

Grusevaja, Marina

Article

Russland: Transformationsopfer oder Finanzkrisenopfer?

Wirtschaft im Wandel

Provided in Cooperation with:

Halle Institute for Economic Research (IWH) – Member of the Leibniz Association

Suggested Citation: Grusevaja, Marina (2009) : Russland: Transformationsopfer oder Finanzkrisenopfer?, *Wirtschaft im Wandel*, ISSN 2194-2129, Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung Halle (IWH), Halle (Saale), Vol. 15, Iss. 8, pp. 344-350

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/143744>

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.

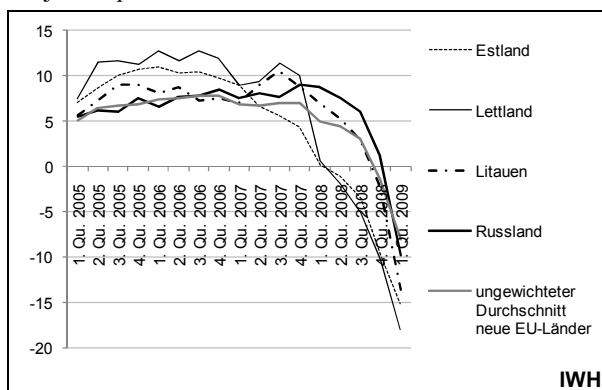
If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

Russland: Transformationsopfer oder Finanzkrisenopfer?

Der Rohstoffsektor als (Brand-)beschleuniger

Russland hat seit Überwindung seiner Finanzkrise im Sommer 1998 fast zehn Jahre lang ein kräftiges Wirtschaftswachstum erzielt. Im Jahr 2007 erreichte die Wachstumsrate des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) mehr als 8%. Einen wesentlichen Beitrag dazu lieferte der Rohstoffsektor, insbesondere die Exporte von Rohöl und Erdgas zu den seit 2002 steigenden Weltmarktpreisen. Als Mitte 2008 die überhöhten Weltmarktpreise zu verfallen begannen, schwächte sich auch das Wirtschaftswachstum in Russland abrupt ab. Nur die guten Ergebnisse im ersten Halbjahr 2008 trugen dazu bei, dass die Wachstumsrate des BIP für das Gesamtjahr noch 5,6% erreichte. Im ersten Quartal 2009 dagegen kam das volle Ausmaß der Wirtschaftskrise zum ersten Mal zum Vorschein: Das reale BIP sank um nahezu 10% gegenüber dem ersten Quartal des Vorjahres. Damit verzeichnet Russland nach den baltischen Ländern unter allen Transformationsländern die stärksten Auswirkungen der globalen Wirtschaftskrise (vgl. Abbildung 1).

Abbildung 1:
Absturz in Osteuropa
- Veränderungsraten des realen BIP in % gegenüber Vorjahresquartal -



Quellen: Statistische Ämter der Länder; Darstellung des IWH.

Auf den ersten Blick scheinen dafür die Ansteckungseffekte verantwortlich zu sein, die von der globalen Krise über den Preisverfall bei Erdöl ausgehen. Doch diese zunächst einleuchtende Erklärung hält einem zweiten Blick nicht unbedingt stand: Vergleicht man Russland mit anderen Ländern, deren Wirtschaftsleistung stark vom Erdöl-export abhängig ist, so fällt der Wachstumseinbruch hier stärker aus. Norwegen zum Beispiel, dessen Exporteinnahmen ca. 18% seines BIP (2007) stell-

ten, verzeichnete im ersten Quartal 2009 nur einen Rückgang seines realen BIP um einen Prozentpunkt. Der Anteil der Exporteinnahmen am russischen BIP betrug dagegen mit 11% weniger, doch der BIP-Rückgang fiel weit stärker aus.³⁸ Und noch ein anderer Aspekt muss berücksichtigt werden: Mit dem Ziel, die Bedienung der damals sehr hohen Auslandsschulden zu sichern, hatte die russische Regierung nach der Finanzkrise 1998 einen Fonds geschaffen, in den ein großer Teil der Erdöleinnahmen floss. Dieser Stabilisierungsfonds (seit Anfang 2008 zweigeteilt in einen Reserve- und einen nationalen Wohlfonds) sollte als Sicherheitspolster dazu dienen, interne und externe Schocks abzufedern und außerdem eine zu hohe Aufwertung des Rubel zu verhindern. Insofern gleicht dieser Fonds dem norwegischen Vorbild, mit dem die Problematik der Holländischen Krankheit (*dutch disease*)³⁹ vermieden werden sollte. Der Fonds hatte Ende 2007 einen Umfang von ca. 160 Mrd. US-Dollar erreicht. Der Ölpreisverfall wäre also zu einem Großteil über diesen Fonds abgefangen worden.

