH der Erlöse bei der Zentralbank umgetauscht werden.<sup>38</sup> Zu einer starken Abwertung des Rubels von 25 vH ist es im Januar 1994 gekommen. Seit Anfang 1994 ist der Rubel aufgrund einer Anordnung der Zentralbank offiziell das einzig gültige (Bar)-Zahlungsmittel auf dem Gebiet der Russischen Föderation [Izvestija vom 6. Oktober 1993]. Unklar ist jedoch, welches Ziel mit dieser Maßnahme erreicht werden soll, denn nach wie vor spielt der Dollar eine erhebliche Rolle im täglichen Zahlungsverkehr und bei der Festlegung von Preisen.

Graphik 2 — Entwicklung des Wechselkurses (Rubel/Dollar)



Quelle: Government of the Russian Federation [Ifd. Ausgaben]; Macroeconomic Finance Institute [Ifd. Ausgaben].

Bei der Frage nach dem Fortbestand der Rubelzone hat das vergangene halbe Jahr Fortschritte in dem Sinne gebracht, daß nunmehr nur noch Tadschikistan eine Währungsunion mit Rußland bildet [Hülsböhmer, 1994]. Nach der Bargeld-Umtauschaktion vom Juli 1993

war zunächst die Lieferung von Bargeld an die übrigen Staaten eingestellt worden. Wenig später waren den verbliebenen Mitgliedern in einem Abkommen über eine neue Rubelzone Bedingungen für die weitere Teilnahme gestellt worden [DIW et. al., 1993a; 1993b]. Diese Bedingungen hätten eine weitgehende Abtretung wirtschafts- und währungspolitischer Kompetenzen an Rußland bedeutet, Rubellieferungen wären demnach nur noch gegen die Hinterlegung von Gold- und Devisenreserven möglich gewesen. Somit haben sich die meisten Staaten für ein endgültiges Ausscheiden aus dem Währungsverbund entschieden. Da die Kreditvergabe der russischen Zentralbank an andere GUS-Staaten in der zweiten Jahreshälfte von 1993 erheblich eingeschränkt wurde und die Zinsen auf diese Kredite — in Dollar umgerechnet — an das Weltmarktniveau angenähert wurden [Ross, 1993, S. 52], fehlten zusätzliche Anreize, die strengen russischen Bedingungen zu erfüllen. Lediglich mit Weißrußland sind die Verhandlungen noch nicht endgültig eingestellt worden. Im März 1994 wurde noch über eine mögliche Währungsunion mit Rußland verhandelt, wobei jedoch erhebliche Divergenzen hinsichtlich der Frage eines geeigneten Umstellungskurses weißrussischer in russische Rubel und der zukünftigen Autonomie weißrussischer Geldpolitik herrschten.

#### 4. Ordnungspolitische Entwicklungen

Seit dem Herbst 1993 waren nennenswerte Reformbemühungen bei der Verabschiedung einer neuen russischen Verfassung und bei der Fortführung der Privatisierung staatlichen Eigentums zu beobachten.

Die *neue Verfassung vom 12. Dezember 1993*, die dem Entwurf des Präsidenten entspricht, weist zwei herausragende Kennzeichen auf: die dominierende Stellung des Präsidenten gegenüber den anderen Staatsgewalten und das deutliche Übergewicht der Zentralgewalt gegenüber den Gebietskörperschaften.

So bestimmt der Präsident maßgeblich die Zusammensetzung der Regierung, indem er die Minister selbständig und den Ministerpräsidenten mit Zustimmung der Staatsduma, dem

„Unterhaus“ des russischen Parlaments, ernannt; er entscheidet alleine über den Rücktritt der Regierung und die Entlassung einzelner Kabinettsmitglieder. Diese personalpolitischen Kompetenzen und die durch die Verfassung gewährten Richtlinienkompetenzen in Fragen der Innen- und Außenpolitik sichern den bestimmenden Einfluß des Präsidenten auf die Regierungspolitik.

Gegenüber dem Parlament ist die Stellung des Präsidenten im Vergleich zur alten Verfassung wesentlich gestärkt worden. Er kann die Staatsduma auflösen, wenn sie dem vom Präsidenten vorgeschlagenen Kandidaten für das Amt des Ministerpräsidenten dreimal die Zustimmung verweigert oder innerhalb von drei Monaten der Regierung wiederholt das Mißtrauen ausspricht. Hingegen ist eine Amtsenthebung des Präsidenten durch das Parlament kaum möglich, da beide Kammern des Parlaments zusammen mit dem Verfassungsgericht nur bei Hochverrat oder schweren Verbrechen ein kompliziertes Amtsenthebungsverfahren durchführen können. Gegen den Willen des Präsidenten können zudem weder der Zentralbankpräsident, die obersten Richter noch der Generalstaatsanwalt von der jeweils zuständigen Parlamentskammer ernannt werden.

Das Parlament hat ausschließlich legislative Befugnisse, wobei es aber der im Gesetzgebungsprozeß federführenden Staatsduma erschwert wird, eigene politische Akzente zu setzen. So muß der Föderationsrat, die zweite Parlamentskammer, den von der Staatsduma mit einfacher Mehrheit verabschiedeten Gesetzen ebenfalls mit einfacher Mehrheit zustimmen, ansonsten wird ein Vermittlungsverfahren erforderlich, dessen Scheitern eine anschließende Zweidrittelmehrheit in der Staatsduma notwendig macht. Danach muß der Präsident alle föderalen Gesetze unterzeichnen. Eine weitere wichtige Einschränkung erfährt die Gesetzgebungstätigkeit der Staatsduma dadurch, daß sämtliche föderalen Ausgaben- und Einnahmegesetze nur eingebracht werden dürfen, wenn ein entsprechendes „Gutachten“ der Regierung vorliegt; d.h., der Gestaltungsspielraum für eine eigenständige Haushaltspolitik der Staatsduma dürfte begrenzt sein.

Den Machtkampf zwischen dem Zentralstaat und den Gebietskörperschaften entscheidet die neue Verfassung eindeutig zugunsten des Zentralstaates. Alle wesentlichen ordnungs- und prozeßpolitischen Rahmenbedingungen sollen nach der neuen Verfassung vom Zentralstaat gestaltet werden.<sup>39</sup> Ziel ist „die Festlegung der rechtlichen Grundlagen des einheitlichen Marktes“. Andere wichtige Kompetenzbereiche fallen in die „gemeinsame Zuständigkeit“ von Zentralstaat und Gebietskörperschaften. Die zentrale Ebene erläßt in diesen Bereichen gesetzliche Vorschriften, die als Grundlage für entsprechende legislative Akte der Gebietskörperschaften dienen. Welcher gesetzgeberische Spielraum bei den Gebietskörperschaften verbleibt, liegt im Ermessen des Zentralstaats. Damit steht die neue Verfassung in einem Spannungsverhältnis zu den im März 1992 abgeschlossenen Föderationsverträgen, die den Republiken wirtschaftliche Sonderrechte zustanden.

Die neue Verfassung zielt offensichtlich darauf, klare Machtverhältnisse in der Russischen Föderation zu schaffen: Auf zentraler Ebene soll der Präsident bestimmend sein, in der Föderation liegen die maßgeblichen Kompetenzen beim Zentralstaat. Das bisherige unkoordinierte Nebeneinander exekutiv und legislativ tätiger Staatsorgane auf den unterschiedlichen Ebenen der Föderation, das zu einer „institutionellen Anarchie“ geführt und den Reformprozeß gelähmt hatte, soll damit beendet werden.

Inwieweit sich diese Verfassung in die Praxis umsetzen läßt, bleibt vorerst offen, denn das Parlament kann trotz seines geringeren gestalterischen Einflusses erneut den Reformprozeß bremsen. Zudem stellt sich die Frage, ob die Gebietskörperschaften ihre Entmachtung widerspruchslos hinnehmen werden. Ohne die Kooperationsbereitschaft der Gebietskörperschaften dürfte es dem Zentralstaat weiterhin schwer fallen, föderales Recht durchzusetzen.

Wie auch in den Jahren zuvor wurde von der Regierung ein *Privatisierungsprogramm* entworfen, das im Januar 1994 in Kraft gesetzt wurde. Dieses Programm enthält verschiedene nennenswerte Änderungen im Vergleich zum Vorjahresprogramm. So wurde die Beteiligung

der Banken am Privatisierungsprozeß wurde dahingehend beschnitten, daß sie keine Anteile mehr an den inzwischen 600 Investmentfonds erwerben dürfen; des weiteren dürfen die Banken nicht mehr als 10 vH der Anteile eines Unternehmens halten sowie lediglich bis zu 5 vH ihres Eigenkapitals zum Kauf von Aktien einsetzen. Hingegen wurden die Investmentfonds wesentlich besser gestellt, da sie statt 10 vH nunmehr 25 vH der Anteile eines Unternehmens erwerben dürfen; zudem wurden ihnen zahlreiche Steuervergünstigungen eingeräumt. Auch beendet das Privatisierungsprogramm 1994 die bisherige Rechtsunsicherheit hinsichtlich der Beteiligung von Ausländern an Scheckauktionen. Künftig dürfen Ausländer Privatisierungsschecks (Vouchers) erwerben und diese auf Auktionen einsetzen, sofern nicht Unternehmen in den Bereichen Rüstung, Energiewirtschaft und Rohstoffherzeugung zur Privatisierung anstehen. Eine besondere Erlaubnis des Finanzministeriums für eine Ausländerbeteiligung ist nicht länger notwendig. Schließlich berücksichtigt das Programm auch die Neuregelung des Konkursverfahrens in Gestalt der „Zwangsprivatisierung“ zahlungsunfähiger Betriebe [Kommersant vom 7. bis 13. Februar 1994, S. 10]. Denn im Dezember 1993 wurde in einem Erlaß<sup>40</sup> des Präsidenten festgelegt, daß künftig das Staatsvermögenskomitee neben der Privatisierung auch für die Durchführung von Konkursverfahren zuständig sein soll. Es kann die Privatisierung eines Unternehmens anordnen, wenn es dessen Insolvenz feststellt. Dieser Erlaß muß vor dem Hintergrund des Mißerfolgs der bisherigen Konkursregelung gesehen werden, da nach Inkrafttreten des Konkursgesetzes im März 1993 lediglich im Fall eines kleinen Unternehmens das Konkursverfahren eröffnet wurde.

In Zusammenhang mit dem Privatisierungsprozeß ist auch der Erlaß des Präsidenten vom Dezember 1993 über „die Anpassung der Bodengesetzgebung“ zu nennen [Kommersant, 1994, Nr. 3, S. 54 f.]. Dieser Erlaß zielt auf die Stärkung des Rechts auf privaten Bodenbesitz ab und soll wohl die Widersprüche in der russischen Bodenreform beseitigen. Jedenfalls räumt er sowohl russischen als auch ausländischen

Bürgern explizit das Recht ein, Boden zu erwerben; dieses Recht haben erstmals auch alle juristischen Personen.

Der Privatisierungsprozeß ist im Jahr 1993 rasch vorangekommen. Insgesamt konnte der Bestand an privatisierten Unternehmen fast verdoppelt werden, und der Abschluß der kleinen Privatisierung ist in greifbare Nähe gerückt (Tabelle 9). Dabei gelangten die meisten Betriebe über Ausschreibungen oder andere Formen der Einzelprivatisierung in private Hände (Tabelle 10). Hingegen erfolgte die Privatisie-

rung der mittleren und großen, vornehmlich in der Industrie angesiedelten Betriebe in der Regel auf dem Weg der Scheckauktion. So wurden die Anteile von mehr als 7 500 Unternehmen bis Ende Dezember 1993 auf Scheckauktionen angeboten. Bemerkenswert ist die Dynamik, die dieser Auktionsprozeß im Verlauf des Jahres 1993 entwickelt hat. Vor allem zum Jahresende 1993 kam es zu einem sprunghaften Anstieg der Zahl der auktionierten Betriebe (Tabelle 11).

Tabelle 9 — Stand der Privatisierung in der Russischen Föderation 1992 und 1993<sup>a</sup>

Unternehmensklassen <sup>b</sup>	Anzahl der privatisierten Unternehmen absolut bzw. in vH der Unternehmensklasse, kumuliert	
	1992	1993
Kleine Unternehmen	35 000 <sup>c</sup> (29,2–35 vH)	ca. 86 000 <sup>e,f</sup>
Mittlere Unternehmen	11 000 <sup>c</sup> (7,9–8,5 vH)	
Große Unternehmen	336 <sup>c</sup> (6,7–7 vH)	ca. 2 200 <sup>g</sup> (44 vH)
Unternehmen insgesamt	46 000 <sup>d</sup>	89 000 <sup>d</sup>

<sup>a</sup>Jeweils Jahresende. — <sup>b</sup>Die Abgrenzung zwischen den Unternehmensklassen und die Unternehmenszählungen sind nicht eindeutig, so daß je nach Quelle unterschiedliche Bestandsangaben für die einzelnen Klassen gemacht werden: 100 000–120 000 kleine Unternehmen, 130 000–140 000 mittlere Unternehmen, 4 800–5 000 große Unternehmen. — <sup>c</sup>DIW et. al. [1993a, S.17]. — <sup>d</sup>Goskomstat Rossii [1994c, S. 92 ff.]. — <sup>e</sup>Der Privatisierungsgrad bei kleinen Unternehmen soll laut Staatlichem Privatisierungskomitee 70 vH betragen [Süddeutsche Zeitung vom 29. Dezember 1993]. — <sup>f</sup>Die russische Privatisierungsstatistik weist explizit keine Zahlen zur Privatisierung mittlerer Unternehmen aus. — <sup>g</sup>Staatliches Vermögenskomitee nach VWD-Osteuropa vom 21. Oktober 1993.

Quelle: Vgl. Fußnoten c-g der Tabelle; Zusammenstellung und Berechnungen des Instituts für Weltwirtschaft.

Tabelle 10 — Die Struktur des Privatisierungsprozesses 1993 (in vH der privatisierten Betriebe)

nach Sektoren		nach Privatisierungsverfahren	
Industrie	29,1	Auktionen	9,2
davon:		Kommerzielle Ausschreibungen	44,0
Baumaterialien	2,0	Investitionsversteigerungen	1,9
Leichtindustrie	8,2	Kauf von gemietetem Besitz	42,8
Lebensmittel	5,0	Direkter Verkauf	1,5
Landwirtschaft	1,7	Verkauf von Betrieben in Liquidation	0,6
Bauwesen	9,0		
Automobilwirtschaft	3,2		
Handel	34,6		
Gastronomie	6,9		
Sonstige Dienstleistungen	17,7		
Insgesamt <sup>a</sup>	100,0	Insgesamt	100,0

<sup>a</sup>Aufgrund offensichtlicher Rundungsfehler in der Originalquelle ergibt sich ein Wert größer als 100 vH.

Quelle: Goskomstat Rossii [1994b, S. 56 f.]; Zusammenstellung des Instituts für Weltwirtschaft.

Tabelle 11 — Die Ergebnisse der Scheckauktionen nach Wirtschaftszweigen (Stand: 31.12.1993)

	Anzahl der Betriebe	Durchschnittliches Grundkapital (Mill. Rubel)	Durchschnittlich verkaufte Anteile pro Betrieb (vH)	Mittelkurs der Auktionen <sup>a</sup>
Wirtschaftszweige insgesamt				
zum 01.05.93	1 779	—	—	—
zum 05.11.93	4 829	—	—	—
zum 31.12.93	7 514	44	20,8	1,7
darunter:				
Bauwesen	1 161	14	23,7	2,3
Elektromaschinenbau	1 018	60	22,1	2,1
Chemische Industrie	796	56	21,4	1,6
Landtransport	758	7	26,3	1,5
Holz- und Papierindustrie	528	28	20,2	1,3
Nahrungs- und Genußmittelindustrie	504	19	22,8	0,7
Leichtindustrie	455	51	25,7	3,2
Großhandel	449	16	26,0	1,3
Forschungs- und Wissenschaftsorganisationen	265	7	25,4	0,7
Metallurgie	257	200	20,9	1,8
Kfz-Handel und Werkstätten	154	10	22,8	1,6
Möbelindustrie	110	12	24,7	1,0
Einzelhandel	96	11	26,7	0,4
Transportmaschinenbau	89	138	25,6	1,3
Abfallrecycling	67	8	24,3	1,2
Landmaschinenbau	59	11	22,4	1,7
Computer- und Elektronikindustrie	36	2	27,6	0,3
Elektrizitätsproduktion und -versorgung	34	764	10,2	3,1
Hotels und Restaurants	31	188	32,6	1,3
Erdöl- und Gasförderung	5	2 917	11,1	1,6
Lufttransport	5	161	11,2	0,5
Erdölverarbeitung	4	71	7,9	0,7

<sup>a</sup>Anzahl der 1000-Rubel-Aktien pro Privatisierungsscheck im Durchschnitt der Auktionen eines Wirtschaftszweiges.

Quelle: Kommersant International vom 7. bis 13 Februar 1994, S. 10; Kommersant vom 18. Januar 1994, Nr. 1, S. 47; DIW et al. [1993a]; Zusammenstellung des Instituts für Weltwirtschaft.

Doch sollten diese „Privatisierungserfolge“ nicht ohne Vorbehalte gesehen werden: Die kleine Privatisierung beschränkt sich in den meisten Fällen nach wie vor auf die Verpachtung von Immobilien auf durchschnittlich fünf Jahre, während nur das Inventar verkauft wird. Käufer sind oft die Betriebsangehörigen, die häufig noch die alten Strukturen beibehalten. Im Rahmen der großen Privatisierung ist ebenfalls zu beobachten, daß die Direktoren und die Belegschaften die Scheckauktionen nutzen, um die alten Betriebs- und Beschäftigungsstrukturen zu konservieren, indem Externe von den Auktionen weitgehend ausgeschlossen werden. Zwar untersagt der Erlaß des Präsidenten „über Maßnahmen zur Sicherung der Rechte der Ak-

tionäre“ [Nachrichten für Außenhandel vom 28. Januar 1994] vom Oktober 1993 derartige Manipulationen, doch hat diese Vorschrift offensichtlich nur einen geringen Einfluß auf die Praxis gehabt. Zudem konnten bis Ende 1993 erst 45 bis 50 vH der Voucher angelegt werden, so daß die Verwendungsdauer der Voucher bis zum 1. Juli 1994 verlängert werden mußte. Es sollte auch nicht übersehen werden, daß in vielen Fällen das Unternehmenskapital nur teilweise privatisiert wurde. Abzuwarten bleibt, ob die verbesserten Beteiligungsmöglichkeiten für ausländische Investoren und das neue Konkursverfahren dazu führen können, daß künftig mit der Privatisierung auch ein marktgerechter Strukturwandel einhergeht.

