

Hishow, Ognian

Research Report

Rußlands Wirtschaft: Langer Marsch zum Wohlstand. Integration in die EU- und die Weltwirtschaft steigert Investitionen und Wirtschaftsleistung

SWP-Studie, No. S 31/2002

Provided in Cooperation with:

Stiftung Wissenschaft und Politik (SWP), German Institute for International and Security Affairs, Berlin

Suggested Citation: Hishow, Ognian (2002) : Rußlands Wirtschaft: Langer Marsch zum Wohlstand. Integration in die EU- und die Weltwirtschaft steigert Investitionen und Wirtschaftsleistung, SWP-Studie, No. S 31/2002, Stiftung Wissenschaft und Politik (SWP), Berlin

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/252436>

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.

SWP-Studie

Stiftung Wissenschaft und Politik
Deutsches Institut für Internationale
Politik und Sicherheit

Ognian N. Hishov

Rußlands Wirtschaft: Langer Marsch zum Wohlstand

Integration in die EU- und die Weltwirtschaft
steigert Investitionen und Wirtschaftsleistung

S 31
September 2002
Berlin

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

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

© Stiftung Wissenschaft und
Politik, 2002

SWP

Stiftung Wissenschaft und
Politik
Deutsches Institut für
Internationale Politik und
Sicherheit

Ludwigkirchplatz 3-4
10719 Berlin
Telefon +49 30 880 07-0
Fax +49 30 880 07-100
www.swp-berlin.org
swp@swp-berlin.org

Inhalt

Problemstellung und Schlußfolgerungen 5

In der Marktwirtschaft angekommen 7

Ersparnis, Investitionen und Kapitalstock 10

Wirtschaftspartner Rußland? 14

Geringe Bedeutung für Handel und Investitionen 14

Kostspieliges Abschotten 16

Sorgen um die Außenschuld 19

Macht die Welthandelsorganisation (WTO)

es besser? 24

Rußlands Wirtschaft: Langer Marsch zum Wohlstand

Integration in die EU- und die Weltwirtschaft steigert Investitionen und Wirtschaftsleistung

Das Kernland der früheren Sowjetunion hat den Ehrgeiz, auch künftig eine herausragende internationale Rolle zu spielen. Doch mit einem Inlandsprodukt von je nach zugrundezulegendem Wechselkurs zwischen 3% und 13% der Wirtschaftsleistung Amerikas bleiben Lebensstandard der Bevölkerung und außenpolitische bzw. militärische Handlungsfähigkeit relativ begrenzt. Mit der von Präsident Putin vorgegebenen Wachstumsrate von 8% im Jahr könnte die Russische Föderation im Pro-Kopf-Vergleich rechnerisch nach nur zehn Jahren den Anschluß an die Südmitglieder der EU finden und dank ihrer großen Einwohnerzahl von rund 145 Millionen zu den fünf führenden Wirtschaftsmächten der Welt aufstoßen.

Ökonomische Ausgangslage und wirtschaftspolitische Ziele lassen folgende Schlüsse zu:

- ▶ Der Wunsch nach baldigem Anschluß an den Westen setzt als makroökonomische Bedingung voraus, daß die Investitionsquote demnächst verdoppelt wird. Dafür muß die inländische Investitionsrate von derzeit einem Sechstel auf ein Viertel des Inlandsprodukts erhöht und auch ausländische Direktinvestitionen müssen auf breiter Front herangezogen werden. Es handelt sich nicht nur um eine erfolgreiche Implementierung von Putins Reformwerk, sondern auch um einen *gesellschaftlichen Wandel*, bei dem Unternehmer nicht mehr als Ausbeuter aufgefaßt werden und die Behörden zu einer Art russischem MITI (japanisches Wirtschaftsministerium, das den Wiederaufbau und die internationale Expansion der japanischen Industrie direkt lenkte) mutieren. Außerdem müßte die kriminelle Energie der Geldwäschemafia konstruktiv gebunden werden. Dem erhofften Wachstumsboom müßte folglich eine mentale Trendwende vorausgehen – ein Wandel, der wegen seiner Komplexität längere Zeiträume erfordert. Kurz- bis mittelfristig muß wohl von einem geringeren als dem von Putin vorgegebenen Wachstum ausgegangen werden. Mit einer Investitionsquote, die sich nur langsam der gewünschten nähert, kann zwar eine zügige, jedoch keine fulminante Zunahme der Wirtschaftsleistung erwartet werden. Ein anhaltend hohes

Wachstum erfordert eine *um mehrere Prozentpunkte größere Investitionsquote*.