Der gravierende Rückgang der Wirtschaftsleistung Russlands kann daher nicht überwiegend oder gar allein durch den Ölpreisverfall erklärt werden. Die nachfolgende Studie stellt einen anderen Übertragungskanal in den Vordergrund. Sie wird Hinweise liefern, wonach die Ansteckung Russlands mit dem Virus der Weltfinanzkrise über die hohe und kurzfristige Direktverschuldung des Unternehmenssektors im Ausland erfolgte. Darin liegt der Unterschied zu den anderen Transformationsländern, in denen sich die Ansteckung vorrangig über den inländischen Bankensektor vollzog.⁴⁰ Hinter diesem Phänomen steht die spezifische Transformation Russlands zu einer Marktwirtschaft. Die hier vorgestellte These lautet, dass die Schwere der Krise in Russland mit den Folgen der Transformation eines rohstoffreichen, aber relativ armen Landes (niedriges Pro-Kopf-Einkommen) zusammen-

³⁸ Berechnungen des IWH anhand von IWF-Statistiken sowie anhand der Berichte der statistischen Zentralämter beider Länder.

³⁹ Unter Holländischer Krankheit versteht man negative Einflüsse hoher Rohstoffexporte auf das langfristige Wachstum der einheimischen Wirtschaft (u. a. durch Aufwertungs-tendenzen der einheimischen Währung).

⁴⁰ Vgl. GABRISCH, H.: Die neuen EU-Länder am Abgrund: Was tun?, in: IWH, Wirtschaft im Wandel 3/2009, S. 123-131.

hängt. Eine derartige Ausgangslage bietet Möglichkeiten zur Abschöpfung enormer Rohstoffrenten im Privatisierungsprozess. Das Ausmaß von Rent-Seeking-Verhalten machte den Unterschied zu anderen Transformationsländern aus. Dadurch wurden jene Strukturen im finanziellen und nicht finanziellen Sektor geschaffen, die die besondere Anfälligkeit der russischen Wirtschaft gegenüber einer Ansteckung durch die Weltfinanzkrise begründen. Diese Hypothese kann anhand eines kurzen Rückblicks auf die spezifisch russische Transformation, eines Blicks auf die Besonderheiten des russischen Finanz- und Bankensystems sowie auf die Finanzierung des Unternehmenssektors genauer dargestellt und mit wenigen Daten belegt werden. Die Analyse schließt mit einer Einschätzung des Handlungspotenzials der Regierung und mit einem Ausblick.

Kasten:

Direktverschuldung

Eine Direktverschuldung der Unternehmen im Ausland findet dann statt, wenn eine Unternehmensfinanzierung über den inländischen Kreditmarkt (auch bei den im Inland tätigen Töchtern ausländischer Kreditinstitute) nur teuer oder gar nicht möglich ist. Die Kreditvermittlung kann zwar im Inland erfolgen, die Unternehmen bekommen Kredite jedoch direkt bei den ausländischen Geldgebern in der jeweiligen Landeswährung. Dadurch werden die Rückzahlungen derartiger Kredite sehr empfindlich gegenüber den Wechselkursschwankungen.

Rent Seeking beeinflusst Transformationsweg

Zu Beginn seiner Transformation war Russland eine rohstoffreiche Planwirtschaft mit einem Pro-Kopf-Einkommen, das deutlich unter dem von marktwirtschaftlichen Industrieländern lag.⁴¹ Gleichwohl war das Ausmaß der Energieverschwendung – gemessen am Pro-Kopf-Verbrauch – höher.⁴² Gerade

dies machte es so schwer, mit einer der damals üblichen Schocktherapien die Energiepreise zu liberalisieren und den Energiesektor zu privatisieren. In der Tat verzichtete das Konzept des liberalen Reformers *Yegor Gajdar* auf beides, nicht zuletzt, weil die Freigabe der Energiepreise im Inland angesichts des niedrigen Einkommensniveaus und der dramatischen Einkommensumverteilung im Zuge der Gorbatschow'schen Reformen als riskanter Schritt im Hinblick auf die soziale Stabilität angesehen wurde. Die Ansätze einer Dezentralisierung der Wirtschaft („Perestrojka“) hatten ungeahnte Voraussetzungen für die damaligen politischen und wirtschaftlichen Eliten geschaffen, die nunmehr signifikante Differenz zwischen inländischem und Weltmarktpreis für Rohstoffe, insbesondere Öl und Gas, auszubeuten, denn der Außenhandel war liberalisiert worden. Während die hohen *sunk costs* in Form von Investitions- und Instandhaltungsausgaben vom Staatshaushalt getragen wurden, ließen sich durch den Ankauf von Rohstoffen zu inländischen Preisen und ihren Weiterverkauf zu Weltmarktpreisen enorme Gewinnmargen erzielen.

Diese Gewinne wurden von ihren Eigentümern nicht zuletzt auch politisch zum Aufbau jener Strukturen im Finanz- und Unternehmenssektor eingesetzt, wie sie auch heute noch typisch für Russland sind. Wie später gezeigt wird, erfüllt der Finanzsektor seine Rolle im Hinblick auf die Akkumulation und Vermittlung des Investitionskapitals für den realwirtschaftlichen Sektor auch nach 17 Jahren noch nicht effektiv. Die Realwirtschaft ist durch eine auffällig hohe Unternehmenskonzentration in den so genannten „strategischen“ Märkten gekennzeichnet, die auf die Privatisierungen in der Jelzin-Ära und die Zielsetzungen der politischen Elite in den vergangenen Jahren zurückzuführen sind. Darüber hinaus fällt eine für westliche Industrieländer ungewöhnlich enge Verflechtung der wirtschaftlichen Strukturen mit der Politik auf. Wie die aktuelle Finanzkrise zeigt, wirken sich diese transformationspezifischen Faktoren auf die makroökonomische Stabilität des Landes nachteilig aus und erhöhen seine Anfälligkeit für eine folgenreiche Ansteckung durch die Weltfinanzkrise.