## 5. Zusammenfassung und Ausblick

Im Herbstgutachten 1993 zur wirtschaftlichen Lage Rußlands sahen sich die Institute veranlaßt, nachdrücklich auf die Gefahren für die weitere Systemtransformation und die wirtschaftliche Zukunft Rußlands hinzuweisen, die aus dem Fehlen einer handlungsfähigen Regierung und einer koordinierten Wirtschaftspolitik erwachsen. Die tatsächliche Entwicklung bis zum März 1994 rechtfertigt es nicht, ein Nachlassen der Gefahren zu konstatieren. Vielmehr haben sich die Probleme zugespitzt. Fortschritte in Teilbereichen werden durch eskalierende Fehlentwicklungen in zentralen Feldern der Wirtschaftspolitik überkompensiert. Alle Anzeichen deuten darauf hin, daß als Folge des Zusammenbruchs der Produktion Massenarbeitslosigkeit unabwendbar wird. Angesichts des Stillstands der Produktion in vielen Betrieben und der Einstellung von Lohnzahlungen ist dabei unerheblich, ob die Arbeitslosigkeit offen oder verdeckt auftritt.

Stetig neue oder auch wiederkehrende Ankündigungen und Versprechungen der wirtschaftspolitischen Akteure entsprechen zwar meistens den reformpolitischen Erfordernissen und sind insofern begrüßenswert. Dies gilt auch für die Grundsatzrede von Präsident Jelzin Ende Februar 1994 und für die Regierungserklärung von Ministerpräsident Tschernomyrdin Anfang März 1994. Eine Abschwächung der Reformrhetorik ist in beiden Fällen entgegen manchen Erwartungen nicht eingetreten. Das Problem liegt aber nicht im Fehlen begrüßenswerter Absichtserklärungen, sondern in der sich verflüchtigen Glaubwürdigkeit solcher Erklärungen, denn die praktische Politik engte sich bislang immer wieder den erforderlichen Maßnahmen bzw. brach sie nach wenigen Schritten ab. Auch aus diesem Grund geht der Einfluß auf die tatsächlichen Abläufe zunehmend verloren.

Die Auswirkungen der wirtschaftspolitischen Kontur- und Kraftlosigkeit lassen sich an der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung ablesen. Das BIP sinkt weiter mit zweistelligen Raten (1993: -12 vH). Dabei fällt der Rückgang der Industrieproduktion nach wie vor überdurch-

schnittlich (1993: -16 vH), der Rückgang der Agrarproduktion dagegen unterdurchschnittlich (1993: -4 vH) aus. Für das BIP und die Industrieproduktion deuten die Ergebnisse der letzten Monate, soweit verfügbar, eher auf eine Beschleunigung als auf eine Verlangsamung des Rückgangs hin. Dieser kumulative Prozeß ist zu erheblichen Teilen auf die zeitweise Verlangsamung der staatlichen Kreditexpansion zurückzuführen. Auf diese Weise wurde zwar die Inflationsrate gesenkt, aber auch die Fähigkeit von Betrieben, die von diesen Krediten abhängig sind, verringert, Vorleistungen und Löhne zu zahlen. Eine erneute Kreditexpansion kann den Rückgang der Produktion kaum nennenswert aufhalten. Bei der Vergabe neuer Kredite müßte die Inflationsrate notwendigerweise wieder ansteigen, und es besteht die Gefahr, daß hyperinflationäre Entwicklungen eintreten, weil bei dem derzeitigen niedrigen Produktionsniveau die realen Spielräume für eine Ressourcenverteilung bereits sehr gering sind.

Die Lage der privaten Haushalte hat 1993 im Durchschnitt wiederum keine Verschlechterung erfahren, eher sogar eine leichte Verbesserung. Der viel diskutierte Rückgang des Lebensstandards, insbesondere die zunehmende Armut, ist vor allem als Folge einer wachsenden Einkommensdifferenzierung, nicht eines im Durchschnitt sinkenden Konsumniveaus zu interpretieren.

Angesichts des nahezu unveränderten realen Konsumniveaus und des zugleich stark zurückgehenden Sozialprodukts kann nicht verwundern, daß bei den gesamtwirtschaftlichen Investitionen weiterhin ein überproportionaler Rückgang (1993: -15 vH) zu verzeichnen ist. Mit anderen Worten, die jetzige Politik, den durchschnittlichen Lebensstandard beizubehalten und Strukturwandel trotz kollabierender gesamtwirtschaftlicher Leistung zu vermeiden, hat ihren Preis, und zwar in Gestalt verringerter Investitionen und damit verringerter Aussichten auf einen zukünftigen Anstieg des Lebensstandards. Denn die Hinterlassenschaft der alten Planwirtschaft, ein hohes Volumen an wirtschaftlich wie technisch obsoletem Kapitalstock, begründet einen enormen Bedarf an Strukturwandel und damit an Investitionen.

Diese kommen aber nicht in Gang, auch weil die dazu erforderlichen Mittel durch die Fortführung der Produktion in den bestehenden unrentablen Betrieben verschlungen werden. Die fehlende Kraft zum fälligen Strukturwandel spiegelt sich in einer Arbeitslosenquote wider, die noch unter westlichen Größenordnungen liegt; dies gilt auch dann, wenn die Schätzung von 5 vH herangezogen wird.

Die Durchsetzung der überhöhten und falsch strukturierten Ansprüche an das Sozialprodukt erfolgt auf immer neuen, manchmal verschlungenen und oftmals bewußt intransparent gehaltenen Finanzierungswegen. Der Staatshaushalt, staatliche oder quasistaatliche Unternehmen und Geschäftsbanken, diverse Nebenhaushalte sowie die Zentralbank spielen dabei wechselnde Rollen. Letztlich werden die überhöhten Ansprüche aber immer mit einer ebenso überhöhten Ausweitung der Geldmenge (Notenpresse) realisiert, d.h., die Finanzierung erfolgt über die Entwertung der bis dato vorhandenen Geldmenge (Inflationssteuer). Die Inflationsrate ist zwar von 1992 noch 2 500 vH (Verbraucherpreise) bzw. 3 370 vH (Verkaufspreise der Industrie) auf 840 bzw. 895 vH im Jahr 1993 zurückgegangen. Dabei ist jedoch zu berücksichtigen, daß sich 1992 noch der einmalige Effekt des Preissprungs im Gefolge der Preisfreigabe auswirkte. Auch die verbleibenden monatlichen Inflationsraten bewegen sich in zweistelligen Größenordnungen und sind damit weit von den Erfordernissen makroökonomischer Stabilität entfernt.

Monetär entlastend wirkte sich die Einschränkung der Kreditvergabe an die Länder der GUS aus. Rußland setzte dem Austritt dieser Länder aus der Rubelzone keinen Widerstand entgegen bzw. half sogar, ihn zu beschleunigen. Realwirtschaftlich entspricht diese Politik über weite Strecken einer Umlenkung russischer Energieexporte von der GUS in die westlichen Industrieländer. Vor allem durch eine starke Reduzierung der Importe wurde auf westlichen Märkten ein Exportüberschuß erzielt, nach offiziellen Angaben in einer Höhe von 15 Mrd. US\$, nach inoffiziellen Schätzungen nur etwa halb so hoch. Wichtig ist dabei, daß diese und weitere Devisenzugänge vorran-

gig für Zwecke der illegalen Kapitalausfuhr verwendet werden. Der Umfang dieser „Kapitalflucht“ wird, auch von russischer Seite, für 1993 auf ebenfalls 15 Mrd. US\$ oder darüber geschätzt.

Dem Ziel einer Wiederbelebung der Investitionstätigkeit vermag eine Umkehrung der Kapitalflucht bzw. eine Heranziehung ausländischer Direktinvestitionen ebenso dienen wie eine realistische Lohnpolitik und die Schließung von ressourcenverschwendenden Verlustbetrieben. In beide Richtungen sind zum gegenwärtigen Zeitpunkt wenig mehr als Ankündigungen zu verzeichnen. Die Mindestvoraussetzungen für eine Umkehrung der Kapitalflucht — positive Realzinsen in Verbindung mit einer stabilitätsorientierten Geldpolitik, die keine weiteren Abwertungserwartungen begründet — sind nicht gegeben. Bezüglich einer Schließung von Verlustbetrieben ist man über eine Klärung der Zuständigkeiten und einen Versuch der Identifizierung von Schließungskandidaten nicht hinausgekommen.

Fortschritte in der Systemtransformation sind jedoch beim Privatisierungsprozeß zu verzeichnen. Wichtig ist vor allem, daß dieser Politikbereich seine Glaubwürdigkeit vergleichsweise unbeschadet bewahren konnte. Die vergangenen Ankündigungen über das Tempo der weiteren Privatisierung wurden im großen und ganzen eingehalten. Es kommt nun entscheidend darauf an, daß auch die Ankündigung eingehalten wird, „strategische“ Investoren seien nunmehr erwünscht und sollten nicht daran gehindert werden, die bislang dominierende und höchst problematische Rolle der Belegschaften und der Betriebsleitungen zu übernehmen. Die Privatisierung kann längerfristig jedoch nur zu einer Beendigung des wirtschaftlichen Niedergangs beitragen, wenn komplementär auch ein monetärer und fiskalischer Neuanfang versucht wird.

Für den Erfolg des Privatisierungsprozesses ist die per Volksentscheid im Dezember 1993 angenommene und in Kraft getretene neue Verfassung sicherlich von nicht zu unterschätzender Bedeutung. Darin wird das Recht auf privates Eigentum, auch an Grund und Boden, und sein Schutz ausdrücklich anerkannt. Um die

Jahreswende hat Präsident Jelzin dieses Recht mit einer Reihe von Erlassen inhaltlich ausgefüllt. Auch Ministerpräsident Tschernomyrdin betont, entgegen anderslautenden Befürchtungen, die grundlegende und besonders in der gegenwärtigen Phase wichtige Rolle der Privatisierung: Die Privatisierung müsse in diesem Jahr zur „Lokomotive der Reform auf Mikroebene“ werden. Der Erfolg der neuen Regierung wird sich an der Umsetzung dieser Absicht messen lassen. Untrügliche Signale für die Richtigkeit der eingeschlagenen Politik werden in ihren Auswirkungen auf die Richtung der Kapitalbewegungen und das Ausmaß der aus-

ländischen Direktinvestitionen zu erkennen sein.

Angesichts der Ursachen für die Beschleunigung des wirtschaftlichen Niedergangs scheint es gegenwärtig wenig angeraten, neue Finanzmittel für Rußland bereitzustellen. Bei laufenden Programmen ist verstärkt darauf zu drängen, daß die Bedingungen der Mittelverwendung eingehalten werden. Technische Hilfe, etwa beim Aufbau der institutionellen Infrastruktur, scheint weiterhin sinnvoll, kurzfristige Erfolge dürfen davon jedoch nicht erwartet werden.

## II. Finanzmärkte

### 1. Einleitung

Das Bank- und Finanzwesen in der Sowjetunion erfüllte — wie auch in den anderen Ländern mit sozialistischer Planwirtschaft — keine der Funktionen, die ihm in Marktwirtschaften zufallen. Das lag darin begründet, daß Geld und Preisen eine andere Bedeutung zugemessen wurde. So konnte Geld zu Transaktionszwecken nur eingeschränkt verwendet werden, da die Verfügbarkeit von Waren der Engpaßfaktor war. Relative Preise beinhalteten keine Informationen über die Knappheit von Gütern, da sie administrativ festgesetzt wurden. Eine institutionelle Trennung der Funktionen von Notenbank und Geschäftsbanken existierte nicht. Vielmehr sammelten die Sparbanken die Ersparnisse der privaten Haushalte und lieferten diese bei der Zentralbank ab, die wiederum die Mittel über Investitionsbanken an Unternehmen weiterleitete. In diesem Monobankensystem spielten Rentabilitätskriterien und Zinssätze bei der Allokation von Investitionsmitteln keine Rolle.

Da die Finanzmärkte eine wesentliche Schnittstelle zwischen der Geld- und Fiskalpolitik auf der einen und der realwirtschaftlichen Anpassung in den Unternehmen auf der anderen Seite darstellen, kommt der Transformation des Monobankensystems in ein funk-

tionierendes Bank- und Finanzwesen beim Übergang von der Plan- zur Marktwirtschaft besondere Bedeutung zu. Dabei werden Banken auf absehbare Zeit eine herausragende Rolle spielen, da andere Finanzintermediäre im sozialistischen Monobankensystem nicht existierten und ihre Entstehung längere Zeit in Anspruch nehmen wird. Insbesondere werden die Banken die Aufgaben übernehmen müssen, den Zahlungsverkehr zu organisieren, die Ersparnisse der Bevölkerung zu mobilisieren und ihre Verwendung nach Rentabilitäts- und Kreditwürdigkeitskriterien zu sichern. Hinzu kommen Aufgaben, die insbesondere während des Transformationsprozesses wichtig sind. So können Banken den Privatisierungsprozeß dadurch unterstützen, daß sie Unternehmen bewerten und langfristige Investitionsmittel zur Verfügung stellen. Darüber hinaus sind Banken ein wichtiger Ansatzpunkt, durch eine risikoorientierte Kreditvergabe und die Einleitung von Konkursverfahren eine höhere Finanzdisziplin im Unternehmenssektor herbeizuführen und damit die Budgetrestriktionen der Unternehmen zu härten. Damit würden sie eine wesentliche Voraussetzung dafür schaffen, daß makroökonomische Stabilität erreicht wird und das marktwirtschaftliche Steuerungsinstrumentarium der Geldpolitik greifen kann.

Um diese Aufgaben erfüllen zu können, bedürfen die Banken selbst einer grundsätzlichen Umstrukturierung. Sie müssen sich von passiven Instrumenten der zentralen Planer hin zu aktiven, gewinnorientierten Marktteilnehmern entwickeln. Dazu muß der staatliche Einfluß auf die Geschäftsbanken beseitigt werden, und Probleme wie die Altschuldenbelastung der Banken und die enge Verflechtung zwischen Unternehmen und Banken müssen gelöst werden. Dabei ist zu beachten, daß diese Veränderungen in Rußland in einem makroökonomischen Umfeld zu erfolgen haben, das auf absehbare Zeit von Ungleichgewichten geprägt sein dürfte.

Mit der Auflösung der Gosbank im Januar 1992 und der Einrichtung der für Geldpolitik zuständigen Russischen Zentralbank und eines Geschäftsbankensektors ist ein wichtiger Schritt in diese Richtung getan worden. Zudem ist die Bankengesetzgebung liberalisiert und eine Bankenaufsicht eingeführt worden. In der Folgezeit ist eine große Zahl von Geschäftsbanken gegründet worden, im Zuge der Privatisierung sind Investmentfonds entstanden, und Märkte für Aktien, festverzinsliche Wertpapiere und Waren haben sich gebildet. Der folgende Teil soll eine Bestandsaufnahme des russischen Bank- und Finanzwesens liefern, Probleme und Reformdefizite aufzeigen und Ansätze zur Lösung vorschlagen.

## **2. Struktur des Banken- und Finanzsektors**

### **a. Zentralbank**

Nach der neuen Verfassung ist die Zentralbank unabhängig von allen anderen staatlichen Organen. Im Widerspruch dazu steht das noch geltende Zentralbankgesetz von 1990, wonach sie dem Parlament (früher Oberster Sowjet, nun Staatsduma) unterstellt ist.<sup>41</sup> Dies hat in der Vergangenheit zur Konfrontation mit dem Finanzministerium, insbesondere in der Geldpolitik, beigetragen. Nach dem Gesetz bestätigt das Parlament die von der Zentralbank für ein Jahr ausgearbeiteten Grundlinien der Kreditpolitik und hat damit erheblichen Einfluß auf

die Kreditvergabe der Zentralbank und damit auch der Banken. Es legt gleichzeitig die Obergrenzen für Kassenkredite an das Ministerium für Finanzen (Laufzeit bis zu 6 Monaten) fest. Diese Vollmacht steht im Widerspruch zum Verbot der Haushaltsdefizitfinanzierung zu Lasten der Geldemission laut Artikel 11 des Zentralbankgesetzes.

Die Zentralbank nimmt laut Gesetz die Funktion des „lender of last resort“ wahr, führt die Konten des Staates und ist für die Ausgabe und Tilgung von Staatsanleihen zuständig. Die Funktion des „lender of last resort“ folgt allerdings bisher nur vagen Regeln. Entscheidungen über die Übernahme von Zahlungsverpflichtungen durch die Zentralbank werden für jeden Einzelfall gesondert getroffen, was die Disziplin im Geschäftsbankensektor verringert hat.

Laut Verfassung ist die Zentralbank zum Schutz der Stabilität des Rubels verpflichtet, eine Aufgabe, die sie gegenwärtig erkennbar nicht wahrnimmt. Das verhindern vor allem Kreditprogramme für die Landwirtschaft, den Energiesektor, die nördlichen Regionen und die Industrie, die vom Parlament bzw. der Regierung beschlossen werden. Die Kredite werden von der Zentralbank via Geschäftsbanken direkt an Unternehmen vergeben. Diese zentralisierten Kredite stellten 1992 noch fast die Hälfte und 1993 noch mehr als ein Drittel des gesamten Kreditvolumens der Wirtschaft. Seit Oktober 1993 sollen zentralisierte Kredite nicht mehr zu Vorzugszinsen, sondern zum Refinanzierungssatz der Zentralbank gewährt werden. [Central Bank of the Russian Federation, 1994, S. 7]. Allerdings wird der Zinsaufschlag der Geschäftsbanken von der Regierung festgelegt, so daß diese Kredite nach wie vor nicht zu Marktbedingungen vergeben werden.

Formal, aber nicht faktisch, stehen der Zentralbank alle traditionellen geldpolitischen Instrumente zur Verfügung: Die Refinanzierung der Geschäftsbanken durch die Zentralbank erfolgt deshalb nach wie vor im Rahmen von diskretionär angepaßten Kreditobergrenzen. Offenmarktoperationen fanden bisher so gut wie gar nicht statt. Wirksame Instrumente scheinen dagegen die Mindestreservepolitik und Devisenmarktoperationen zu sein. Die Mindestreser-

vesätze belaufen sich, je nach Fristigkeit der Einlagen bei den Geschäftsbanken, auf 15 vH bis 20 vH. Die Mindestreservesätze werden nicht verzinst und kommen damit einer Steuer auf den Geschäftsbankensektor gleich. Nach Meinung der Zentralbank hätten sich Interventionen auf der Moskauer Interbanken-Devisenbörse (MICEX) als wirksames Mittel zur Verringerung der Geldmenge erwiesen. Dieses Instrument ist allerdings vorwiegend zur Stabilisierung des Rubelkurses eingesetzt worden.