Finanzierung erfolgt in Russland wie in allen Transformationsländern über Kreditvergabe durch den Bankensektor. Das institutionelle und reformpolitische Chaos der Jelzin-Ära wirkte sich jedoch nachteilig auf die Entwicklung des Bankensystems als monetärer Intermediär aus. Die schnelle Privatisierung der staatseigenen Unternehmen unter dem ersten Ministerpräsidenten der Reform-Ära, *Yegor*

⁴¹ 1991 betrug das Pro-Kopf-Einkommen nach Kaufkraftparitäten etwa 35% desjenigen in den USA. Vgl. WIIW: Current Analyses and Forecasts – Economic Prospects for Central, East and Southeast Europe 3/2009, Table A/1, p. 114.

⁴² Der Pro-Kopf-Verbrauch von Energie lag in den 80er Jahren etwa 20% über dem anderer Länder des damaligen Ostblocks – wohl gerade weil die sowjetische Planwirtschaft ausreichend Energiereserven zur Verfügung hatte. Vgl. GABRISCH, H.: Die Elektrizität- und Brennstoffwirtschaft im RGW-Raum unter besonderer Berücksichtigung des Energieverkehrs mit Österreich, 1988, Tabelle 8, S. 102.

Gajdar, und die fehlenden Finanzierungs- sowie Investitionsmöglichkeiten für privatisierte Unternehmen führten zur Gründung einer unübersichtlichen Vielzahl kleiner, nicht regulierter, unternehmens-eigener Banken, deren Kapital aus den erzielten hohen Rohstoffrenten stammte (so genannte Pocket-Banken). Die fehlende Regulierung des Bankensektors machte diesen anfällig gegenüber der hausgemachten Finanzkrise von 1998. Zu einer ersten Konsolidierung und Regulierung kam es erst infolge dieser Krise.⁴³ Sie erschütterte jedoch das Vertrauen aller Wirtschaftsakteure in das Bankensystem nachhaltig.

Als Folge der Konsolidierung wurden einige institutionelle Schwächen des Bankensystems schrittweise behoben. Zu den Maßnahmen gehörte zum Beispiel die Einführung eines Einlagesicherungssystems im Jahr 2004 sowie die Verabschiedung diverser Regelwerke für Hypothekarkredite und hypotheckenbesicherte Anleihen in den Jahren 2003 bis 2005.⁴⁴ Doch die Struktur des Bankensektors (wenige große staatsnahe und viele kleine Kreditinstitute)⁴⁵ hat sich in diesem Zeitraum kaum verändert. Nach wie vor gibt es Pocket- bzw. oligarchische Banken, die als allgemeine Finanzdienstleister eines einzelnen Unternehmens oder einer Unternehmensgruppe unter Kontrolle eines Oligarchen fungieren und sich weniger auf die Kreditvergabe spezialisiert haben. Demgegenüber existiert eine große Anzahl kleiner Banken (*retail economy banks*), die über eine relativ niedrige Kapitalisierung verfügen und regional sowie sektoral auf bestimmte Marktsegmente spezialisiert sind. Die Existenz dieser Banken hängt sehr stark mit der wirtschaftlichen Entwicklung des entsprechenden Sektors oder der Region zusammen. Nur die ehemaligen Staatsban-

ken wie Sberbank oder Vnesheconombank sowie einige wenige große Regionalbanken wie URALSIB können wegen ihres Bekanntheitsgrads und des stark ausgebauten Filialnetzes Einlagen der Bevölkerung attrahieren. Diese Einlagen stehen der Unternehmensfinanzierung bisher jedoch nur in geringem Maß zur Verfügung. Die Kreditvergabe aller Finanzinstitute an den privaten Sektor, gemessen am Bruttoinlandsprodukt (BIP), hat sich zwar seit 2004 fast verdoppelt, doch die Qualität des Risiko-Managements der Banken hat mit dieser Expansion nicht Schritt gehalten. Auch bei stärker diversifizierten Banken (wie z. B. der Alfa-Bank) wird auf die Erstellung von Risikoprofilen mangels Erfahrung und Notwendigkeit weitgehend verzichtet. Stattdessen erfolgt die Kreditvergabe überwiegend an die direkt angebundenen Unternehmen, an deren Partnerunternehmen oder an die Unternehmen in politisch gestützten Wirtschaftsbereichen, in denen das Kreditausfallsrisiko ohne jegliche Risikoanalyse minimiert werden kann. Mittelstand und kleinere Unternehmen haben daher nur eingeschränkte Möglichkeiten, Kredite zur Unternehmensfinanzierung im Inland aufzunehmen.⁴⁶ Sie weichen also auf das Ausland aus.