### **b. Geschäftsbanken**

Das Gesetz über die Banken und Banktätigkeit von 1990<sup>42</sup> zielt auf die Etablierung eines Universalbankensystems. Das Gesetz erlaubt Bankgründungen in unterschiedlichen Eigentumsformen, einschließlich der Beteiligung von Ausländern. Die Zentralbank entscheidet über die Zulassung von Banken und erteilt die dazu notwendigen Lizenzen. Die sehr liberalen Regelungen für die Bankgründungen haben zwar den Boom bei der Gründung von Geschäftsbanken gefördert, allerdings auch die Gefahr der Gründung unsolider Banken vergrößert. Anfang 1994 gab es rund 2 000 Geschäftsbanken, wobei zwischen den Nachfolgern der ehemaligen staatlichen Branchen-, Zweig- oder Spezialbanken, neugegründeten Banken und der Sberbank (Sparbank) und Außenhandelsbank, die beide eine Sonderrolle spielen, unterschieden werden kann.

In der Liste der 20 Banken mit der größten Bilanzsumme werden mittlerweile schon mindestens 9 neugegründete Banken ausgewiesen. Die hohe Konzentration des russischen Bankensystems zeigt sich deutlich am Umfang der Aktiva, des Eigenkapitals aber auch des Filialnetzes (Tabelle 12). Anfang 1994 hielten die fünf größten Banken 65 vH der Bilanzsumme und 56 vH des Kapitals der 20 größten Banken. Dabei waren die vier größten Banken, einschließlich der Sberbank, Nachfolger der staatlichen Branchenbanken. Die fünftgrößte Bank ist eine von der Sberbank mitgegründete neue Bank, die Moskovskii Meždunarodnij Bank. Die überwiegende Zahl der neuen Banken hat nur ein geringes Eigenkapital. Bis Ende 1993 war die eigentlich bis Juni 1993 von der Zen-

tralbank geforderte Erhöhung des Mindestkapitals auf 100 Mill. Rubel bei vielen Banken noch nicht erreicht. Anfang 1994 hatten immer noch 270 Banken ein Kapital unter der geforderten Summe (Tabelle 13). Im Februar 1994 wurde das Mindestkapital auf 2 Mrd. Rubel aufgestockt. Dieser Betrag soll in Zukunft der Preisentwicklung angepaßt werden [Financial Times vom 22. Februar 1994].

Die großen staatlichen Banken haben gegenüber den neugegründeten Banken einerseits Wettbewerbsvorteile, weil sie neben einem in der Regel größeren Kapitalstock auch über ein ausgebautes Filialnetz verfügen. Hinzu kommt, daß zwischen Zentralbank und staatlichen Banken langjährige Kontakte bestehen, die zu Informationsvorteilen und zur bevorzugten Abwicklung von Regierungskrediten an bestimmte Industriezweige oder große Unternehmen führen. Andererseits ist ihr Portfolio im Gegensatz zu neuen Banken mit notleidenden Forderungen belastet (siehe Kapitel II.3.b).

Viele neugegründete Banken operieren nur in einer eng begrenzten Region. Die Banken konzentrieren sich auf die Industriezentren und Großstädte. Von den 4 539 Filialen der Geschäftsbanken arbeiten allein 539 (12 vH) in Moskau [Vestnik Banka Rossii, 1994, Nr. 1, S. 6]. Mit dem Bankgesetz wurde zwar die freie Wahl des Bankinstitutes erlaubt und damit die frühere verbindliche Zuweisung zu einer Branchenbank aufgehoben. Die großen räumlichen Entfernungen erschweren allerdings die Überwindung der Branchenspezialisierung der Banken und räumen vorerst den staatlichen Großbanken Wettbewerbsvorteile ein.

Die Sberbank spielt im russischen Bankensystem eine besondere Rolle. Sie ist die einzige Bank, die mit über 40 000 Filialen und Agenturen landesweit vertreten ist und sie verfügt über mehr als 70 vH der Depositen der privaten Haushalte. Im Unterschied zu allen anderen Banken (Ausnahme: Außenhandelsbank) ist eine staatliche Kapitalmehrheit gesetzlich vorgeschrieben. Die staatliche Haftung für die Ersparnisse bei der Sberbank dient zwar einerseits dem Sparschutz, diskriminiert aber andererseits alle anderen Geschäftsbanken. Bei diesen sind die Einlagen nur durch die Einlagensiche-

zung geschützt. Bisher waren die meisten der großen Geschäftsbanken nicht in der Lage, Depositen der privaten Haushalte in der Höhe ihres Eigenkapitals anzusammeln (Tabelle 13; in dieser Tabelle umfassen die Depositen nicht nur Einlagen der Bevölkerung, sondern auch der Unternehmen und des Staates) [ibid.]. Angesichts der Höhe der notleidenden Forderungen der Banken ist allerdings zu bezweifeln, daß die

Regelungen einen ausreichenden Spärserschutz sichern. Die Sberbank operiert insbesondere auf dem Geld- und Wertpapiermarkt. Sie profitiert erheblich von der Differenz zwischen den Depositenzinsen und den Zinsen auf dem Interbankenmarkt. Die Relation von Gewinn und Kapital war 1993 mit 2,46 die höchste unter den 20 größten Banken.

Tabelle 12 — Die zwanzig größten Banken (Stand: 1.1.1994, Mill. Rubel)

Nr.	Name	Stadt	Bilanzsumme	Kapital	Depositen <sup>a</sup>	Kredite	Gewinn
1	Agroprombank	Moskau	8 659 942	435 477	199 477	3 815 019	396 206
2	Vneštorgbank	Moskau	8 497 310	652 659	3 269 277	229 072	134 398
3	Sberbank	Moskau	8 183 915	341 966	4 657 671	4 162 930	841 750
4	Mosbiznesbank	Moskau	3 278 652	105 736	42 331	296 643	178 177
5	Mosk. mežd. bank <sup>b</sup>	Moskau	3 050 238	135 951	1 217 840	117 154	64 348
6	Promstrojbank	Moskau	2 073 565	95 656	48 044	422 626	127 521
7	Mosk. Ind. Bank	Moskau	1 878 749	97 887	18 684	271 426	138 863
8	Inkombank	Moskau	1 855 501	148 902	67 147	242 459	34 688
9	Rossijskij Kredit	Moskau	1 307 416	54 647	1 686	16 880	9 059
10	Promstrojbank	St. Petersburg	1 134 812	47 712	10 094	138 964	101 538
11	Menatep	Moskau	1 091 655	32 619	32 212	294 443	40 106
12	Unikombank	Moskau	1 048 400	84 819	52 597	389 542	155 263
13	Imperial	Moskau	1 020 339	136 363	1 283	59 598	18 585
14	Tokobank	Moskau	978 835	310 747	143 948	379 445	29 108
15	Enisej	Moskau	919 282	60 332	19 384	185 397	43 459
16	MMKB	Moskau	835 221	61 016	34 936	278 253	108 080
17	Kredobank	Moskau	768 469	39 973	21 251	130 033	29 845
18	Nevtechimbank	Moskau	710 294	56 681	11 800	134 733	31 443
19	Stoličnyj	Moskau	681 669	62 159	112 878	126 682	6 135
20	Omsk PSB	Moskau	658 220	15 761	15 419	84 813	29 288

<sup>a</sup>Staatliche Unternehmen und private Haushalte. — <sup>b</sup>Stand: 1.12.93.

Quelle: Delovoj mir vom 1. März 1994, S. 5.

Tabelle 13 — Struktur der Geschäftsbanken nach satzungsgemäßem Eigenkapital (Stand: 1.1.1994)

Kapital	Anzahl der Banken	Anteil in vH
Bis 50 Mill. Rubel	196	9,7
Von 50 Mill. Rubel bis 100 Mill. Rubel	76	3,8
Von 100 Mill. Rubel bis 1 Mrd. Rubel	1 581	78,3
Von 1 Mrd. Rubel bis 5 Mrd. Rubel	138	6,8
Über 5 Mrd. Rubel	28	1,4
Banken insgesamt	2 019	100,0

Quelle: Vestnik Banka Rossii, 1994, Nr. 1, S. 5.

Eines der zentralen Finanzmarktprobleme ist das „insider lending“: Da die meisten Banken durch große Betriebe in Form von Aktiengesellschaften gegründet wurden, werden Kredite vorwiegend an die Anteilseigner gewährt. Unter diesen Voraussetzungen wird eine Kontrolle der wirtschaftlichen Tätigkeit der Unternehmen kaum durchgeführt, was das Risikopotential erheblich vergrößert. Eine größere Unabhängigkeit kann nur über eine Kapitalerhöhung seitens Externer erfolgen, was bisher jedoch nur bei wenigen Banken stattgefunden hat.

Die Bedeutung ausländischer Geschäftsbanken im russischen Finanzsystem ist gegenwärtig gering. Mit dem Präsidentenerlaß [Izvestija

vom 20. November 1993, S. 2] vom 18. November 1993 sind ihre Betätigungsmöglichkeiten weiter eingeschränkt worden. Diesem Erlass zufolge dürfen nur solche ausländischen Kreditinstitute (mehr als 50 vH Auslandsbeteiligung) ihren *russischen* Kunden die gesamte Breite von Bankdienstleistungen anbieten, die bereits vor dem 15. November 1993 im Besitz einer Vollizenz waren und die ihre Geschäftstätigkeit vor diesem Datum aufgenommen hatten; dabei handelt es sich gegenwärtig um drei Institute [Neue Zürcher Zeitung vom 25. November 1993]. Weitere Banken sollen erst nach 1996 zugelassen werden. Die übrigen ausländischen Kreditinstitute, deren Zahl inzwischen auf über 200 geschätzt wird, sind auf das Off-shore-Geschäft beschränkt.<sup>43</sup> Sie sind zumeist mit Repräsentanzen vertreten, die im wesentlichen als Korrespondenzbanken für die 200 russischen Kreditinstitute fungieren, denen eine Lizenz für Fremdwährungsgeschäfte erteilt worden ist. Die ausländischen Kreditinstitute führen Hartwährungskonten inner- und außerhalb Rußlands und wickeln den internationalen Zahlungsverkehr ab. Dabei werden keine Kreditlinien eingeräumt. Beim Einlagengeschäft kommt den Auslandsbanken damit nur geringe Bedeutung zu, am Kreditgeschäft nehmen sie, soweit nicht ausländische Unternehmen beteiligt sind, überhaupt nicht teil. Obwohl der Jelzin-Erlass die Aktivitäten von Auslandsbanken weiter einschränkt und somit den Schutz russischer Banken vor ausländischer Konkurrenz verstärkt, darf seine Bedeutung in der gegenwärtigen Lage nicht überschätzt werden. Ausländische Banken zeigen ohnehin wenig Neigung, sich am Retail-Banking mit russischen Kleinanlegern und -kreditnehmern zu beteiligen.

### c. Zahlungsverkehr

Ein funktionierendes Zahlungssystem ist eine entscheidende Voraussetzung für die Entwicklung des Bankensystems, der Geld- und Gütermärkte und für die Wirksamkeit marktkonformer Instrumente der Geld- und Währungspolitik. Der russische Zahlungsverkehr hat seine Wurzeln im sowjetischen System und leidet insbesondere unter dem Fehlen effizienter Clearing- und Verrechnungssysteme für inlän-

dische und internationale Zahlungen. Einige Banken und Städte waren daher bemüht, eigene Standards für Zahlungen zu entwickeln. Um diesen Desintegrationstendenzen zu begegnen, schuf die Zentralbank im April 1993 ein Komitee, das die Entwicklung eines nationalen Zahlungssystems koordinieren und überwachen soll [World Bank Report, 1993, S. 44]. Nichtsdestoweniger nehmen Bartergeschäfte zwischen den Unternehmen zu, was zwar einerseits der Geld- und Währungspolitik, andererseits aber auch der noch immer langwierigen und unzuverlässigen Zahlungsabwicklung zuzuschreiben ist.

Die meisten Transaktionen zwischen Banken erfolgen in Form eines multilateralen Nettoausgleichs, der über lokale Verrechnungszentralen der Zentralbank stattfindet. Jede Geschäftsbank verfügt bei der für sie zuständigen Verrechnungszentrale über ein Korrespondenzkonto. Clearing-Häuser, die von den Geschäftsbanken eingerichtet werden und in Marktwirtschaften den Prozeß der Informationsverarbeitung übernehmen, sind in Rußland nur von geringer Bedeutung. Soweit sie bisher eingerichtet wurden,<sup>44</sup> trugen sie wegen fehlender Rahmenregelungen weniger zu einer geordneten Dezentralisierung als vielmehr zur Desintegration bei.

Nach wie vor werden Transaktionen hauptsächlich über Zahlungsaufträge seitens des Zahlenden an seine Bank ausgelöst [Summers, 1993, S. 178], jedoch so gut wie gar nicht von seiten des Empfängers (payment demand orders, z.B. Schecks). Da die bestehenden Clearing-Regeln eine Überprüfung vieler für den eigentlichen Zahlungsvorgang überflüssiger Informationen verlangen und diese Bearbeitung in den Banken auch noch manuell erfolgt, wird das Konto des zahlenden Unternehmens oder Bankinstituts erheblich früher belastet, als die Gutschrift beim Zahlungsempfänger erfolgt. Der Wirtschaft wird dadurch sowohl Zentralbankgeld (Verrechnungen zwischen Banken über die Zentralbank) als auch Giralgeld (Verrechnungen zwischen Banken und Unternehmen) entzogen, und es können erhebliche Liquiditätsengpässe entstehen. Hinzu kommt, daß die Zeitdauer der Informationsverarbeitung wegen uneinheitlicher und unklarer Regeln

schwankt, so daß die Zentralbank Schwierigkeiten hat, den Bestand und Bedarf an Liquidität der Geschäftsbanken zu schätzen.

Erhebliche Risiken für die Funktionsfähigkeit des Zahlungssystems bestehen darin, daß die eigentlichen Zahlungsvorgänge durch einen *multilateralen* Nettoausgleich erfolgen. Damit kann bereits der Ausfall einer Bank bei der Erfüllung ihrer Verpflichtungen zu einem Domino-Effekt im gesamten Verrechnungsprozeß führen [Summers, 1993, S. 175 f.]. Das Liquiditäts- und Kreditrisiko, das normalerweise von der Geschäftsbank zu tragen ist, wird dann zu einem unerwünschten Systemrisiko, das die Zentralbank in ihrer Funktion als „lender of last resort“ zu tragen hat. Um dieses Risiko in erträglichen Grenzen zu halten, sind klare und bindende Regeln notwendig, die die Zentralbank bisher jedoch nicht aufgestellt hat.

Erhöhte Risiken und Zeitverluste beim Clearing behindern die Entstehung eines Systems von Zahlungen besonderer Höhe im Interbankenverkehr. Durch dieses System werden Liquiditätsüberschüsse zu defizitären Banken (und Unternehmen) transferiert. Die Einführung von einheitlichen Standards, automatisierten Verfahren zur Beschleunigung der Zahlungen und der Unwiderruflichkeit von Transfers (Finalitätsprinzip) ist somit eine vordringliche Aufgabe, um funktionierende Geldmärkte zu ermöglichen, die wiederum entscheidende Impulse für die Entwicklung der Kapitalmärkte geben.

#### d. Staatliche Kontrollinstanzen

Die Bankenaufsicht wurde der Zentralbank übertragen. Die Bank hat nach den Bestimmungen des Zentralbankgesetzes und Bankgesetzes die Vorschriften über das Mindestkapital, das Verhältnis zwischen dem Eigenkapital und den nach Risiken gewichteten Aktiva, zur Bestimmung der Liquidität und zu den Risiken des Kredit-, Devisen- und Wertpapiergeschäftes auszugestalten und zu kontrollieren. Bei Verletzung der Vorschriften und drohender Zahlungsunfähigkeit einer Bank kann die Zentralbank notwendige Veränderungen verlangen, die Lizenz entziehen oder die Bank liquidieren. Die genannten Regelungen entsprechen noch nicht

den internationalen Normen und werden häufig nicht angewendet. Im Jahr 1993 und Anfang 1994 wurde einigen, allerdings sehr kleinen Geschäftsbanken die Lizenz entzogen [Vestnik Banka Rossii, 1994, Nr. 1, S. 8].

Zur praktischen Durchführung der Bankenaufsicht wurden 1993 innerhalb der Zentralbank und in ihren regionalen Filialen Strukturen zur Inspektion der Geschäftsbanken mit weitreichenden Kompetenzen geschaffen. Von der Zentralbank wurden auch Maßnahmen zur Qualifizierung der Mitarbeiter und zur Verbesserung der technischen Ausrüstung durchgeführt. Bei der Vielzahl der neugegründeten Geschäftsbanken ist allerdings der zur Verfügung stehende Inspektionsapparat nicht in der Lage, die Einhaltung der Vorschriften im Einzelfall zu prüfen.

Trotz eines starken Wachstums des Sektors neuer und unabhängiger Geschäftsbanken bestehen erhebliche Entwicklungsbarrieren. Die Monopolstellung vieler Nachfolgebanken wird insbesondere durch folgende Faktoren geschützt:

- Direktkreditprogramme, die eine markt-konforme Zinsbildung behindern,
- das Fehlen einer funktionierenden Bankenaufsicht,
- die mangelnde Eigenkapitalausstattung der neuen Banken und
- ihre Benachteiligung gegenüber der staatlichen Sberbank bei der Heranziehung von Spareinlagen.

Die Entwicklung eines funktionsfähigen Kreditmarktes wird insbesondere durch mangelnde Transparenz behindert. Dabei spielt die Praxis des „insider lending“, die eine Risikobewertung und Kontrolle seitens des Kreditgebers verhindert, eine dominante Rolle.

#### e. Institutionalisierte Finanzmärkte

Die Entwicklung von Devisen- und Wertpapierbörsen verlief zunächst außerordentlich stürmisch. Ende 1992 gab es mehr als 100 Börsen, die allerdings neben Devisen- und Wertpapiergeschäften auch Warengeschäfte durchführten. Jetzt scheint eine Verlangsamung eingetreten zu sein; zugleich hat ein Prozeß der

Konsolidierung und Konzentration eingesetzt. Im zweiten Halbjahr 1993 existierten in Rußland nur noch etwas mehr als 60 Börsen, davon allein fünf in Moskau [Ekonomika i žizn', 1994, Nr. 7, Beilage, S.17].

Die gesetzlichen Grundlagen für die Tätigkeit der Börsen sind nicht vollständig. Es fehlen ein Börsengesetz und ein Depotgesetz. Die Börsengeschäfte stützen sich deshalb auf eine Regierungsverordnung<sup>45</sup> und diverse Bestimmungen des Unternehmens- und Aktiengesetzes.

Die Gründung von Börsen muß in der Form einer Aktiengesellschaft erfolgen und bedarf ebenfalls der Zustimmung durch das Wirtschafts- und das Finanzministerium. Der Kreis der Börsenmitglieder ist auf sogenannte Investitionsinstitute (siehe Abschnitt II.2.f) und jene staatlichen Stellen (z.B. Zentralbank) beschränkt, zu deren Aufgaben Wertpapiergeschäfte gehören.