Schließlich stellt das nach wie vor mangelnde Vertrauen der wirtschaftlichen Akteure in das russische Finanzsystem ein Problem dar. Die in den Kreditinstituten akkumulierten Einlagen der Bevölkerung sind sehr gering: Nur ein Drittel der Gesamtbevölkerung unterhält ein Konto bei einer Geschäftsbank (meist bei der Sberbank).⁴⁷ Eine starke Fragmentierung des Bankensektors und eine Vielzahl an Kleinstbanken (200 von 1 108 Banken verfügen über 94,3% der Gesamtkтива des Bankensektors)⁴⁸ führen dazu, dass der Interbankenmarkt nicht effektiv ist. Daher greifen selbst die Banken vermehrt auf ausländische Kreditgeber zurück.

Ansteckungsgefahr gering im Bankensektor, aber hoch im Unternehmenssektor

In den Post-Transformationsländern Mittel- und Osteuropas hat sich die starke Abhängigkeit des

⁴³ Zu den Auswirkungen der Finanz- und Währungskrise von 1998 auf den russischen Finanz- und realwirtschaftlichen Sektor sowie zur darauffolgenden Erholung der russischen Wirtschaft vgl. DIW; IWH; IfW: Die wirtschaftliche Lage Rußlands. Wachstumsperspektive fehlt weiterhin, Schuldenerlaß keine Lösung. Fünfzehnter Bericht. IWH-Forschungsreihe 10/1999. Halle (Saale) 1999.

⁴⁴ Vgl. FUNGACOVA, Z.; SOLANCO, L.: Risk Taking by Russian Banks: Do Location, Ownership and Size Matter?, Conference Paper presented at the 10th EACES Conference. Moscow, 28th-30th August 2008, pp. 4-5.

⁴⁵ Die Gesamtzahl der registrierten Kreditinstitute mit einer Banklizenz betrug zum 1. Februar 2009 1 108, davon fielen 46,9% der Aktiva auf die fünf größten Kreditinstitute (darunter Sberbank, Alfa-Bank und Vnesheconombank). Vgl. THE CENTRAL BANK OF THE RUSSIAN FEDERATION: Obsor Bankovskogo Sektora (Banking Sector Review), March 2009, Table 3 and 6.

⁴⁶ Vgl. GNEZDITSKAIA, A.: Russian Banks' Profit Strategies: The Evidence from Various Types of Banks, in: Communist and Post-communist Studies, 2003, No. 36, pp. 163-191.

⁴⁷ Vgl. SUERF Workshop and Special OeNB East Jour Fixe, Current Trends in the Russian Financial System, 23th January, 2009.

⁴⁸ Vgl. THE CENTRAL BANK OF THE RUSSIAN FEDERATION, a. a. O.

Bankensektors von internationalen Banken als einer der wichtigen Übertragungskanäle der Weltfinanzkrise erwiesen. Die Ansteckungsgefahr ist in den Ländern, die Anfang der 90er Jahre ihre Banken mit Hilfe internationaler Banken privatisiert und konsolidiert haben, umso größer, je stärker die Mutterunternehmen der Finanzinstitute in den anderen Ländern von der Krise betroffen sind. Bekommen die Mutterbanken im Zusammenhang mit der Belastung so genannter toxischer Vermögenspapiere oder mit dem Austrocknen des Interbankenmarktes Liquiditätsprobleme, sinkt auch ihre Bereitschaft, den Tochterbanken oder Beteiligungsunternehmen liquide Mittel zur Verfügung zu stellen; selbst ein Abzug von Depositen ist nicht ausgeschlossen. Dadurch wird eine Verknappung bzw. Verteuerung des Kreditangebots in den betroffenen Ländern verursacht.

Russland ist dem Weg der anderen Transformationsländer nicht gefolgt. Während etwa in den baltischen Ländern fast alle inländischen Banken internationalen Banken gehören, standen im Mai 2009 in Russland nur etwa 229 von insgesamt 1 108 Banken unter ausländischem Einfluss, und davon befanden sich nur 80 vollständig in ausländischer Hand.⁴⁹ Die Anfälligkeit des Bankensektors kann auch an der Beteiligungsquote ausländischer Banken an der inländischen Kreditvergabe abgelesen werden. Diese Quote ist in Russland in den letzten Jahren zwar kontinuierlich gewachsen (vgl. Abbildung 2), blieb in Relation zu den anderen Transformationsländern Mittel- und Osteuropas jedoch eher gering.⁵⁰