Der größte Teil des Handels mit fremden Währungen wird in Rußland über Börsen abgewickelt, während in Westeuropa der Devisenhandel zwischen Banken und Unternehmen den „Fixing-Umsatz“ der Börsen weit übertrifft. Die wichtigste Devisenbörse ist die mit Hilfe der russischen Zentralbank gegründete Moskauer Interbanken-Devisenbörse (MICEX). Nach einem kontinuierlichen Wachstum erreichen die Umsätze gegenwärtig ein Volumen von monatlich etwa 1,5 Mrd. US\$.<sup>46</sup> Die Zentralbank der Russischen Föderation orientiert sich in erster Linie an den auf der MICEX festgestellten Wechselkursen und nimmt dort gegebenenfalls ihren kursregulierenden Einfluß wahr. Devisenbörsen mit nur regionalem Charakter bestehen in St. Petersburg, Jekaterinburg, Nowosibirsk, Rostow und Wladiwostok.

Vorgesehen ist die Einführung des Devisenterminhandels durch die MICEX mit Hilfe von Standardkontrakten für den Kauf und Verkauf von Devisen per Termin (Optionen oder Futures mit einer Laufzeit von einigen Monaten) [Andreas, 1993, S. 4]. Damit könnte der russische Außenhandel unterstützt werden, da wahrscheinlich auf längere Zeit der Devisenterminhandel zwischen Banken, wie er in westlichen

Marktwirtschaften im großen Stil üblich ist, nicht stattfinden wird.

Die in Rußland tätigen Wertpapierbörsen sind hinsichtlich ihrer Kapitalkraft und Leistungsfähigkeit stark differenziert. Ihr Stammkapital liegt zwischen 3 und 250 Mill. Rubel [Mirkin, 1993, S. 2]. Gegenstand des Wertpapierhandels sind Staatsschuldverschreibungen und Wertpapiere des Unternehmens- und Bankensektors.

Das Volumen der Umsätze mit Staatsschuldverschreibungen ist allerdings extrem gering (höchstens 1 vH der Geldmenge M2). Dadurch sind sie weder eine relevante Anlageform für die privaten Haushalte noch eine Finanzierungsquelle für den Staatshaushalt noch ein effektives Instrument für die Geldmengensteuerung im Rahmen von Offenmarktgeschäften der Zentralbank. Hinzu kommt, daß sie wegen niedriger Zinsen und verbreitetem Mißtrauen gegenüber dem Staat kaum vom Publikum angenommen werden. Gegenstand des Wertpapierhandels sind auch Papiere, die die Zentralbank durch die Umwandlung früherer Guthaben von Unternehmen auf Devisenkonto herausgegeben hat.<sup>47</sup> Diese Guthaben in Höhe von etwa 8 Mrd. US\$ waren Anfang 1992 per Parlamentsbeschluß eingefroren worden. Die Zentralbank hat bisher 3 Mrd. US\$ in Wertpapiere mit einer Laufzeit von 10 bis 15 Jahren umgewandelt.<sup>48</sup> Gehandelt werden darüber hinaus die Privatisierungsschecks, von denen ca. 150 Millionen Stück mit einem Nennwert von 10 000 Rubel für russische Bürger ausgegeben wurden und deren Kurswert zur Zeit zwischen 24 000 und 27 000 Rubel schwankt.

Wertpapiere umfassen sowohl Aktien und Obligationen von Banken (Ende 1993 mehr als 200 Mrd. Rubel) als auch Aktien privatisierter oder neu gegründeter Aktiengesellschaften (Ende 1993 rund 40 Mrd. Rubel) [ibid., S. 3].

Neben dem noch unvollständigen Rechtsrahmen wird der Wertpapiermarkt durch relativ kleine Umsätze, eine noch unzulängliche technische Ausstattung, hohe Risiken und negative Renditen, die den Kauf von Wertpapieren meist ineffizient machen, sowie durch den Mangel an ausgebildetem Personal charakterisiert. Die Weiterentwicklung des Wertpapiermarktes wird

von Fortschritten bei der Privatisierung, der Reform des Bankensektors, der Belebung der inländischen Ersparnisbildung, der Einschränkung des Bedarfs der öffentlichen Haushalte nach Krediten und der Beseitigung der Barrieren für den ungehinderten Zutritt ausländischen Kapitals abhängen. Vor allem aber wird sie von einer soliden Geldpolitik profitieren.

#### f. Sonstige Finanzintermediäre

Eine wesentliche Rolle im Handel mit Privatisierungsschecks spielen die „Investitionsinstitute“ und Investmentfonds, deren Anzahl Ende 1993 etwa 1 600 betrug [ibid.]. Investitionsinstitute können von In- und Ausländern in jeder nach dem Unternehmensgesetz vorgesehenen Form gegründet werden, sind jedoch in ihrer Tätigkeit im wesentlichen auf Börsenaktivitäten beschränkt. Neben dem Handel mit Wertpapieren sind sie dazu berechtigt, Investmentfonds in Form von Aktiengesellschaften zu gründen.

Die Möglichkeiten der Investmentfonds schließen auch den Erwerb von Beteiligungen an Unternehmen ein. Die Chancen, Investmentfonds zu strategischen Investoren mit aktiven Beiträgen zur Sanierung und Kontrolle von privatisierten Unternehmen weiterzuentwickeln, haben sich dadurch verbessert, daß ein Fonds nunmehr 25 vH der Wertpapiere eines Emittenten erwerben darf (bisher nur 10 vH).<sup>49</sup>

Weitere Finanzintermediäre sind in erster Linie die Versicherungsunternehmen (mit Ausnahme der staatlichen Sozialversicherung) und die nichtstaatlichen Pensionsfonds. Charakteristisch für das Jahr 1993 war das schnelle Wachstum der Zahl der Versicherungsunternehmen, die Einführung neuer Versicherungsformen, einschließlich inländischer Rückversicherer und der Beginn der staatlichen Russischen Versicherungsaufsicht [Ekonomika i žizn', 1994, Nr. 8, S. 14].

Die Beteiligung von Ausländern an Versicherungsunternehmen ist grundsätzlich erlaubt, kann jedoch Beschränkungen durch Rechtsakte der Russischen Föderation unterworfen werden (gegenwärtig gilt eine Beteiligungsgrenze von 49 Prozent). Anfang 1994 hatten erst 25 Versicherungsgesellschaften eine ausländische Be-

teiligung (darunter sieben mit deutschen und vier mit amerikanischen Partnern) [ibid.].

Trotz einer stürmischen Entwicklung ist die Bedeutung der privaten Versicherungen für die Finanzmärkte noch gering. Die Versicherungsbeiträge für das Jahr 1993 beliefen sich auf eine Gesamtsumme von ca. 400 Mrd. Rubel, d.h. etwa 0,25 vH des BIP.<sup>50</sup> Der Anteil der kapitalmarktrelevanten Versicherungen dürfte erheblich niedriger sein. Die Bedeutung wird weiter dadurch eingeschränkt, daß der Abschluß von Kreditverträgen, Kauf- und Verkaufsverträgen und der Erwerb von Eigenkapital an Waren- und Wertpapierbörsen nicht erlaubt sind.<sup>51</sup> Versicherungen sind darüber hinaus dazu verpflichtet, mindestens 10 vH ihrer Reserven für den Kauf von staatlichen Wertpapieren, höchstens 50 vH in Bankdepositen und 40 vH in Wertpapieren von Aktiengesellschaften (außer von Börsen) anzulegen.

Ergänzend zur staatlichen Rentenversicherung können Unternehmen, Einrichtungen, Organisationen, Banken, „Bürgerkollektive“ und gesellschaftliche Vereinigungen seit 1992 Pensionsfonds gründen.<sup>52</sup> Diese Fonds haben allerdings nicht das Recht, sich selbst kommerziell zu betätigen. Die Anlage ihrer Aktiva soll vielmehr durch spezielle Gesellschaften auf der Grundlage eines Vertrages erfolgen; hierzu bestehen noch keinerlei gesetzliche Regelungen.

### 3. Mikroökonomische Aspekte der Entstehung von Finanzmärkten

#### a. Probleme der Banken

Im Rahmen des Transformationsprozesses fallen Banken insbesondere zwei Aufgaben zu. Erstens können sie eine aktive Rolle bei der Umstrukturierung bestehender Staatsunternehmen spielen, indem sie das Verhalten der zu privatisierenden Unternehmen kontrollieren. Es stellt sich die Frage, ob die in Rußland angewandte Form der Voucher-Privatisierung in Verbindung mit der Bildung von Investmentfonds geeignet ist, derartige Kontrollstrukturen zu etablieren. Noch ist es zu früh, die Aktivitäten der neu entstandenen Investmentfonds in diesem Sinne zu bewerten. Unklar ist, welche

Rolle Banken in diesem Prozeß spielen. Grundsätzlich dürfen Banken dieselben Aktivitäten wie Investmentfonds ausüben und haben auch zunächst eine Reihe von Fonds gegründet. Diese Aktivitäten sollen jedoch im Rahmen des neuen Privatisierungsprogramms erheblich eingeschränkt werden.<sup>53</sup> Zudem bestehen oft enge eigentumsrechtliche Verflechtungen zwischen Banken und Unternehmen, die eine klare Zuordnung von Kontrollrechten und eine Abgrenzung von Interessen erschweren.

Zweitens erfordert eine erfolgreiche Transformation neben der Umstrukturierung bestehender Unternehmen die Förderung des Wachstums neuer, privater Unternehmen. Da es in Rußland keinerlei Tradition eines privaten Sektors gibt, können diese Unternehmen zu Beginn ihrer Tätigkeiten kaum Rückgriff auf einen bestehenden Kapitalstock nehmen. Kurzfristig bedeutet dies, daß private Unternehmen vorwiegend im wenig kapitalintensiven Handels- und Dienstleistungssektor entstehen. Mittel- und langfristig haben private Unternehmen jedoch einen erheblichen Kapitalbedarf, der von Banken und anderen Finanzintermediären gedeckt werden müßte. Die Auswahl rentabler Investitionsprojekte stellt dabei einen wichtigen Beitrag zur Verbesserung der Effizienz der gesamtwirtschaftlichen Ressourcenallokation dar. Gleichzeitig ist jedoch gerade die Finanzierung neuer Unternehmen mit besonderen Schwierigkeiten behaftet. Private Firmen haben weder enge Beziehungen zu Banken, die eine Kreditvergabe erleichtern könnten, noch Zugang zu Sicherheiten, die Banken häufig zu einer Voraussetzung der Kreditvergabe machen. Die Lösung dieser Probleme stellt eine Hauptaufgabe bei der Reform der Bankensysteme und Finanzmärkte dar.

In der russischen Wirtschaft können Banken und andere Finanzintermediäre derzeit kaum eine der Aufgaben übernehmen, die ihnen in einem marktwirtschaftlichen Wirtschaftssystem zufallen. Dies ist vor allem das Ergebnis von unzureichenden Informationssystemen, beschränkten Möglichkeiten einer Kontrolle der Banken durch die Bankenaufsicht, eines fehlenden rechtlichen und institutionellen Rahmens, der insbesondere die Stellung von Kre-

ditsicherheiten erschwert, und des hohen Anteils notleidender Kredite in den Bilanzen der Banken. Diese Faktoren tragen zu einer mangelhaften Finanzdisziplin bei und verhindern zudem eine effiziente Verteilung knapper Ressourcen auf profitable Investitionsobjekte.

Die *Unzulänglichkeiten in den Informationssystemen* entstehen sowohl aus einem fehlenden Gerüst an Bewertungskriterien als auch aus einem Mangel an qualifiziertem Personal, das eine Bewertung von Investitionsprojekten vornehmen könnte. Die Art der Rechnungslegung gibt nur wenig Aufschluß über die Zahlungsfähigkeit von Unternehmen. Für die Banken bedeutet dies, daß verlässliche Informationen über die Finanzkraft eines Unternehmens nicht verfügbar sind. Dies gilt unabhängig von den Unsicherheiten über die zukünftige Entwicklung von Unternehmen, die sich aus dem instabilen makroökonomischen Umfeld ergeben.

Bankenintern ermöglichen die derzeit gültigen Vorschriften der *Bankenaufsicht* keine Einschätzung des Risikos, das eine Bank durch die Vergabe von Krediten eingeht bzw. eingegangen ist. Die Aktiva einer Bank müssen zwar mit Risikokoeffizienten bewertet werden, allerdings weichen diese Koeffizienten von international üblichen Standards ab, und die geforderten Eigenkapitalquoten sind vergleichsweise niedrig.<sup>54</sup> Darüber hinaus muß das Eigenkapital einer russischen Bank nicht nur in einem bestimmten Mindestverhältnis zu den Risikoaktiva sondern auch zu den Einlagen der Bank stehen [Central Bank of the Russian Federation, 1991]. Banken müssen somit neue Kapitaleigner gewinnen, wenn sie ihr Einlagenvolumen und damit ihre Geschäftstätigkeit ausdehnen wollen. Den neuen Kapitaleignern werden dann oft als Gegenleistung für ihre Kapitalbeteiligung Kredite gewährt, ohne daß die resultierende Erhöhung des Geschäftsrisikos für die Bank hinreichend berücksichtigt wird [Central Bank of the Russian Federation, 1993, S. 22]. Einige russische Banken sind zwar bereits dazu übergegangen, ihre Bilanzen von westlichen Wirtschaftsprüfern prüfen zu lassen. Jedoch müssen sie parallel auch Bilanzen nach russischen Standards erstellen, die dann der russischen Bankenaufsicht vorgelegt werden. Die

Bankenaufsicht wiederum kann kaum kontrollieren, ob ihre Bestimmungen auch tatsächlich eingehalten werden, da ihr sowohl die personellen als auch die technischen Voraussetzungen für eine wirksame Kontrolle der Banken fehlen. Beispielsweise wurden 1992 nur etwa 40 vH aller Banken von der Bankenaufsicht kontrolliert, wobei in fast allen Fällen Verstöße gegen bestehende Regelungen festgestellt wurden [ibid., S. 41].

Angesichts der schlechten Informationen über die Kreditwürdigkeit von Unternehmen und Privatpersonen ist der Bedarf an Kreditsicherheiten in Rußland erheblich. Durch derartige Sicherheiten können sich die Banken zumindest teilweise gegen einen Ausfall ihrer Forderungen absichern. Die *Stellung von Kreditsicherheiten* wird jedoch durch lückenhafte rechtliche Rahmenbedingungen nahezu unmöglich gemacht. Privateigentum wird zwar von der neuen Verfassung grundsätzlich zugelassen, die staatliche Eigentumsgarantie ist in der Praxis jedoch nicht gewährleistet. So kommt es zu erheblichen Unsicherheiten hinsichtlich der Nutzung privaten Eigentums. Beispielsweise gibt es keine Grundbücher, in denen Besitzrechte festgehalten sind und auf deren Grundlage Sicherheiten gestellt werden können [Hülsböhmer, 1994]. Die Verpfändung von bestehenden Lieferverträgen ist nach dem Pfandgesetz vom Mai 1992 zwar möglich [Rüster, 1993], diese Verträge können jedoch nur zur Deckung kurzfristiger Kredite herangezogen werden. Betroffen von der rechtlichen Unsicherheit ist auch privates Wohnungseigentum, das in der Regel nicht zur Sicherung eines Hypothekarkredits dienen kann. Der Mangel an geeigneten Sicherheiten behindert dabei nicht nur die Vergabe von Krediten durch die Geschäftsbanken. Auch die Durchführung einer marktgerechten Geldpolitik der Zentralbank wird dadurch erschwert, daß kaum Aktiva verfügbar sind, die im Rahmen einer Diskont- und Lombardpolitik verpfändet werden können.

Eine effiziente Kreditvergabe der russischen Banken wird zudem durch den wachsenden Anteil potentiell *notleidender Kredite* in den Bilanzen der Banken behindert. Eine genaue Quantifizierung des Bestands *notleidender*

Kredite ist aufgrund der geschilderten Defizite in der Rechnungslegung der Banken nicht möglich.<sup>55</sup> Dabei spielen Altkredite, die neu entstandene Geschäftsbanken bei der Aufspaltung der Gosbank geerbt haben, keine entscheidende Rolle. Die Realwerte dieser Kredite sind nämlich durch die hohen Inflationsraten der vergangenen zwei Jahre nahezu aufgezehrt worden. Vielmehr ist der hohe Bestand an notleidenden Krediten auf drei Ursachen zurückzuführen. Erstens erhöht die fortdauernde Praxis, zinsgünstige, zentralisierte Zentralbankkredite über Geschäftsbanken an Unternehmen zu leiten, das Volumen notleidender Kredite. Zentralisierte Kredite werden offiziell für die Konversion der Rüstungsindustrie, für Unternehmen in den nördlichen Landesteilen und für Investitionen vergeben. Nur in den seltensten Fällen dürften diese Finanzmittel jedoch produktiv eingesetzt worden sein. Diese Kredite stellen somit den eigentlichen Bestand an Altschulden in den Bankbilanzen dar. Im Jahr 1992 sind beispielsweise mehr als 50 vH aller von Geschäftsbanken vergebenen Kredite in Form zentralisierter Kredite verteilt worden. Im Verlauf des Jahres 1993 waren es im Schnitt noch mehr als 36 vH.<sup>56</sup> In einigen Banken machen zentralisierte Kredite sogar bis zu 90 vH der Kreditportfolios aus. Über die Zuteilung dieser Kredite haben Ministerien oder die Zentralbank entschieden. Eine Kreditwürdigkeitsprüfung ist dabei nicht durchgeführt worden, so daß bei dem überwiegenden Teil dieser Kredite eine Rückzahlung äußerst fragwürdig ist.<sup>57</sup> In Form zentralisierter Kredite sind indirekte Subventionen durch das Bankensystem, insbesondere durch die großen Staatsbanken, an die Unternehmen geleitet worden, die damit nach westlichen Bewertungskriterien insolvent sein dürften.

Zweitens sind neue Banken von Unternehmen gegründet worden und haben einen Großteil ihrer Kredite, ungeachtet marktwirtschaftlicher Kriterien, an diese Unternehmen vergeben. Viele dieser Banken arbeiten daher im Prinzip wie die bestehenden Staatsbanken. Drittens haben Defizite in den Informationssystemen und die unzureichende Ausbildung des Personals der Banken zu einer unsoliden Kreditvergabe

beigetragen. Dies gilt auch für die Sberbank, die früher keine Kredite vergeben und somit keinerlei Erfahrung bei der Bewertung von Kreditrisiken hat. Gleichzeitig hat die Bank heute aber die größten Einlagenbestände und damit das größte Kreditvergabepotential. Es ist zu vermuten, daß die von der Sberbank auf dem Interbankenmarkt an andere Banken vergebenen Kredite von ähnlich schlechter Qualität wie die Kredite an Staatsunternehmen sind.