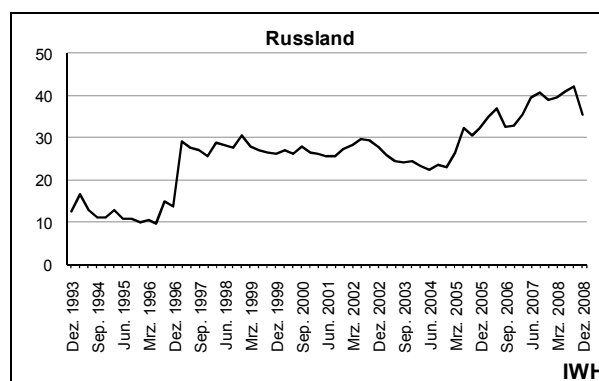
Daher kann erwartet werden, dass die Auswirkungen einer Ansteckung durch Abflüsse aus dem Bankensystem geringer ausfallen und leichter durch die Geldmengensteuerung der Zentralbank kompensiert werden können als in einigen anderen Ländern der Region. Von diesem Übertragungskanal der Krise geht daher offenbar nicht die zentrale Ansteckungsgefahr für die russische Wirtschaft im Vergleich zu anderen Ländern Mittel- und Osteuropas aus. Diese ist eher in der Direktverschuldung des Unternehmenssektors im Ausland zu sehen. Ende Dezember 2008 waren die nicht finanziellen Unternehmen mit 285,8 Mrd. US-Dollar direkt im Ausland verschuldet. Auch wenn der Stand der Direktverschuldung des privaten Sektors im Ausland

in absoluten Zahlen seit Mitte 2008 geringfügig (um 15,6 Mrd. US-Dollar) zurückgegangen war, nahm sein Anteil an der gesamten Auslandsverschuldung Russlands stetig von ca. 56% im Juli 2008 auf ca. 60% zum Ende des Jahres 2008 zu. Dabei sind ca. 15% (42,3 Mrd. US-Dollar) dieser Summe bis Ende 2009 fällig, d. h., es handelt sich vorwiegend um kurzfristige Kredite.

Abbildung 2:

Beteiligungsquote internationaler Banken an der inländischen Kreditvergabe in Russland

- Anteile in % -



Quellen: Berechnungen und Darstellung des IWH auf Basis von BIS Quarterly Review, April 2009.

Das Problem der kurzfristigen Verschuldung

Neben der hohen Direktverschuldung des Unternehmenssektors stellt der hohe Anteil kurzfristiger Schulden aller Sektoren an der gesamten Auslandsverschuldung ein zweites zentrales Problem für Russland dar. Dieser Anteil betrug Ende Juni 2008 47% (vgl. Abbildung 3). Damit stieg die finanzielle Abhängigkeit der russischen Wirtschaft von Entwicklungen auf den internationalen Finanzmärkten schon im Vorfeld der Finanzkrise an. Ein geringer prozentueller Rückgang kurzfristiger Kredite bis Ende 2008 kann durch die Restrukturierung der Verschuldung erklärt werden. Insgesamt bleibt der Anteil jedoch nach wie vor sehr hoch, was sich angesichts anhaltender internationaler Finanzturbulenzen negativ auf die Verfügbarkeit der Unternehmensfinanzierung auswirkt.⁵¹

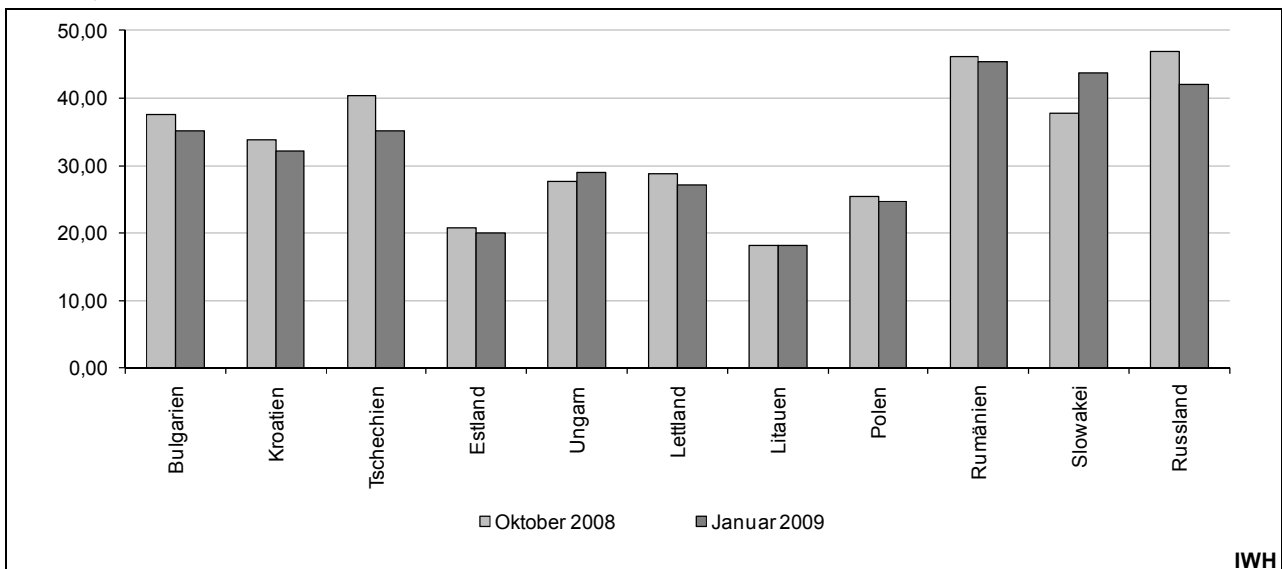
⁴⁹ Vgl. THE CENTRAL BANK OF THE RUSSIAN FEDERATION: Information on Registration and Licensing of Credit Institutions.

⁵⁰ Vgl. GABRISCH, H., 2009, a. a. O.

⁵¹ Als Grundlage der Berechnung dient hier nicht die direkte Auslandsverschuldung, die durch die Zentralbank der Russischen Föderation ausgewiesen wird, sondern dienen die Daten der *reporting banks* in BIS Quarterly Review. In den statistischen Angaben der Zentralbank sind auch Forderungen internationaler Organisationen sowie anderer Staaten erhalten. Diese können möglicherweise das Bild der Abhängigkeit Russlands vom internationalen Finanzsektor verzerren.

Abbildung 3:

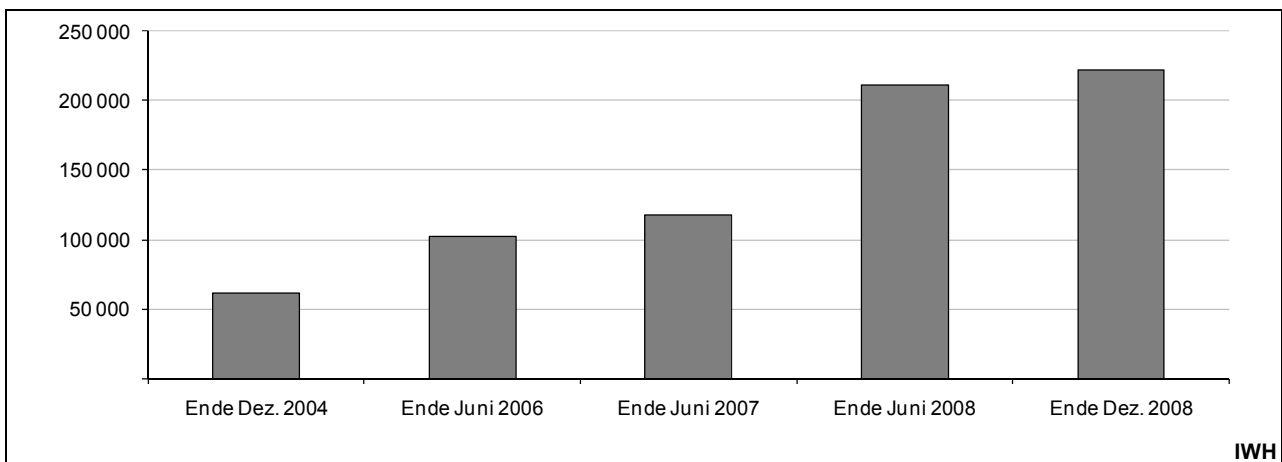
Anteil der kurzfristigen Kredite (Fälligkeit unter einem Jahr) an der gesamten Summe internationaler Forderungen mittel- und osteuropäischer Transformationsländer im Vergleich mit Russland (direkt und indirekt)



Quelle: Berechnungen und Darstellung des IWH auf Basis von BIS Quarterly Review, April 2009, Tabelle 6a.

Abbildung 4:

Verbindlichkeiten russischer Kreditinstitute gegenüber ausländischen Banken
- in Mrd. US-Dollar -



Quellen: Berechnungen und Darstellung des IWH auf Basis von BIS Quarterly Review, April 2009, Tabelle 9a.

In dieser Hinsicht wird sich Russland nach dem Auslaufen der Kredite größeren Problemen gegenübersehen, wenn diese nicht mehr prolongiert werden. Aus Abbildung 4 wird ersichtlich, dass die Abhängigkeit russischer Kreditinstitute von ausländischen Banken bereits vor der Krise gestiegen ist. Die Abwertung des russischen Rubel Ende Januar 2009 hat die Abhängigkeit von internationalen Finanzströmen sogar noch verstärkt. Die Abwertung verteuert nicht nur die Bedienung der im Ausland aufgenommenen Kredite, sondern lässt auch die Beteiligungsquote der ausländischen Kre-

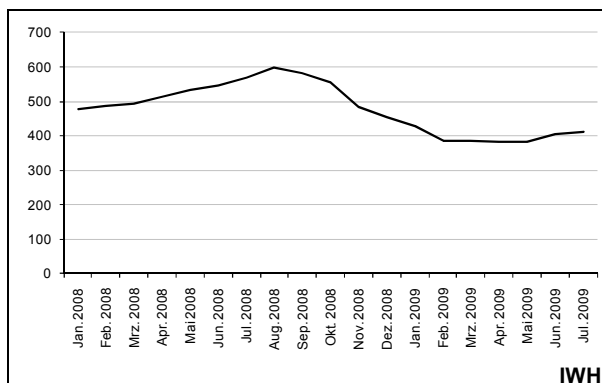
ditgeber an der inländischen Kreditvergabe ansteigen. Diese Effekte brachten Russlands Erholung in den kommenden Monaten noch stärker in die Abhängigkeit von der Gesamtentwicklung der globalen Finanzmärkte.