Der hohe Bestand notleidender Kredite und die unsolide Kreditvergabe der Banken haben eine Reihe von negativen Auswirkungen auf die Effizienz des Banken- und Finanzsektors. Vielfach werden Verluste der staatlichen Banken aus dem Kreditgeschäft durch die Zentralbank ausgeglichen. Somit unterliegen die Banken weichen Budgetbeschränkungen und haben keine Anreize, ihre Forderungen gegenüber Kreditnehmern durchzusetzen bzw. die Qualität ihrer Kredite zu analysieren. Häufig werden auch Kredite, die eigentlich abgeschrieben werden müßten, verlängert. Auf diese Weise können die Geschäftsbanken drohende Verluste zumindest kurzfristig abwenden. Die Banken sind somit nicht daran interessiert, Konkurse gegen ihre Kreditnehmer einzuleiten. Für rentable Investitionsobjekte im privaten Sektor stehen dann keine Finanzmittel mehr zur Verfügung.

Ferner versuchen diejenigen Banken, deren Verlustausgleich die Zentralbank nicht automatisch übernimmt, Forderungsausfälle aus dem Kreditgeschäft durch höhere Zinsspannen auszugleichen. Auf Neukredite verlangen sie höhere Zinsen und halten gleichzeitig ihre Einlagenzinsen niedrig. Dabei werden insbesondere die Zinssätze, die private Unternehmen zu zahlen haben, nach oben angepaßt, was zu einer Verzerrung der Wettbewerbsbedingungen führt [Central Bank of the Russian Federation, 1993, S. 27]. Sowohl der Bestand als auch die weitere Zunahme notleidender Kredite behindern somit eine effiziente Kreditvergabe der Banken. Gleichzeitig bedeuten notleidende Kredite eine Gefahr für die Stabilität des Finanzsystems, denn bei einer beginnenden Umstrukturierung der Unternehmen würde auch vielen Banken der Konkurs drohen.

In der derzeitigen Situation wäre jedoch eine Abschreibung notleidender Kredite in Verbindung mit einer Rekapitalisierung der Banken durch Anleihen der Regierung, wie sie für osteuropäische Reformstaaten gefordert worden ist, verfrüht. Eine solche Politik kann nur zum Erfolg führen, wenn sie mit einer drastischen Umstellung der Anreizsysteme in den Banken verbunden ist. Zunächst müssen daher Maßnahmen eingeleitet werden, die eine solche Umstellung ermöglichen können:

*Zentralisierte Kredite* bzw. andere, durch die Banken geleitete subventionierte Kredite, müssen *abgeschafft* werden. Subventionen der Regierung an die Landwirtschaft, die nördlichen Regionen und andere Sektoren müßten im Staatshaushalt erfaßt werden und sich nicht in den Kreditportfolios der Banken wiederfinden.

Vorschriften der Rechnungslegung und der *Bankenregulierung* müssen von ihrem Grundprinzip her an *westliche Standards* angepaßt werden. Die Erhöhung der Eigenkapitalanforderungen vom Februar 1994 ist ein wichtiger Schritt in diese Richtung, allerdings muß diese Maßnahme auch umgesetzt werden. Ziel sollte es sein, Banken einem realen Konkursrisiko auszusetzen. Nur so läßt sich eine risikoreiche Kreditvergabe der Banken wirksam bekämpfen. In diesem Zusammenhang sollten auch Anreize geschaffen werden, Konkurse gegen überfällige Schuldner einzuleiten und Rückstellungen für notleidende Kredite zu bilden. Dies kann etwa durch die steuerliche Anrechenbarkeit von entsprechenden Reserven geschehen. Gleichzeitig sollte bei dem Entwurf von Bankenregulierungen die Kreditvergabe an die Eigentümer von Banken sowie die eigentumsrechtliche Verbindung von Banken und Unternehmen zumindest für eine Übergangsperiode drastisch eingeschränkt werden. Ausbildungsprogramme für Bankangestellte, Wirtschaftsprüfer und Mitarbeiter der Bankenaufsicht können eine bessere technische Umsetzung geänderter Standards ermöglichen.

Die Engpässe im Bereich der *Bankenaufsicht* können durch den Rückgriff auf westliche Wirtschaftsprüfungsgesellschaften und die Anerkennung westlicher Prüfungsstandards gemindert

werden. Mittel- und langfristig sollte die Aufgabe der Bankenaufsicht aus dem Verantwortungsbereich der Zentralbank ausgegliedert werden, um mögliche Interessenkonflikte zwischen den geldpolitischen Zielen und der Stabilität des Finanzsystems zu minimieren. Es sollten zudem Anreize geschaffen werden, daß russische Banken sich freiwillig westlichen Standards unterwerfen. Dies kann etwa dadurch geschehen, daß alle Banken, die bestimmte Standards erfüllen, von dem staatlichen System der *Einlagenversicherung* berücksichtigt werden. Längerfristig sollte die Einlagenversicherung auf möglichst breiter, privater Basis organisiert sein; der Staat könnte sich dann auf die Bereitstellung einer Rückversicherung beschränken.

Beschränkungen für die Tätigkeit *ausländischer Banken* sollten aufgehoben werden, denn die Tätigkeit ausländischer Banken kann in erheblichem Maße zur Verbesserung der Effizienz des Bankensektors beitragen. Beispielsweise können ausländische Banken die Ausbildung von Bankpersonal übernehmen, den Anlegern sichere Anlagemöglichkeiten bieten und den Zufluß an Auslandskapital fördern.

Die *rechtlichen Rahmenbedingungen* für die Finanzmärkte sollten vereinheitlicht und klar ausformuliert werden, um etwa die Stellung von Sicherheiten zu erleichtern.

Sind diese Maßnahmen eingeleitet worden und ist zudem ein Mindestmaß an gesamtwirtschaftlicher Stabilität erreicht, sollte mit der Rekapitalisierung und Privatisierung der staatlichen Banken begonnen werden.<sup>58</sup> Im Rahmen eines Rekapitalisierungsprogramms würden Kredite von Staatsbanken an Staatsunternehmen, die nicht nach marktwirtschaftlichen Kriterien vergeben wurden, abgeschrieben, und die Banken erhielten verzinssliche Ausgleichsforderungen an die Regierung. In einem zweiten Schritt müßte entschieden werden, ob den betroffenen Unternehmen die Schulden zu erlassen wären. Im Rahmen einer solchen Rekapitalisierung würden lediglich bestehende Forderungen und Verbindlichkeiten innerhalb des Staatssektors verrechnet. Für den Staatssektor bedeutet dies eine Neuverteilung bereits beste-

hender Verbindlichkeiten über die Zeit, zusätzliche Kosten entstehen im Prinzip nicht. Darüber hinaus können aber durch den Wegfall subventionierter Kredite, durch potentiell höhere Privatisierungserlöse und Effizienzgewinne in Banken und Unternehmen neue Einnahmequellen entstehen. Da ein solches Rekapitalisierungsprogramm die Gefahr von „moral hazard“-Effekten, d.h. einer erneuten Vergabe risikoreicher Kredite, in sich birgt, sollte es eng an die Privatisierung der Banken gekoppelt sein.

Grundsätzlich können private Banken unter den veränderten Rahmenbedingungen eine effizientere Allokation gesamtwirtschaftlicher Ressourcen als staatliche Banken ermöglichen, da sie harten Budgetbeschränkungen unterliegen und somit gezwungen sind, Kreditrisiken angemessen zu berücksichtigen. Zudem dürften private Banken in einem erheblich geringeren Maße als staatliche Banken der Einflußnahme der Regierung oder der Zentralbank auf ihre Kreditpolitik unterliegen. Bei der Wahl geeigneter Strategien zur Umstrukturierung der Banken sollten drei Arten von Banken unterschieden werden:

*Nachfolgebanken.*<sup>59</sup> Über diese ehemaligen Spezialbanken wird der Großteil der zentralisierten Kredite vergeben, die den eigentlichen Bestand notleidender Kredite ausmachen. Gleichzeitig haben diese Banken aber auch das Potential, als effektive Kreditinstitute zu arbeiten, da sie über bestehende Zweigstellennetze und Kundenstämme verfügen. Diese Banken sollten daher im Rahmen ihrer Privatisierung soweit rekapitalisiert werden, daß ihre Eigenkapitalquoten internationalen Standards entsprechen.

*Sberbank.* Von entscheidender Bedeutung für die zukünftige Geschäftspolitik der Sberbank ist, daß sich die Zentralbank vollständig von ihren verbliebenen Kapitalanteilen trennt. Erst dann ist die Etablierung eines zweistufigen Bankensystems in Rußland wirklich abgeschlossen. Bei einer Zahlungsunfähigkeit der Sberbank wären Ersparnisse der breiten Bevölkerung betroffen, so daß die Bank vor ihrer Privatisierung entsprechend rekapitalisiert werden

sollte. Das Kreditvergabepotential der Sberbank sollte stärker genutzt werden. Ein umfassendes Dienstleistungsangebot der Sberbank kann die Wettbewerbssituation auf dem Bankenmarkt fördern.

**Neubanken.** An einigen dieser Banken sind Ministerien, staatliche Unternehmen und auch staatliche Banken beteiligt. Diese Anteile sollten erheblich beschränkt werden, um eine indirekte staatliche Einflußnahme auf die Neubanken zu vermeiden. Eine Rekapitalisierung neu gegründeter Banken ist nicht sinnvoll, da von ihnen in der Regel keine zentralisierten Kredite weitergeleitet worden sind. Die notleidenden Kredite, die diese Banken in ihren Bilanzen führen, sind daher allein das Ergebnis einer unsoliden Kreditvergabepraxis. Eine Rekapitalisierung könnte daher unerwünschte „moral hazard“-Effekte nach sich ziehen. Zudem sind in diesen Banken kaum Ersparnisse der Bevölkerung deponiert, die geschützt werden müßten. Vielmehr muß vermutlich eine Reihe dieser Banken geschlossen werden, sofern sie den Anforderungen der Bankenaufsicht nicht genügen, während sich andere, neu gegründete Banken zu effizienten Kreditinstituten entwickeln können.

#### b. Probleme der Unternehmensfinanzierung

Zwei Probleme im Bereich der Unternehmensfinanzen belasten den Reformprozeß. Da den Unternehmen Kredite nur mit Laufzeiten von zum Teil deutlich weniger als einem Jahr zugeteilt werden, fehlen ihnen zum einen *langfristige* Finanzierungsmöglichkeiten für Investitionsprojekte. In Verbindung mit der Unsicherheit über die Entwicklung der Realzinsen auf diese Kredite wird eine solide Finanzpolitik von Unternehmen unmöglich gemacht. Hier übersetzt sich makroökonomische Instabilität in mikroökonomische Ineffizienz. Zum anderen haben sich im Unternehmenssektor bis Dezember 1993 Zahlungsrückstände aus Lieferungen und Leistungen von 18 Billionen Rubel aufgebaut [Goskomstat Rossii, 1994b, S. 69 f.]. Zudem sind staatliche Unternehmen nicht nur gegenüber anderen Unternehmen im Zahlungsverzug, sondern auch gegenüber dem Staat bei der

Steuerentrichtung, gegenüber den Banken bei Zinsen und Tilgung und gegenüber den eigenen Belegschaften bei den Lohnzahlungen.

Nach der Preisfreigabe im Januar 1992 stiegen die Zahlungsrückstände innerhalb des Unternehmenssektors drastisch an [IMF, 1993]. Dies komplizierte die ökonomischen Reformen aus einer Reihe von Gründen ganz erheblich. Zum einen senkten die informellen zwischenbetrieblichen Kredite den Bedarf an formellen Bankkrediten bzw. erlaubten, wenn die offiziellen Kredite dennoch in Anspruch genommen wurden, deren Verwendung zur Deckung von Verlusten oder für Lohnsteigerungen. Zum anderen machte der große Bestand an dubiosen Forderungen in den Bilanzen die Bewertung von Unternehmen und die Einschätzung ihrer Kreditwürdigkeit schwieriger und hat der Privatisierbarkeit dieser Unternehmen geschadet. Schließlich machte die Möglichkeit zur zwischenbetrieblichen Verschuldung die Budgetrestriktionen der staatlichen Unternehmen noch weicher, womit Anreize zur Anpassung von Produktion und Beschäftigung kaum entstehen konnten.

Da davon ausgegangen wurde, daß technische Schwierigkeiten bei der gewohnt ineffizienten Abwicklung des Zahlungsverkehrs Ursache für die zunehmende zwischenbetriebliche Verschuldung waren, ordnete die Zentralbank an, daß diese Außenstände ab April 1992 über die Zentralbank verrechnet werden müssen [Government of the Russian Federation, 1993, Nr. 3, S. 26]. Infolge eines verlangsamten Anstiegs der Zentralbankkredite im April und Mai 1992 stiegen die Zahlungsrückstände zwischen den Unternehmen bis Ende Juni 1992 weiter an. Im Juli 1992 ordnete die Russische Zentralbank die Durchführung eines Clearing-Verfahrens an, bei dem die Banken alle überfälligen Forderungen und Verbindlichkeiten zwischen staatlichen Unternehmen verrechneten und Negativsalden von Unternehmen in Kredite umwandelten. Diese Maßnahme verringerte die vor dem 1. Juli 1992 aufgelaufenen Zahlungsrückstände auf etwa 15 vH des ursprünglichen Betrages. Noch während des Clearing-Verfahrens allerdings bauten die Unternehmen erneut Zahlungsrückstände auf.<sup>60</sup> Im ersten Halbjahr

1993 nahmen das gesamte Forderungsvolumen und die überfälligen Forderungen zunächst vor allem inflationsbedingt zu, der Anteil der überfälligen Forderungen sank auf knapp über 40 vH und verharrte auf diesem Niveau (Tabelle 14).

In der zweiten Jahreshälfte und insbesondere im vierten Quartal kam es dann zu einem explosionsartigen Anstieg der Forderungen (+270 vH) und der Zahlungsrückstände (+275 vH). Diese Zunahme bedeutete zudem den ersten realen Anstieg beider Größen seit der ersten Hälfte des Jahres 1992. Allerdings blieb der Anteil der überfälligen Forderungen an den Gesamtforderungen mit etwa 40 vH konstant. In dieser Entwicklung scheint sich die Reduktion der zentralisierten Kredite in der zweiten Jahreshälfte widerzuspiegeln. Die Unternehmen ersetzten ausbleibende Zuweisungen aus dem

Staatshaushalt und von der Zentralbank durch Verbindlichkeiten gegenüber ihren Lieferanten.<sup>61</sup> Es ist damit zu rechnen, daß der sprunghaften Steigerung des Forderungsvolumens mit geringer Verzögerung ein ähnlicher Anstieg des Anteils überfälliger Forderungen folgen wird. Die Wirkung der geld- und fiskalpolitischen Konsolidierungsbemühungen lassen sich auch in den überfälligen Verbindlichkeiten nachweisen. Neben der zunehmenden zwischenbetrieblichen Verschuldung wurden die real rückläufigen Subventionen und Kredite auch durch die Verschiebung von Steuer- und Lohnzahlungen ausgeglichen. So stieg etwa der Anteil der überfälligen Lohnzahlungen an den überfälligen Verbindlichkeiten von 3 vH im April 1993 auf etwa 10 vH im November 1993 [Goskomstat Rossii, 1994b, S. 69 f.].

Tabelle 14 — Forderungen russischer Unternehmen gegenüber Nicht-Banken 1992 und 1993

	1992		1993	
	Juli	Januar	Juli	Dezember
Forderungen (Bill. Rubel)	2,9	4,3	11,9	44
Veränderung (vH)	.	48	177	270
Überfällige Forderungen (Bill. Rubel)	1,8	1,8	4,8	18
Veränderung (vH)	.	0	166	275
Anteil der überfälligen Forderungen an den Gesamtforderungen (vH)	62,1	41,8	40,3	40,9

Quelle: Government of the Russian Federation [1993, Nr. 3]; Goskomstat Rossii [1994b, S. 69 f.]; Berechnungen des Instituts für Weltwirtschaft.

Ein naheliegender Ansatz zur Beseitigung der zwischenbetrieblichen Verschuldung ist die Konsolidierung ausstehender Forderungen und Verbindlichkeiten in eine Nettoposition eines Unternehmens. Unternehmen mit einem Negativsaldo müssen den Ausgleich ihrer Restverbindlichkeiten entweder aus bestehenden Guthaben oder durch eine Kreditaufnahme finanzieren. Allerdings hat die Erfahrung mit dem Clearing-Verfahren im Juli 1992 gezeigt, daß diese Maßnahme ohne eine glaubwürdige Konkursdrohung für Unternehmen, die den Ausgleich ihrer Negativsaldo nicht finanzieren können, keinen Erfolg hat. Verantwortlich dafür ist ein „moral hazard“-Problem, denn es besteht für Unternehmen ein Anreiz, neue Ver-

bindlichkeiten aufzubauen, wenn die bestehenden Außenstände durch Streichung oder staatliche Kreditvergabe beglichen werden.

Um dieses „moral hazard“-Problem zu umgehen, wird seit November 1993 versucht, der zwischenbetrieblichen Verschuldung mit zwei neuen Ansätzen zu begegnen. Zum einen werden rechtlich nur noch solche zwischenbetrieblichen Zahlungsverpflichtungen anerkannt, die in Form von *handelbaren* Schuldscheinen verbrieft sind. Zum anderen können Gläubiger, die mehr als 30 vH der Schuldtitel eines Unternehmens besitzen, ihre Titel gegen Eigentum des Schuldners eintauschen. Diese Maßnahmen stellen einen ersten Versuch dar, auch das Problem der zwischenbetrieblichen Neuverschul-

derung in den Griff zu bekommen. Es ist allerdings mehr als fraglich, ob sie in der intendierten Weise greifen und damit erfolgreicher sein werden als das Clearing-Verfahren. Denn es ist nicht auszuschließen, daß Unternehmen auf die 30 vH-Regelung mit einer Erhöhung der Verschuldung bei anderen Gläubigern, etwa Vorlieferanten, reagieren und somit genau den entgegengesetzten Effekt hervorrufen werden. Solange eine glaubwürdige Konkursdrohung nicht für eine finanzielle Disziplinierung der Unternehmen sorgt, dürften sich andere, vorwiegend technische Maßnahmen wie ein effizienteres Zahlungssystem als wenig erfolgreich erweisen. Insbesondere eine Regelung der Altschuldenproblematik vor der Lösung der Frage, wie eine neuerliche Verschuldung verhindert werden kann, ist zum Scheitern verurteilt.