Spielraum der Zentralbank

Vor diesem Hintergrund befindet sich die Zentralbank in einem Dilemma: Bis Anfang 2009 hatte sie den russischen Rubel gegen den seit Herbst 2008 wachsenden Abwertungsdruck gestützt, was zu ei-

nem schnellen Abschmelzen der Währungsreserven führte (vgl. Abbildung 5). Im Januar 2009 wurde der Druck auf den Rubel jedoch so stark, dass die Zentralbank eine Abwertung gegenüber US-Dollar und Euro um ca. 20% zuließ. Die Abwertung des Rubel verteuert indes den Schuldendienst jener Unternehmen, die nicht über Exporteinnahmen verfügen. Hinzu kommt, dass die sinkenden Vermögenspreise die Umschuldung auslaufender Kredite erschweren und eine zunehmend restriktive Kreditvergabe der inländischen Banken die Finanzierungs- bzw. Investitionsmöglichkeiten der Unternehmen zusätzlich verringert. Die Zentralbank entschied sich, ihre geldpolitischen Prioritäten in Richtung einer Bereitstellung zusätzlicher Liquidität für den Bankensektor zu ändern.

Abbildung 5:
Reserven der russischen Zentralbank
- in Mrd. US-Dollar -



Quellen: The Central Bank of the Russian Federation; Darstellung IWH.

Aktuell ist geplant, dass die russische Zentralbank im Rahmen der staatlichen Antikrisenmaßnahmen ca. 14,2 Mrd. US-Dollar zur Liquiditäts-sicherung des Bankensektors sowie ca. 7,2 Mrd. US-Dollar für Kreditumschichtungen zur Verfügung stellt. Doch es ist letztlich zweifelhaft, ob die strukturellen Probleme des russischen Finanz- und Unternehmenssektors über die Geldpolitik gelöst werden können.

Position der öffentlichen Finanzen

Etwas Ähnliches gilt auch für die Finanzpolitik. Im Vergleich zur Krise von 1998 ist die russische Regierung heute finanziell ungleich handlungsfähiger. Um eine zu starke Aufwertung des Rubel zu vermeiden, sind die Einnahmen aus den Rohstoffexporten in den vergangenen Jahren in den Stabilisierungsfonds geflossen (seit 2008 aufgeteilt

in Reservefonds und nationalen Wohlfahrtsfonds, vgl. Abbildung 6). Diese Reserven sollen jetzt zur Unterstützung der russischen Wirtschaft sowie zur Reduzierung der Engpässe im sozialen Bereich (z. B. Arbeitslosigkeit, Renten) genutzt werden. Im März dieses Jahres wurde ein neuer Haushalt in Verbindung mit Antikrisenmaßnahmen beschlossen. Das veranschlagte Budget beläuft sich auf insgesamt 3 bis 3,7 Bill. Rubel (ca. 90 bis 110 Mrd. US-Dollar), die zu einem Teil aus dem föderalen Budget (1,6 Mrd. Rubel) und zum anderen Teil aus den Wohlfahrts- und Reservefonds sowie durch die Zentralbank bereitgestellt werden.⁵² Auch hier konzentriert sich die Politik fast ausschließlich auf die kurzfristige Bekämpfung der Krisenfolgen.

Die Ursachen und Auswirkungen der kurzfristigen Direktverschuldung russischer Unternehmen im Ausland werden nach wie vor von der Politik verkannt. Die Regierung hat die Kreditbesicherung bzw. Garantien für den privaten Unternehmenssektor auf 300 Mrd. Rubel (8,5 Mrd. US-Dollar) begrenzt⁵³ und will primär mit direkten Finanzhilfen und protektionistischen Maßnahmen eingreifen.

Wirtschaftsstruktur auf dem Prüfstand

Die Weltfinanzkrise hat Schwächen der russischen Wirtschaftsstruktur offenbart, die zum größten Teil dem besonderen Transformationsweg zuzuschreiben sind. Marktwirtschaftlich entwickelte Länder dürften größere Chancen besitzen, die Krise schneller und mit geringeren Schäden zu überwinden als Russland. Positiv anzumerken ist, dass der russische Staat in der aktuellen Krise finanziell wesentlich besser aufgestellt ist als in der von 1998 und über einen größeren finanziellen Spielraum zur Krisenüberwindung verfügt. Allerdings unterliegt die kurzfristig angelegte Politik der Krisenüberwindung drei Restriktionen, die eine schnelle Erholung erschweren. Erstens werden die Engpässe bei der Umschuldung laufender kurzfristiger Kredite aufgrund der weltweit gesunkenen Liquidität weiterhin den privaten Sektor belasten. Zweitens wird die Abwertung des Rubel den noch ausstehenden Schuldendienst im Ausland weiter verteuern. Und drittens wird die weltweit sinkende Nachfrage den