#### **4. Makroökonomische Rahmenbedingungen der Entwicklung von Finanzmärkten**

##### **a. Finanzpolitik**

Zwischen makroökonomischen Rahmenbedingungen und der Entwicklung von Finanzmärkten bestehen enge Wechselwirkungen: Einerseits geht die makroökonomische Realität — z.B. volatile Inflationsraten und negative Realzinsen — in die Erwartungsbildung der Wirtschaftssubjekte ein und bestimmt dadurch den Spielraum zur Entstehung von Finanzmärkten erheblich mit. Dieser Zusammenhang beeinträchtigt in der russischen Realität sowohl die Ersparnisbildung als auch das Anlageverhalten der Wirtschaftssubjekte. Andererseits hängt vom Entwicklungsgrad der Finanzmärkte die Funktionsfähigkeit der klassischen makroökonomischen Instrumente ab. Zins- und Offenmarktpolitik sind folglich nur sehr begrenzt als geldpolitische Instrumentarien einsetzbar. Beim Übergang zur Geldwirtschaft stehen Stabilisierungsmöglichkeiten und Liberalisierung des Geld- und Kapitalmarktes zwangsläufig in einem engen Abhängigkeitsverhältnis, das sich in der zeitliche Abfolge der Transformationsmaßnahmen (sequencing) widerspiegeln sollte. Stabilisierungsbemühungen ohne entwickelte

Finanzmärkte führen zu erheblichen allokativen Verzerrungen und zusätzlichen Kosten. Der Liberalisierung des Finanzsektors kommt daher eine hohe Priorität zu.

Die finanzpolitische Situation in der Russischen Föderation ist durch ein anhaltend hohes Defizit des konsolidierten Haushalts geprägt. Dieses in erster Linie durch den föderalen Haushalt verursachte Defizit wächst mit einer deutlich über der Inflationsentwicklung liegenden Dynamik [Goskomstat Rossii, 1994b, S. 63]. Ursachen des wachsenden föderalen Budgetdefizits liegen vor allem auf der Einnahmeseite und in dem Konflikt zwischen Regionen und Zentrum über das grundsätzliche Föderationsverständnis. Offensichtlich korreliert diese negative Entwicklung der Einnahmeseite mit der fehlenden Möglichkeit der steuerabführenden Wirtschaftssubjekte, sich über die Finanzmärkte Liquidität zu beschaffen: Den nachgeordneten Gebietskörperschaften werden in der Regel keine Kreditierungsmöglichkeiten ihrer Ausgabenaktivitäten geboten; entsprechend zurückhaltend zeigen sie sich bei der Abführung von Steuereinnahmen in das föderale Budget. Auch der Unternehmenssektor reagierte offensichtlich prompt auf die Einschränkung vergünstigter Kredite im IV. Quartal 1993 mit geringeren Steuerzahlungen [ibid.]. Damit wird der föderale Haushalt zu einer Verrechnungsstelle für den Liquiditätsbedarf der Steuersubjekte; die Verringerung der Abgaben in die öffentlichen Haushalte wird als Substitutionsmöglichkeit der über Geld- und Kapitalmarkt nur begrenzt zur Verfügung stehenden Mittel gesehen.

Bei der Defizitfinanzierung wird die Beschaffung von Staatseinnahmen durch den „Gang an den Kapitalmarkt“, also den Verkauf von Staatsanleihen, durch zwei Faktoren entscheidend behindert: Zum einen wurde zu Beginn des Übergangs zur Marktwirtschaft die Schaffung funktionsfähiger Finanzmärkte vernachlässigt, zum anderen wurde das Vertrauen in bestehende Vorläufer von Finanzintermediären durch konfiskatorische Maßnahmen schwer geschädigt. Insofern zeigt ein „sequencing“-Fehler Spätfolgen für die Stabilisierung. Auf Anleihen zur Finanzierung der Staatsausgaben

kann auch deshalb nicht im erforderlichen Umfang zurückgegriffen werden, weil hohe und volatile Inflationsraten der freiwilligen Ersparnisbildung in der heimischen Währung entgegenstehen. Die Bereitschaft, Geld (vor allem langfristig) zu den bestehenden negativen Realzinsen anzulegen, sinkt zwangsläufig. Verfügbare Mittel werden statt dessen konsumiert oder in Hartwährung angelegt.

Die durch Steuereinnahmen und Kreditaufnahme am Kapitalmarkt aufzubringenden Mittel reichen nicht zur Deckung der Staatsausgaben. Daher greift der Staat auf die Notenpresse zurück; er beschafft sich die fehlenden Mittel durch Kreditaufnahme bei der Zentralbank (Abschnitt I.2.b). Die realen Ressourcen, welche die Regierung mit der zusätzlichen Geldmenge erwerben kann, werden letztlich durch die Entwertung der bis dato in Umlauf befindlichen Geldmenge beschafft (Inflationssteuer). Resultat der Finanzierung des Budgetdefizits durch Zentralbankkredite ist eine Fortführung oder sogar eine weitere Erhöhung der Inflation. Die Inflation beeinträchtigt neuerlich die Bereitschaft zur Ersparnisbildung und damit die Entwicklung funktionsfähiger Finanzmärkte. Damit wiederum wächst die Notwendigkeit, zur Deckung des Haushaltsdefizits auf die Notenpresse zurückzugreifen. Die Inflation nährt sich in diesem Sinne selbst, d.h., die Finanzierung des Haushaltsdefizits durch die Inflationssteuer führt zu dem Zwang, diese Finanzierungsmethoden noch auszuweiten. Die Finanzpolitik determiniert insofern die Geldpolitik bzw. beide erfolgen gleichsam *uno actu*.

Eine Senkung der Inflationsraten ist nicht ohne eine Senkung des durch Zentralbankkredite finanzierten Teils des Haushaltsdefizits denkbar. Die dazu erforderlichen Maßnahmen betreffen sowohl die Einnahme- wie Ausgabenseite des Staatshaushalts. Insgesamt führt kein Weg an der Feststellung vorbei, daß die derzeitigen an das Budget gestellten Ansprüche bei den bestehenden Einnahmeschwierigkeiten des Staates offensichtlich die Leistungsfähigkeit der Volkswirtschaft übersteigen. Folglich geht jede der zur Defizitschließung vorstellbaren Maßnahmen mit Nachteilen für bestimmte Gruppen

einher; Verteilungskämpfe erschweren zwangsläufig die politische Durchsetzbarkeit.

Zu den wirksamen Maßnahmen zur Schließung der Finanzierungslücke des Staatshaushalts und damit zur Schaffung der Voraussetzungen für eine Finanzmarktreform zählt die Stärkung der Steuereinnahmen. Hierzu wäre nicht eine Änderung des Steuerrechts notwendig, sondern vielmehr seine konsequente Anwendung erforderlich.<sup>62</sup> Vereinfachungen des Steuersystems sind dennoch wünschenswert. Bei den bestehenden administrativen Schwierigkeiten sollte vor allem die Einfachheit der Erfassung und Erhebung im Mittelpunkt stehen. Da offensichtlich die Verwaltung mit der Erfassung der tatsächlichen Einkommen, darunter auch der Berechnung von Gewinnen des Privatsektors, überfordert ist, wäre zunächst eine Stärkung der indirekten Steuer als Finanzierungsquelle zu erwägen. Den wegen der stark zunehmenden Einkommens- und Vermögensdifferenzierung laut werdenden Forderungen nach mehr Steuergerechtigkeit sollte zunächst durch eine konsequente Erzwingung von Steuerehrlichkeit und erst in einem zweiten Schritt durch eine stärkere Steuerprogression<sup>63</sup> begegnet werden.

Das Budgetdefizit entsteht zu Teilen auch aus der Nichtanwendung des Konkursgesetzes, d.h. aufgrund fortgesetzter Subventionen an unrentable Unternehmen [Voprosy Ekonomiki, 1994, Nr. 1, S. 31 ff.]. Bedenken gegen Betriebsschließungen haben auch die Liberalisierung der Energiepreise bislang verhindert. Die niedrigen Energiepreise bewirken jedoch eine Verschlechterung der finanziellen Situation der Energiebetriebe, insbesondere ihre geringe Möglichkeit zur Selbstfinanzierung von Investitionen, mit der Folge sinkender Energiegewinnung. Der Versuch, nachgelagerten Wirtschaftsbereichen die Kosten aus höheren Energiepreisen zu ersparen, untergräbt zugleich die Leistungsfähigkeit und Perspektiven des Energiesektors als ein Standbein der russischen Volkswirtschaft. Die Liberalisierung der Energiepreise würde die weiterhin bestehende starke Verzerrung der Kostenstruktur des Unternehmenssektors abmildern und gleichzeitig erheb-

liche Haushaltsmittel freisetzen, die bislang der Preissubventionierung dienen.

Da die Haushalte der nachgeordneten Gebietskörperschaften in der Summe über leichte Überschüsse verfügen [Goskomstat Rossii, 1994b, S. 67 f.] und sie nur teilweise Abführungen in das föderale Budget leisten, sind auch das derzeitige Ausgaben- und Aufgabenverständnis der Föderation zu überdenken und Dezentralisierungsmöglichkeiten, die dem Subsidiaritätsprinzip entsprechen, zu erwägen. Fiskalische Spielräume derzeit noch zentral finanzierter Maßnahmen bestehen vor allem im Bereich Kultur- und Bildungspolitik. Ohnehin würde offensichtlich eine weitere Aufgabendezentralisierung dem de facto vorhandenen Föderationsverständnis eher entgegenkommen, und die deutlich härtere Budgetrestriktion der Regionen könnte stabilitätspolitisch zu einer Defizitbegrenzung genutzt werden.<sup>64</sup>

#### **b. Geld- und Währungspolitik**

Insofern als die Geldpolitik auf dem Weg der Geldschöpfung die Finanzierung der übergroßen Haushaltsdefizite ermöglicht, ist sie nur Spiegelbild der Finanzpolitik und damit auch ihrer Schwächen. Die Geldpolitik wird vor allem von den Liquiditätsanforderungen des realwirtschaftlichen Sektors determiniert. Da diese Anforderungen erheblichen Schwankungen unterworfen sind, ergeben sich auch hohe und volatile Inflationsraten. Die daraus resultierenden Unsicherheiten beeinträchtigen das Entstehen von Finanzmärkten vor allem für langfristige Titel. Umgekehrt beschränkt generell die Unterentwicklung der Finanzmärkte den Einsatz des geldpolitischen Instrumentariums, etwa der Offenmarktpolitik. Dies geht mit einem Vertrauensverlust in die heimische Währung einher, die ihre Wertaufbewahrungsfunktion bereits verloren hat und teilweise auch ihre Zahlungsmittelfunktion; Kapitalabfluß und Dollarisierung sind die Folgen.

Den Kern der akkommodierenden Geldpolitik in der Russischen Föderation bildet die Refinanzierungs- und Kreditvergabepraxis der Zentralbank: Der Refinanzierungszinssatz lag nahezu während des ganzen Jahres 1993 unter der Inflationsrate; ernstzunehmende Versuche,

die Realzinsen langfristig aus dem negativen Bereich herauszuführen, wurden nicht unternommen. Zwar bewegten sich infolge des Rückgangs der Inflationsrate die Realzinsen in den letzten beiden Monaten des Jahres 1993 kurzfristig im positiven Bereich (Abschnitt I.2.b). Jedoch war dieses Phänomen bei der hohen Volatilität der Inflationsrate eher zufällig als systematisch.

Die Subventionierung von Teilen der Wirtschaft auf dem Wege negativer Realzinsen führt zu einer intertemporalen Fehlallokation von Ressourcen: Der unmittelbare Konsum wird belohnt; der Konsumverzicht, die Ersparnisbildung und damit die Bereitstellung von Mitteln für Investitionszwecke wird bestraft. Diese Zinspolitik unterminiert die Wertaufbewahrungsfunktion des Geldes und behindert so die Entwicklung effizienter Finanzmärkte. Die Bildung freiwilliger Ersparnis in der Landeswährung entbehrt unter diesen Umständen jeglicher Rationalität. Dennoch verfügt die Bevölkerung in Rußland über erhebliche Einlagen vor allem bei der Sberbank. Das Bewußtsein um Geldillusion und Bedeutung der Realverzinsung ist jedoch deutlich gestiegen; die höher verzinsten Spareinlagen und Devisenguthaben bei den Geschäftsbanken wuchsen mit einer größeren Dynamik als die Einlagen bei der Sberbank [Goskomstat Rossii, 1994c, S. 123].

Die Nachfrage nach Krediten zu negativen Realzinsen ist im allgemeinen unbegrenzt. Unter den Bedingungen eines nicht funktionierenden Zinsmechanismus erfolgt die Allokation von Zentralbankkrediten durch Rationierung. Diese führt zu erheblichen Wettbewerbsverzerrungen im Bankensektor. Zur intertemporalen Fehlallokation der Ressourcen kommt noch eine statische Fehlallokation, die durch die Praxis einer umfangreichen Gewährung von Vorzugskrediten zu unter den Refinanzierungssätzen liegenden Zinssätzen noch verstärkt wurde. Die Liquiditätsversorgung der Banken ist der Liquiditätsversorgung von Teilen des Unternehmenssektors weitgehend untergeordnet. Dem Liberalisierungsfortschritt auf den Gütermärkten steht damit keine Entsprechung im finanziellen Sektor gegenüber. Zaghafte Versuche, diese Kreditvergabepraxis zu durch-

brechen, liegen in der Durchführung von Kreditauktionen seit März 1994 [Izvestija vom 3. März 1994].

Instrumente zur indirekten Steuerung des Geldmengenwachstums — wie Diskont- und Lombardsatz und Offenmarktpolitik — sind auf funktionierende Finanzmärkte angewiesen; diesen Instrumenten kommt daher in der russischen Realität eine untergeordnete Bedeutung zu.<sup>65</sup> Deshalb müssen Versuche einer Straffung der Geldpolitik vor allem Versuche einer Kreditvergabebegrenzung sein. Diese zeigen wegen der nur rudimentär entwickelten Finanzmärkte in der Russischen Föderation bislang regelmäßig zunächst andere als die in einer Marktwirtschaft üblichen Wirkungen. Die Einschränkungen der Kreditzuteilung an den Unternehmenssektor führen zunächst zu einem Anstieg der zwischenbetrieblichen Verschuldung oder zu einem Rückgang der Steuerabführungen; realwirtschaftliche Anpassungen sind in der Regel zunächst nicht zu beobachten. Erfahrungsgemäß wird diese Politik nur kurzfristig durchgehalten. Würde sie jedoch über einen längeren Zeitraum verfolgt, so müßte ihre Wirkung zu erheblichen Anpassungsreaktionen auf dem eng miteinander verknüpften Banken- und Unternehmenssektor führen. Einerseits sind dann Konkurse unvermeidbar, andererseits verbessern sich die Chancen für rentable Investitionen.

Die Aufgabe der Geldpolitik muß zunächst darin bestehen, die überhöhten Ansprüche an die Leistungsfähigkeit der Volkswirtschaft nicht weiter automatisch zu monetisieren. Staats- und Unternehmensdefizite im wesentlichen durch Geldschöpfung (Seignorage) zu schließen, scheint derzeit zwar ein Weg, der gesellschaftlich auf einen geringen offenen Widerstand stößt. Die Stabilitätsorientierung der Geldpolitik wird aber erst dann glaubwürdig, wenn sie auch den staatlichen Sektor anhaltend unter eine harte Budgetrestriktion zwingt und so einen Beitrag zur Durchbrechung der Lohn-Preis-Spirale leistet. Ohne eine Stabilisierung des Preisniveaus können Finanzmärkte ihre Rolle bei der Mobilisierung von langfristigen Sparkapital, bei der effizienten Verwendung von Ressourcen (im statischen wie im inter-

temporalen Sinn) und bei der Risikostreuung nicht spielen. Eine Abkehr von der akkommodierenden Geldpolitik ist dringend geboten; erst sie macht eine Übernahme der Geldfunktionen durch die heimische Währung möglich. Die Überwindung der sich wechselseitig bedingenden Hemmnisse bei der Durchsetzung einer stabilitätsorientierten Geldpolitik und dem Entstehen von funktionierenden Finanzmärkten kann nicht ohne das endgültige Zulassen positiver Refinanzierungsätze der Zentralbank erreicht werden. Erst dann kann der Zins als sinnvoller Transmissionsmechanismus zwischen realwirtschaftlichem und monetärem Sektor fungieren.

Die Interdependenzen zwischen Finanz- und Geldpolitik auf der einen Seite und der Entwicklung von Finanzmärkten auf der anderen Seite lassen sich um die Dimension der Währungspolitik erweitern. Die massive Kapitalflucht reflektiert die Zusammenhänge am deutlichsten: Die Kapitalflucht erschwert die Entwicklung von Finanzmärkten; umgekehrt tragen die schlecht entwickelten Finanzmärkte zur Kapitalflucht bei. Nach einer Phase überschießender Abwertungen hat der reale Wert des Rubels im Lauf des vergangenen Jahres wieder beträchtlich zugenommen. Der Wechselkurs, z.B. zum Dollar, liegt jedoch noch weit unter der Kaufkraftparität.<sup>66</sup> Die Einführung eines stabilen Wechselkurses bzw. eines „crawling peg“ entspricht nicht den derzeitigen Absichten der russischen Regierung. Im übrigen besteht auch keine realistische Aussicht auf westliche Hilfe bei der Schaffung eines Stabilisierungsfonds von ausreichenden Devisenreserven. Die Stabilität eines frei schwankenden Wechselkurses bzw. des Kurses bei „managed floating“ hängt nicht nur von der Höhe der Reserven ab, sondern von der Wirtschaftspolitik in ihrer Gesamtheit. Über die bereits genannten Faktoren hinaus, die letztlich sämtlich darauf abzielen, das Vertrauen in die heimische Währung zu stärken, spielt vor allem die Schaffung attraktiver Bedingungen für Investoren, auch auf den Finanzmärkten, eine Rolle. Die vertrauensbildenden Wirkungen einer Zulassung ausländischer Banken ist besonders zu betonen.

Zum Thema Konvertibilität ist zu bemerken, daß diesbezügliche Beschränkungen bislang offenbar in keiner Weise geeignet waren, Kapitalabflüsse zu verhindern. Russische Bürger dürfen zwar offiziell keine Konten im Ausland unterhalten, und Unternehmen dürfen diese Konten lediglich im Umfang ihrer Geschäftstätigkeit führen. Nur eine beschränkte Anzahl von Banken hat zudem eine Lizenz für das Fremdwährungsgeschäft. Jedoch gibt es für die russische Zentralbank kaum effektive Möglichkeiten, die Einhaltung dieser Bestimmungen zu kontrollieren. Dies legt den Schluß nahe, daß selbst von einer vollen Konvertibilität (auch für Kapitalbewegungen) keine weiteren Kapitalabflüsse zu erwarten wären. Der umgekehrte Fall, also exzessive Kapitalzuflüsse, möglicherweise sogar verbunden mit der Gefahr einer Überbewertung des Rubels, ist zwar theoretisch nicht völlig auszuschließen, rechtfertigt aber nicht eine Einschränkung der Konvertibilität. Von einem Abbau von Kapitalverkehrskontrollen ist auf jeden Fall ein gestärktes Vertrauen in den Rubel zu erwarten.

## 5. Zusammenfassung und Ausblick

In jeder Marktwirtschaft sind Finanzmärkte der Dreh- und Angelpunkt für die Umwandlung monetärer Ersparnisse in volkswirtschaftlich rentable Investitionen und für einen Ausgleich von Forderungen und Verbindlichkeiten durch einen reibungslosen Zahlungsverkehr. Ihnen fällt die Aufgabe zu, durch attraktive Anlagemöglichkeiten Ersparnisse zu mobilisieren und anhand von Rentabilitäts- und Kreditwürdigkeitskriterien die effiziente Verwendung dieser Mittel zu kontrollieren. Außerdem sind funktionierende Finanzmärkte die Voraussetzung für den Einsatz makroökonomischer Steuerungsinstrumente. Sie bieten dem Staat Spielräume für eine inflationsneutrale Defizitfinanzierung und erlauben eine Geldmengensteuerung über Zinssätze. Im Transformationsprozeß wird die Rolle der Finanzmärkte noch wichtiger. Sie sind die entscheidende Schnittstelle zwischen Geld- und Fiskalpolitik auf der einen und der realwirtschaftlichen Anpassung der Unternehmen auf der anderen Seite. Die Fi-

nanzmärkte müssen für finanzielle Disziplin im Staats- und Unternehmenssektor sorgen und die für die Umstrukturierung der Produktion und die Privatisierung benötigten langfristigen Investitionsmittel bereitstellen.

In Rußland haben sich die Finanzmärkte bisher diesen Herausforderungen als nicht gewachsen erwiesen. Die folgenschweren Mängel im Finanzsystem sind nicht das Ergebnis von Marktversagen, sondern resultieren aus ordnungspolitischen Versäumnissen und wirtschaftspolitischen Eingriffen, die ein Entstehen bzw. angemessenes Funktionieren von Finanzmärkten verhindert haben. Zwar wurden im Zuge des Transformationsprozesses ein zweistufiges Bankensystem eingeführt, die Bankengesetzgebung liberalisiert, eine große Zahl von Geschäftsbanken gegründet, Börsen für Aktien, Wertpapiere und Waren geschaffen sowie eine Bankenaufsicht etabliert, jedoch sind die Reformen teils inhaltlich nicht ausgefüllt worden und teils über Ansätze nicht hinausgekommen. Das Haupthindernis auf dem Wege zu funktionsfähigen Finanzmärkten war die wenig erfolgreiche Politik der Regierung und des Parlaments, Beschäftigung und Realeinkommen der Arbeitnehmer durch direkte Subventionen und Kredite zu negativen Realzinsen abzusichern. Dadurch sind die Banken Durchleitungsstellen für staatlich verordnete Kredite geblieben; sie wurden mit einem hohen Anteil potentiell notleidender Kredite belastet und sie hatten kaum Spielraum für die Finanzierung von notwendigen Investitionen. Außerdem wurde die Mobilisierung von Ersparnissen durch die zur Deckung des Haushaltsdefizits verwendete Inflationssteuer und die negativen Realzinsen weitgehend unmöglich gemacht. In dieses Bild paßt, daß die bestehenden Bankenregulierungen hinter westlichen Standards zurückbleiben und die durch die Zentralbank ausgeübte Bankenaufsicht weitgehend unwirksam ist. Hinzu kommt, daß die mangelhaften rechtlichen Rahmenbedingungen und die fehlenden Durchsetzungsmöglichkeiten es unmöglich machen, Kreditsicherheiten zu stellen.

Lösungsvorschläge für eine Belebung des Bankensektors und eine Stärkung der Funktionsfähigkeit von Kapitalmärkten müssen auf

zwei Ebenen ansetzen. Zum einen geht es um eine Neuordnung der Geld- und Fiskalpolitik und zum anderen um eine drastische Umstellung der Anreizsysteme für Banken und Staatsunternehmen. Die bisher vorgelegten Vorschläge der russischen Regierung auf diesem Gebiet (Kreditauktionen und Wechsel) stellen allenfalls ein Kurieren an Symptomen dar, können die grundlegenden Probleme aber nicht beseitigen. Worum es im makroökonomischen Bereich gehen muß, ist die Beendigung des Primats der Liquiditätsversorgung des staatlichen Unternehmenssektors, dem sich die Geld- und Fiskalpolitik bisher unterordnen mußten und die damit ihren eigentlichen Funktionen beraubt waren. Die Lohn-Preis-Spirale, die durch eine unkontrollierte Substitution zwischen Subventionen, Kreditexpansion und unterlassenen Steuerzahlungen ermöglicht wurde, kann nur gebrochen werden, wenn die bestehenden staatlichen Kreditprogramme abgeschafft, der Liquiditätsbedarf in Subventionen aus dem Staatshaushalt überführt und dieser Subventionsbedarf nachhaltig reduziert wird. Das Ziel muß sein, die Geldpolitik von der Monetisierung überhöhter Ansprüche an die Leistungsfähigkeit der Volkswirtschaft zu befreien und zu einer stabilitätsorientierten Geldpolitik und positiven Realzinsen zu kommen. Ohne eine Stabilisierung des Preisniveaus können Finanzmärkte ihre Rolle bei der Mobilisierung von langfristigem Sparkapital, bei der effizienten Verwendung von Ressourcen (im statischen wie im intertemporalen Sinn) und bei der Risikostreuung nicht spielen. Erst eine Abkehr von der akkommodierenden Geldpolitik macht eine Übernahme der Geldfunktionen durch die heimische Währung möglich.

Dieses Reformprogramm erfordert flankierende Maßnahmen, die vor allem auf einen Abbau der Finanzierungslücke im Staatshaushalt abzielen. Hierzu zählen eine Stärkung der Steuereinnahmen und eine Neuordnung der Ausgaben. Auf der Einnahmeseite gibt es enorme Steuerrückstände und Steuerhinterziehungen, die durch verbesserte Zugriffsmöglichkeiten der Steuerbehörden bis hin zur Anwendung des Konkursrechts verringert werden könnten. Außerdem kämen Änderungen des

Steuerrechts in Richtung auf eine stärkere indirekte Besteuerung in Betracht. Und schließlich sollte die Aufgabenverteilung zwischen föderaler Ebene und Regionen im Sinne des Subsidiaritätsprinzips überprüft werden, um den Föderationshaushalt zu entlasten.

Im Bereich der Finanzmärkte müssen markt-konforme Anreize geschaffen und ein Neubeginn durch eine Regelung der Altschuldenfrage gefunden werden. Die Bankenregulierungen sollten westlichen Standards angepaßt und die Bankenaufsicht verschärft werden, so daß auch Banken einem realen Konkursrisiko ausgesetzt werden. Der Wettbewerb unter Banken kann dadurch gestärkt werden, daß die Beschränkungen für die Tätigkeit ausländischer Banken aufgehoben werden. Vor allen Dingen erscheint es aber notwendig, Eigentumsrechte schärfer zu fassen und einklagbar zu machen, damit Kredit-sicherheiten auch verwertet werden können. Erst wenn diese Voraussetzungen geschaffen sind und ein Mindestmaß an gesamtwirtschaftlicher Stabilität erreicht worden ist, sollte mit der Rekapitalisierung und Privatisierung der staatlichen Banken begonnen werden. Im Rahmen eines Rekapitalisierungsprogramms würden Kredite von Staatsbanken an Staatsunternehmen, die nicht nach marktwirtschaftlichen Kriterien vergeben wurden, abgeschrieben, und die Banken erhielten verzinsliche Ausgleichsforderungen an die Regierung. In einem zweiten Schritt müßte entschieden werden, ob den betroffenen Unternehmen die Schulden zu erlassen wären. Im Rahmen einer solchen Rekapitalisierung würden lediglich bestehende Forderungen und Verbindlichkeiten innerhalb des Staatssektors verrechnet. Für den Staatssektor bedeutet dies eine Neuverteilung bereits bestehender Verbindlichkeiten über die Zeit, zusätzliche Kosten entstehen im Prinzip nicht. Da ein solches Rekapitalisierungsprogramm die Gefahr von „moral hazard“-Effekten, d.h. einer erneuten Vergabe risikoreicher Kredite, in sich birgt, sollte es eng an die Privatisierung der Banken gekoppelt sein.

Parallel dazu muß über eine Konsolidierung ausstehender Forderungen und Verbindlichkeiten zwischen Unternehmen nachgedacht werden. Es hat sich gezeigt, daß Clearing-Verfah-

ren nur beschränkte Wirkungen erzielen, wenn einer Neuverschuldung nicht wirksam entgegengetreten wird. Hierzu erscheint es unumgänglich, diejenigen Unternehmen, die Negativsalden nicht finanzieren können, einer glaubhaften Konkursdrohung auszusetzen.

Gegen die vorgeschlagenen Lösungsansätze zum Aufbau funktionsfähiger Finanzmärkte wird mit Sicherheit eingewandt, daß dies zu weitgestreuten Unternehmenszusammenbrüchen führen würde. Dieser Vorwurf verkennt, daß auch eine akkommodierende Geld- und Fiskalpolitik nicht in der Lage ist, den Zusammenbruch der Produktion zu verhindern. Wie auch aus der Erfahrung anderer Länder bekannt ist, sind den Möglichkeiten Grenzen gesetzt, durch Inflationsbeschleunigung reale Ressour-

cen abzuschöpfen. Die Entwicklung der letzten Monate hat gezeigt, daß diese Mechanismen auch in Rußland bereits greifen. Zudem ist der Abbau obsolet gewordener Produktionsanlagen eine notwendige Voraussetzung für den unumgänglichen Strukturwandel. Wirtschaftswachstum und gesicherte Beschäftigung sind nur möglich, wenn über Finanzmärkte Investitionen finanzierbar werden, und zwar sowohl im Staats- wie im Privatsektor. Bei den gegenwärtigen monetären Ungleichgewichten besteht vor allem für Privatinvestitionen kaum eine Chance, und Ersparnisse fließen in unproduktive Verwendungsformen. Insofern gibt es keine Alternative zu einer durchgreifenden Reform des Finanzsektors und der Unternehmensfinanzierung.

## Fußnoten

- 1 Zu den Investitionen in Produktionsanlagen gehören in der russischen Statistik auch die Investitionen in den Verkehrssektor und das Nachrichtenwesen.
- 2 Goskomstat Rossii [1994a, S. 61 ff.; 1994c, S. 35 ff.]; *Ekonomika i žizn'*, 1994, Nr. 9, S. 1.
- 3 Dies muß nicht notwendigerweise einem formalen Konkurs gleichkommen.
- 4 Im Durchschnitt der ersten neun Monate 1993 stiegen die Verkaufspreise der gesamten Industrie gegenüber der entsprechenden Vorjahresperiode um 875 vH und die Preise der Brennstoffindustrie um 1 756 vH [Goskomstat Rossii, 1993a, S. 38].
- 5 Das Wirtschaftsministerium geht demgegenüber nur von einer Beschäftigtenzahl von 70,2 Millionen und einer Abnahme der Beschäftigung 1993 um 0,6 vH aus [Goskomstat Rossii, 1994a, S. 79; *Ministerstvo ekonomiki Rossijskoj Federacii*, 1993a, S. 116].
- 6 Im Gegensatz zu Goskomstat, das die verdeckte Arbeitslosigkeit auf etwa 5 Millionen Personen beziffert, geht das Wirtschaftsministerium von einer Zahl von knapp 8 Millionen aus [Goskomstat, 1994a, S. 79].
- 7 Die im Oktober 1993 verfügte Steueramnestie sah eine völlige Straffreiheit bei Begleichung der Steuerschuld bis zum 30. November 1993 und eine erhebliche Strafverschärfung für die Folgezeit vor. Dennoch beliefen sich die zusätzlichen Steuerzahlungen nur auf 330 Mrd. Rubel und erreichten damit nicht einmal die Einprozentmarke der Einnahmen [*Ekonomika i žizn'*, 1994, Nr. 8, S. 2].
- 8 Insbesondere bezüglich der tatsächlichen Einnahmen des föderalen Budgets weichen die Daten je nach Quelle erheblich voneinander ab: Das Wirtschaftsministerium geht von Einnahmen in Höhe von 24,3 Billionen Rubel aus, während das Finanzministerium von Einnahmen in Höhe von nur 17,2 Billionen Rubel spricht [Goskomstat Rossii, 1994a, S. 21 f.; 1994b, S. 65 ff.].
- 9 Im konsolidierten Haushalt werden der föderale Haushalt und die Haushalte der Gebietskörperschaften zusammengefaßt. Die weiterhin bestehenden außerbudgetären Fonds, die bei einer Berechnung der Staatsquote einbezogen werden müssen, finden keine Berücksichtigung.
- 10 So wird immer wieder von seit Monaten nicht ausgezahlten Gehältern der Bediensteten im öffentlichen Sektor berichtet.
- 11 Nach den Schätzungen des Finanzministeriums weisen auch die 18 außerbudgetären Fonds erhebliche Einnahmeüberschüsse auf; mehr als einem Fünftel der Einzahlungen standen demnach keine Ausgaben gegenüber. Es ist zu vermuten, daß sich diese Entwicklung im IV. Quartal fortgesetzt hat. Die Verwendung der Überschüsse ist unklar.
- 12 Erlaß Nr. 2270 „O nekotorych izmenenijach v nalogoobložennii i vo vzaumootnošenijach bžudžetov različnych urovnej“ vom 22. Dezember 1993. Bereits am 24. Dezember 1993 wurden Einzelheiten dieses Gesetzes revidiert.
- 13 In das föderale Budget wurden 10 Prozentpunkte abgeführt; der Rest wurde in die Haushalte der nachgeordneten Gebietskörperschaften gezahlt. Vgl. *Postanovlenie Verchovnogo Soveta Rossijskoj Federacii* vom 29. Januar 1993, Nr.4408/1. Bei der Besteuerung von Bank- und Versicherungsgewinnen beträgt seit Januar 1994 der maximale Steuersatz 43 vH; 13 Prozentpunkte gehen an den föderalen Haushalt. Kleine und mittlere Unternehmen sind in den ersten zwei Jahren von der Gewinnsteuer befreit [Erlaß Nr. 2270 „O nekotorych izmenenijach v nalogoobložennii i vo vzaumootnošenijach bžudžetov različnych urovnej“ vom 22. Dezember 1993].
- 14 Der Betrag, der das 6fache des Minimallohnes überschreitet, wird steuerrechtlich wie Gewinn behandelt.
- 15 Bis Anfang März 1994 wurde kein Haushaltsplan verabschiedet. Im Diskussionsprozeß um die Finanzpolitik 1994 wurden zuletzt folgende Eckdaten genannt: Die Einnahmen sollen sich auf 120,7 Billionen Rubel, die Ausgaben auf 182,2 Billionen belaufen. Das Defizit soll mit 61,5 Billionen 10,2 vH des BIP betragen [*Rossijskie Vesti* vom 4. März 1994].
- 16 Allen Quellen ist jedoch gemeinsam, daß sie abnehmende Wachstumsraten der Zentralbankkredite anzeigen.
- 17 Angaben gemäß interner Arbeitsunterlagen des russischen Finanzministeriums.
- 18 Diese Angaben sind mit großer Unsicherheit behaftet. Interne Arbeitsunterlagen des Finanzministeriums weisen etwa im Verlauf des Jahres 1993 einen leicht sinkenden Anteil der Fremdwährungskonten an der Geldmenge M2 aus.
- 19 In Rußland werden die Nominalzinsen in der Regel nicht als effektive Jahreszinsen angegeben, sondern als mit dem Faktor zwölf multiplizierte monatliche Zinssätze.