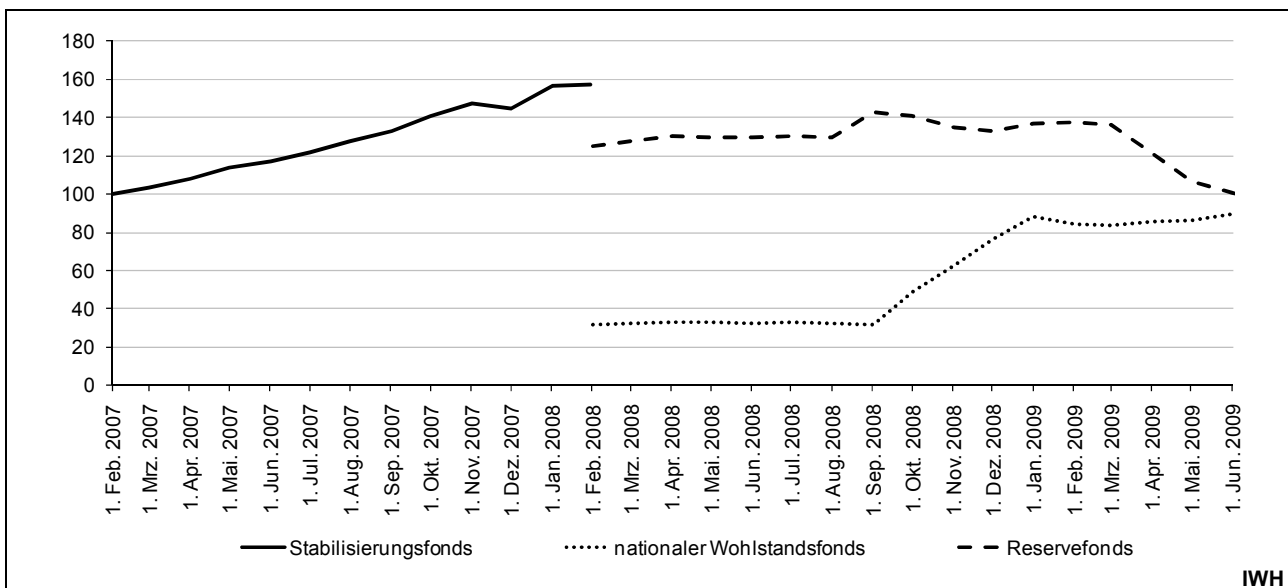
⁵² Vgl. Russia Budgets \$ 110 Bln for Anti-crisis Measures in 2009, www.rian.ru, Zugriff am 25.03.2009, und Russia to Spend \$ 90 Bln on Anti-crisis Measures in 2009 – Putin, www.rian.ru, Zugriff am 06.04.2009.

⁵³ Vgl. Russia's Anti-crisis Package to Hit 12% of GDP in 2009 – Putin, www.rian.ru, Zugriff 12.03.2009.

Abbildung 6:

Vermögen des staatlichen Stabilisierungsfonds bis Ende Januar 2008 (später aufgeteilt in Reservefonds und nationalen Wohlfonds)

- in Mrd. US-Dollar -



Quellen: Ministry of Finance of the Russian Federation; Berechnungen und Darstellung des IWH.

cash flow der russischen Unternehmen verringern sowie den Anteil zweifelhafter Forderungen im Bankensektor in die Höhe treiben.

Längerfristig ist angesichts fehlender Ansätze zur Reform des Finanz- und Unternehmenssektors zu befürchten, dass die Krise das ohnehin schon übermäßig hohe Niveau staatlicher Kontrolle über die russische Wirtschaft weiter anheben wird. In der Tendenz dürfte sich damit die bereits heute stark ausgeprägte Verflechtung zwischen dem russischen Staat und der Privatwirtschaft verstärken. Die Ursachen hierfür liegen vor allem darin, dass eine wettbewerbsorientierte und sich selbst regulierende Wirtschaft nicht dem Rent-Seeking-Bewusstsein der russischen politischen sowie wirtschaftlichen Elite entspricht. Auf der institutionellen Ebene gibt es im wirtschaftspolitischen System Russlands keine Mechanismen, die effektiv politische wie ökonomische Macht einschränken. Dieses Mal steht jedoch die Glaubwürdigkeit des politischen

Systems auf dem Spiel. Daher hat die aktuelle Krise auf der wirtschaftspolitischen Ebene Umdenkprozesse angestoßen. Es wird aktuell nicht nur darüber diskutiert, wie der Staat die negativen Auswirkung der Weltfinanzkrise ausgleichen kann, sondern auch darüber, wie durch die gezielten wirtschaftspolitischen Maßnahmen die strukturellen Schwächen der russischen Wirtschaft behoben werden können. Das Augenmerk richtet sich zunehmend auf die Förderung kleiner und mittlerer Unternehmen, um die wirtschaftliche Basis des russischen marktwirtschaftlichen Systems auszuweiten. Allgemein gesehen birgt die aktuelle Entwicklung sowohl in ökonomischer als auch in politischer Dimension viele Gefahren, die kaum für eine schnelle Erholung des Landes von den Folgen der Weltfinanzkrise sprechen.

Marina Gruševaja
(Marina.Grusevaja@iwh-halle.de)

Konferenzbericht:

„Analysen und Politik für Ostdeutschland – aus der Forschung des IWH –“

Zum Thema „Analysen und Politik für Ostdeutschland – aus der Forschung des IWH –“ fand am 4. Juni 2009 zum dritten Mal in Folge eine Konferenz, diesmal in den Räumen des IWH, statt. Die

Vorstellung der Forschungsergebnisse des Instituts richtete sich an die eingeladenen Abgeordneten der Landtage der Neuen Bundesländer, die Fachreferenten der Wirtschaftsministerien sowie an inter-