- 20 Schon im Januar sind aber angesichts des starken Anstiegs der Inflationsrate wieder negative Realzinsen realisiert worden, im Februar wiederum bei einer Inflationsrate von 10 vH positive Realzinsen. Vgl. für die Angaben dieses Abschnitts Kommersant, Nr. 43 und 47 aus 1993 und Nr. 1 aus 1994.
- 21 Wegen der Probleme bei der statistischen Erfassung des russischen Außenhandels lassen sich diese Entwicklungen zahlenmäßig nicht genauer beschreiben. Die getroffene Feststellung stützt sich hinsichtlich des zwischenstaatlichen Handels auf Angaben über die Lieferungen wichtiger Produkte [Goskomstat Rossii, 1994a, S. 115]. Demnach erreichte der zwischenstaatliche Handel nur noch etwa die Hälfte des Volumens von 1991. Die neueren Schätzungen von Goskomstat über den Außenhandel mit Drittländern schließen erstmals den privaten Handel ein und sind daher mit früheren Angaben nicht direkt vergleichbar. Eine Schätzung des Außenhandelsministeriums für 1992 unter Einbeziehung des privaten Handels liegt bei 46 Mrd. US\$ [Government of the Russian Federation, 1994, Nr. 1, Tab. 43; RFE/RL, 1993, S. 5]. Eine Schätzung für den Handel mit den GUS-Mitgliedsländern liegt bei den Ausfuhren bei gut 15 Mrd. US\$ und bei den Einfuhren bei knapp 10 Mrd. US\$, jeweils zu laufenden Preisen und umgerechnet zum jahresdurchschnittlichen Wechselkurs von 902 Rubel/US\$ [Goskomstat Rossii, 1994c, S. 91]. Damit wird der zwischenstaatliche Handel im Verhältnis zum Drittlanderhandel allerdings erheblich unterschätzt, weil die Preise für Energieträger noch deutlich unter dem Weltmarktniveau lagen.
- 22 Die Energielieferungen an die Neuen Unabhängigen Staaten sind statistisch besonders unzureichend erfaßt, unter anderem im Hinblick auf illegale Exporte und die Rolle eigenständiger Energieunternehmen [Goskomstat Rossii, 1994a, S. 108 ff.]. Eine vorsichtige Schätzung ergibt für 1993 einen Rückgang der Liefermengen um 20 vH verglichen mit dem Vorjahr. Damit erhielten die Neuen Unabhängigen Staaten noch etwa 40 vH der gesamten russischen Ausfuhr von Energieträgern gegenüber etwa 50 vH im Jahr 1991.
- 23 Goskomstat Rossii [1994c, S. 85]; Government of the Russian Federation [1994, Nr. 1, Tab. 45].
- 24 So lag trotz der nominellen Preisfreigabe für Rohöl Anfang August 1993 der Inlandspreis noch Ende September bei lediglich gut einem Drittel des Weltmarktniveaus. Der weiterhin administrierte Erdgaspreis wurde sogar bei gut einem Zehntel des entsprechenden Weltmarktpreises gehalten, um Anreize für die Substitution von Erdöl durch Erdgas zu schaffen. Dies war zum einen darin begründet, daß die Rohölproduktion seit mehreren Jahren zurückgeht (1993 gegenüber dem Vorjahr um 11 vH auf 355 Mill. t), während die Erdgasförderung bis 1992 kontinuierlich gestiegen ist und sich erstmals 1993 leicht um 4 vH auf 617 Mrd. m<sup>3</sup> verringert hat. Zum anderen läßt sich aus technischen Gründen der Export von Erdöl leichter steigern als der von Erdgas.
- 25 Vgl. hierzu im einzelnen Vincentz [1993, S. 19 ff.].
- 26 Eine andere Quelle gibt die Einfuhren für 1992 sogar mit 37 Mrd. US\$ an [Government of the Russian Federation, 1994, Nr. 1, Tab. 43; RFE/RL, 1993, S. 5].
- 27 Nach unveröffentlichten Informationen des russischen Finanzministeriums lag der Umfang der Subventionen 1993 bei etwa 1 vH des BIP gegenüber 12 vH im Jahr 1992.
- 28 In den ersten zehn Monaten des Jahres 1993 entfielen auf Asien 24,3 vH der russischen Exporte und 26,6 vH der Importe im Drittlanderhandel. Im Vorjahr lagen die entsprechenden Werte bei 20,1 bzw. 21,5 vH.
- 29 Der Ausfuhranteil von Erzeugnissen der elektrotechnischen Industrie, des Maschinen- und des Fahrzeugbaus ging sogar von knapp 9 vH im Jahr 1992 auf knapp 7 vH im Jahr 1993 zurück [Government of the Russian Federation, 1994, Nr. 1, Tabelle 45].
- 30 Kiselyov [1993]; Government of the Russian Federation [Monthly Update, 31. Januar 1994, Tabellen 7 und 8].
- 31 Derartige Maßnahmen können ökonomisch mit externen Effekten von Fertigwarenexporten auf westliche Märkte begründet werden. So werden möglicherweise im Zuge von Exportgeschäften z.B. Informationen über Absatzbedingungen und technische Neuerungen bei der Fertigung gewonnen, die nicht nur dem jeweiligen exportierenden Unternehmen zugute kommen [Keesing, 1979, insbesondere S. 108].
- 32 Die Umrechnung der Angabe in russischen Rubeln wurde zu einem Jahresmittelkurs von 902 Rubel/US\$ vorgenommen. Diese Schätzung dürfte allerdings wegen schwerwiegender Probleme bei der statistischen Erfassung kaum mehr als einen groben Anhaltspunkt darstellen. Zum einen wurden die Zahlungen im zwischenstaatlichen Handel überwiegend nicht mehr zentral über Korrespondenzkonten der jeweils beteiligten zwei Zentralbanken abgewickelt, sondern über Korrespondenzkonten einer größeren Zahl von Geschäftsbanken. Diese Dezentralisierung erlaubte zwar die dringend erforderliche Beschleunigung des Zahlungsverkehrs, erschwerte aber die statistische Erfassung der Zahlungsströme. Zum anderen bestehen nur teilweise Zollgrenzen zwischen den Neuen Unabhängigen Staaten, so daß auch die physische Kontrolle der Warenströme lückenhaft ist. Schließlich lagen 1993 die Preise für die von Rußland exportierten Energieträger noch deutlich unter dem Weltmarktniveau.

- 33 Diese und die folgenden Schätzungen beruhen auf einer unveröffentlichten Zahlungsbilanz für die ersten neun Monate des Jahres 1993 [Goskomstat Rossii, 1994c, S. 87 ff.; Nachrichten für Außenhandel vom 14. Januar 1994; Vestnik Banka Rossii, 1994, Nr. 1, S. 16; Ruwwe, 1994]. In Einzelfällen enthalten diese Quellen widersprüchliche Angaben, ohne daß dadurch die Gesamteinschätzung beeinflusst wird.
- 34 Außerdem findet eine illegale Kapitalausfuhr offenbar durch Unterfakturierung von Exporten sowie Überfakturierung von Importen statt. Vage Schätzungen liegen bei 10 vH des Außenhandelsumsatzes, also zusätzlich etwa 7 Mrd. US\$. Das russische Finanzministerium hat die illegale Kapitalausfuhr mit insgesamt 15 Mrd. US\$ beziffert [Izvestija vom 19. November 1993].
- 35 Vgl. Neue Zürcher Zeitung vom 15. Januar 1994. Bei der gesamten Auslandsverschuldung sind wahrscheinlich Rückstände bei den Zinszahlungen nicht voll berücksichtigt.
- 36 Insgesamt wichen jedoch der offizielle, auf der Moskauer Devisenbörse ermittelte Wechselkurs und der Straßenkurs nur unwesentlich voneinander ab (Graphik 2), so daß die Interventionen der Zentralbank nicht in erheblichem Maße zu Verzerrungen der Kursrelationen beigetragen haben dürften.
- 37 Insgesamt sind die Preise um 800 vH gestiegen, während der Preis des Dollars nur um 200 vH zugenommen hat.
- 38 Zudem können seit Mitte Juli 1993 nicht-russische Anleger Rubel-Konten bei russischen Banken einrichten, über die vorwiegend Zahlungen im Zusammenhang mit Transaktionen der Handelsbilanz abgewickelt werden können. Damit wurde die Teilnahme von Nicht-Russen an Devisenauktionen legalisiert [Ross, 1993, S. 48].
- 39 Dabei wird nicht mehr nach dem Rang der Gebietskörperschaften differenziert. Von den Kompetenzbeschneidungen sind Republiken, Regionen, Gebiete, Städte föderalen Ranges sowie autonome Gebiete und Bezirke betroffen. Relativ am größten ist jedoch der Machtverlust der vormals privilegierten Republiken.
- 40 Erlaß „Über die Ordnung der Nutzung von Staatsmitteln zur Reorganisation, Sanierung und Liquidierung von zahlungsunfähigen Unternehmen“ [Neue Zürcher Zeitung vom 29. Dezember 1993; Süddeutsche Zeitung vom 29. Dezember 1993].
- 41 Gesetz der RSFSR „O Central'nom banke RSFSR (banke Rossii)“ vom 2. Dezember 1990.
- 42 Gesetz der RSFSR „O bankach i bankovskoj dejatel'nosti v RSFSR“ vom 2. Dezember 1990.
- 43 Damit ist ihnen auch das Geschäft mit Joint-ventures, an denen westliche Unternehmen beteiligt sind, untersagt, soweit es sich dabei nicht um Auslandsaktivitäten dieser Unternehmen handelt [Deutsche Bank Research, 1993, S. 11].
- 44 So fungiert nach Angaben der Promstroibank diese als Clearing-Zentrale für einige kleinere Banken, und einige Städte versuchten, derartige Clearing-Häuser für ihren Bereich zu etablieren.
- 45 Verordnung Nr. 78 aus 1991 „Položenie o vypuske i obraščanii cennyh bumag i fondovyh biržach v RSFSR“.
- 46 Berechnet nach Angaben der Zeitung Delovoj mir.
- 47 Ihre Ausgabe beruht auf einem Präsidentenerlaß vom 7. Dezember 1992.
- 48 Ekonomika i žizn', 1994, Nr. 6, Beilage, S. 3.
- 49 Kommersant International vom 7. bis 13. Februar 1994.
- 50 Berechnet nach Angaben der Russischen Versicherungsaufsicht [Ekonomika i žizn', 1994, Nr. 8, S. 15].
- 51 „Pravila razmeščanii strachovyh rezervov“. In: Kommersant vom 26. Juli bis 1. August 1993, S.23.
- 52 Präsidentenerlaß Nr. 1077 aus 1992 „O negosudarstvennyh pensionnyh fondach“.
- 53 Kommersant International vom 7. bis 13. Februar 1994. Vgl. auch Abschnitt I.4.
- 54 Beispielsweise fordert die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich ein Mindestverhältnis zwischen Eigenkapital und Risikoaktiva von 8 vH, der entsprechende Wert für russische Banken liegt nur bei 4 vH [Central Bank of the Russian Federation, 1991].
- 55 Erfahrungen anderer Reformstaaten Osteuropas lassen jedoch Anteile von 20 bis 30 vH an den gesamten Krediten des Bankensystems, in einigen Banken sogar weit höhere Anteile, vermuten.
- 56 Goskomstat Rossii, 1994c, S. 122; Central Bank of the Russian Federation, Vestnik Banka Rossii vom 16. Februar 1994, Nr. 1.
- 57 Da bei der Vergabe zentralisierter Kredite bestehende Richtlinien über die Struktur der Bankbilanzen nicht berücksichtigt wurden, sind Ausnahmeregelungen für die betroffenen Banken geschaffen worden [Central Bank of the Russian Federation, 1993, S. 40].

- 58 Grundsätzlich schließt dies nicht aus, daß die Privatisierung von Banken und Unternehmen parallel abgewickelt wird, wenn Unternehmen bei der Privatisierung ihre Altschulden erlassen würden. Für eine Diskussion der optimalen Abfolge von Umstrukturierung und Privatisierung von Banken und Unternehmen vgl. Bofinger [1993], Nuti [1993] und McKinnon [1991].
- 59 Zu nennen sind hier insbesondere die ehemalige Landwirtschaftsbank „Rossel'chozbank“ und die Industriebank „Promstrojbank“.
- 60 Die Werte vor und nach Juli 1992 sind nicht vollständig vergleichbar, da die Geschäftsbanken überfällige Forderungen der Unternehmen bis Juli 1992 an die Zentralbank meldeten. Nach Abschaffung dieser Meldepflicht im Juli 1992 liegen den Angaben über Zahlungsrückstände lediglich Schätzungen von Goskomstat zugrunde, die auf der Befragung von etwa 22 000 Industrieunternehmen beruhen.
- 61 Eine ähnliche Substitution von abnehmenden Bankkrediten durch zunehmende Verschuldung innerhalb des Unternehmenssektors war bereits in der ersten Hälfte des Jahres 1992 zu beobachten.
- 62 Diese Auffassung wird auch vom Russischen Finanzministerium geteilt [Rossijkie Vesti vom 18. Februar 1994].
- 63 Sieht man von der Anpassung nominaler Besteuerungsgrundlagen an die Preisniveauveränderungen zur Vermeidung der „kalten Progression“ ab.
- 64 Ähnlich wie die nachgeordneten Gebietskörperschaften verfügen die außerbudgetären Fonds über permanente Überschüsse, deren effiziente Verwendung unter den inflationären Bedingungen und bei nur rudimentär entwickelten Finanzmärkten ebenfalls nicht gesichert ist.
- 65 Mindestreservehaltung kommt unter den Bedingungen einer hohen Inflation der Funktion einer Steuer auf Bankentätigkeit nahe. Offenmarktpolitik ist auf einen funktionierenden Zinsmechanismus angewiesen, der die Papiere handelbar macht.
- 66 Schätzungen sind mit großen Unsicherheiten behaftet; nur als Anhaltspunkt mag der Wechselkurs etwa bei der Hälfte der Kaufkraftparität liegen [Kommersant, 1993, Nr. 50].

## Literaturverzeichnis

- ANDREAS, Kurt, Funktion und Entwicklungsstand des Börsensystems in Rußland. Vortrag anlässlich des Rußlandkongresses der Universität Hohenheim am 26. Oktober 1993 (unveröff. Manuskript).
- BOFINGER, Peter, „Erfahrungen mit Geldpolitik bei Existenz starker mikroökonomischer Verzerrungen“. In: Hansjörg HERR und Andreas WESTPHAL (Hrsg.). Transformation in Mittel- und Osteuropa. Makroökonomische Konzepte und Fallstudien. Frankfurt a.M. 1993, S. 83–108.
- CENTRAL BANK OF THE RUSSIAN FEDERATION, Instrukcija No. 1 „O porjadke regulirovanija dejatel'nosti kommerčeskich bankov“ vom 30. April 1991.
- , Annual Report 1992. Moskau 1993.
- , Tekuščie tendencii v denežno-kreditnoj sfere. Moskau 1994.
- DEUTSCHE BANK RESEARCH, Osteuropa-Themen, Nr. 94, Frankfurt 1993.
- DEUTSCHES INSTITUT FÜR WIRTSCHAFTSFORSCHUNG, BERLIN, INSTITUT FÜR WELT-WIRTSCHAFT AN DER UNIVERSITÄT KIEL, INSTITUT FÜR WIRTSCHAFTSFORSCHUNG HALLE (DIW, IfW, IWH) [1993a], Die wirtschaftliche Lage Rußlands. Monetäre Orientierungslosigkeit und realwirtschaftlicher Aktionismus. Dritter Bericht. In: Kieler Diskussionsbeiträge, 220/221, Kiel 1993. — Dieser Bericht wurde auch im DIW-Wochenbericht, 42/93, und in der IWH-Forschungsreihe, 7/93, veröffentlicht.
- [1993b], Die wirtschaftliche Lage Weißrußlands. Systemtransformation durch Annäherung an Rußland? Dritter Zusatzbericht. In: Kieler Diskussionsbeiträge, 222, Kiel 1993. — Dieser Bericht wurde auch im DIW-Wochenbericht, 50/93, und in der IWH-Forschungsreihe, 8/93, veröffentlicht.
- GOSKOMSTAT ROSSII [1992], Promyslennost' Rossijskoj Federacii. Moskau 1992.
- [1993a], O razvitii ekonomičeskich reform v Rossijskoj Federacii (dopolnitel'nye dannye za janvar'–sentjabr' 1993 goda). Moskau 1993.
- [1993b], Rossijskaja Federacija v cifrach v 1992 godu. Moskau 1993.
- [1993c], Social'no-ekonomičeskoe položenie Rossijskoj Federacii v 1992 godu. Moskau 1993.
- [1994a], O položenii rossijskoj ekonomiki v 1993 godu i perspektivach ee razvitija na 1994 god. Moskau 1994.
- [1994b], Social'no-ekonomičeskoe položenie Rossii janvar' 1994. Moskau 1994.
- [1994c], Social'no-ekonomičeskoe položenie Rossii 1993 godu. Moskau 1994.
- GOVERNMENT OF THE RUSSIAN FEDERATION, Russian Economic Trends. London, lfd. Ausgaben.
- HÜLSBÖHMER, André, Rußland — Sommersonnenwende. Länderanalysen der Frankfurter Allgemeinen Zeitung, Frankfurt a.M., Februar 1994.
- IMF (INTERNATIONAL MONETARY FUND), Enterprise Areas in Russia. Causes and Policy Options. Working Paper 93/61, Washington, D.C., August 1993.
- KEESING, Donald B., Trade Policy For Developing Countries. In: World Bank Staff Working Paper, 1979, Nr. 353.

- KISELYOV, Denis, Enterprise Response to Changes in the Foreign Trade Regulations in the Course of Russian Economic Reform. Vortrag auf dem Workshop „On Enterprise Behavior under the Conditions of Economic Reform in the Russian Federation“, 6. bis 8. Juli 1993. International Institute for Applied Systems Analysis, Laxenburg (mimeo).
- KRUEGER, Anne O., Growth, Distortions, and Patterns of Trade Among Many Countries. Princeton Studies in International Finance, Nr. 40, Princeton, N.J., 1977.
- LANGHAMMER, Rolf J., „Das Exportangebot der Nachfolgestaaten der UdSSR auf dem Weltmarkt. Rohstoffe und sonst (noch) nichts?“ Die Weltwirtschaft, 1993, Nr. 4, S. 412–423.
- MACROECONOMIC FINANCE INSTITUTE, Weekly Monetary Report. Moskau, lfd. Ausgaben.
- McKINNON, Ronald J., „Financial Control in the Transition from Classical Socialism to a Market Economy“. Journal of Economic Perspectives, Vol. 5, 1991, Nr. 4, S. 107–122.
- MINISTERSTVO EKONOMIKI ROSSIJSKOJ FEDERACII [1993a], Prognoz razvitija rossijskoj ekonomiki v 1994 godu. Moskau 1993.
- [1993b], Ob itogach social'no-ekonomiceskogo razvitija Rossijskoj Federacii v 1992 godu. Moskau 1993.
- MINISTERSTVO FINANSOV ROSSIJSKOJ FEDERACII, Proekt — Doklad po itogam raboty v 1993 g. i zadači na 1994 g. Moskau, Januar 1994.
- MIRKIN, Ja. M., Razvitie rossijskogo rynka cennyh bumag. Vortrag anlässlich des Rußlandkongresses der Universität Hohenheim am 26. Oktober 1993 (unveröff. Manuskript).
- NUTI, Domenico Mario, Die Rolle der Banken im Privatisierungsprozeß. In: Hansjörg HERR und Andreas WESTPHAL (Hrsg.), Transformation in Mittel- und Osteuropa. Makroökonomische Konzepte und Fallstudien. Frankfurt a.M. 1993, S. 172–200.
- RFE/RL Research Report, Supplement, Vol. 2, 1993, Nr. 16.
- ROSS, Tanel, „The Strengthening of the Rouble in June-August 1993 and the Possible Causes of it.“ Quarterly Review/Eesti Pank. 1993, Nr. 3, S. 44–53.
- RÜSTER, Lothar (Hrsg.), Markt Rußland: Wirtschaftsgesetzgebung. Systematischer Überblick. Freiburg 1993.
- RUWWE, Hans-Friedrich, Rußland am Jahreswechsel 1993/94. Bundesstelle für Außenhandelsinformation, bfai Wirtschaftslage, 1994, Nr. 2271.
- SCHMID, Friedrich, „Einkommensdisparität der privaten Haushalte in der Bundesrepublik Deutschland 1950 bis 1988“. Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung, Heft 3/4, Berlin 1992, S. 138–146.
- STATISTICESKIJ KOMITET SODRUZESTVA NESAVISIMYCH GOSUDARSTV, Ekonomika sodruzestva nezavisimych gosudarstv. Moskau 1993.
- SUMMERS, Bruce J., „The Development of a Market-based Payment System in Russia“. In: ORGANIZATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT, CENTRE FOR CO-OPERATION WITH THE EUROPEAN ECONOMIES IN TRANSITION, Transformation of the Banking System. Paris 1993.
- VESTNIK STATISTIKI, 1993, Nr. 12.

VINCENTZ, Volkhart, Der russische Außenhandel: Handelsüberschüsse, Kapitalflucht und ordnungspolitischer Handlungsbedarf. Arbeiten aus dem Osteuropa-Institut München, Nr. 165, München 1993.

WORLD BANK, Russia. The Banking System in the Transition. World Bank Report, Nr. 11818-RU, Washington, D.C., 14. September 1993.