- ▶ Rußland zieht selbst verglichen mit anderen ost-europäischen »Reformnachzüglern« wenig ausländische Direktinvestitionen pro Kopf der Bevölkerung an. Ursache ist der immer noch stark unterbewertete Rubel, aus dem Handelsüberschüsse resultieren, die Rußland zu einem *Kapitalexporteur* machen und neben der vielzitierten Korruption einen Zustrom ausländischen Investitionskapitals auf breiter Front verhindern. Um diese Tendenz umzukehren, muß die inländische Ersparnis vollständig für inländische Investitionen verwendet werden, damit der Kapitalexport (die Kapitalflucht) beendet und der Weg frei gemacht wird für ausländische Direktinvestitionen. Wirtschaftspolitisch setzt dies voraus, daß die Politik der Stabilität fortgesetzt und das Vertrauen zunächst einmal der russischen Investoren gestärkt wird.
- ▶ Während eine engere ökonomische Verflechtung mit EU und Weltwirtschaft auf dem Wege steigender Handelsumsätze oder anschwellender Investitionsströme sehr langsam erfolgen wird, dürften *finanzielle Altlasten* das Wirtschaftsverhältnis weiterhin prägen. Nach wie vor ist die Russische Föderation einer der weltgrößten Schuldner. Jede Eintrübung der Wirtschaftslage ließe das Schuldenproblem akut werden und würde in Forderungen des Kremls nach immer weiterem Entgegenkommen der Gläubiger eskalieren. Da das vorhandene endogene Potential – die Leistungsbilanzsalden sind relativ hoch – einen geregelten Schuldendienst erlaubt, sollte der Westen nur im Falle eines Konjunkturunbruchs flankierend helfen, wobei frühere Fehler vermieden werden müssen: Die ungebundene westliche und deutsche Finanzhilfe für Rußland in den 90er Jahren – Kredite, Umschuldungen und teilweise Schuldenstreichung – hat beiden Seiten volkswirtschaftliche Verluste gebracht und nur wenigen Privaten genutzt. Der auch im Westen laut werdende Ruf nach Schuldenstreichung ist daher die falsche Lösung.
- ▶ Eine umfassende Einbettung Rußlands in internationale Vertragswerke ist wachstumspolitisch nützlich, da sie dem weitverbreiteten Mißtrauen der Russen bzw. der russischen Unternehmer gegenüber ihrem eigenen Staat entgegenwirken. Vor diesem Hintergrund ist die bevorstehende Aufnahme Moskaus in die WTO zu begrüßen. Die psychologischen *Vorteile einer Mitgliedschaft* mit geregelten Umgangsformen zwischen den Parteien

können in ökonomischen Nutzen umgemünzt werden. Er liegt vor, wenn die Marktöffnung ein neues Spezialisierungsmuster unter Ausnutzung komparativer Vorteile der russischen Anbieter mit entsprechenden Produktivitäts- und Rentabilitätsgewinnen erzwingt. Diese sogenannte strukturelle Wachstumskomponente kann von Dauer sein. Allerdings stellen sich die WTO-Vorteile erst langfristig ein.

- ▶ Dagegen wird sich nach der Aufnahme kurzfristig wenig ändern. Mehr ausländische Güter wird Rußland »per WTO-Dekret« im großen und ganzen nicht abnehmen können, wenn auch unter anderem einige Bereiche der deutschen Exportwirtschaft von der Öffnung profitieren werden. Gleiches gilt für die ausländischen Direktinvestitionen: Solange die hausgemachten *Unsicherheiten über den* erfolgreichen Ausgang des gegenwärtigen *Reformkurses* nicht ausgeräumt sind, wird ein anhaltend hoher Nettokapitalexport westlichen Investitionsprojekten in Rußland im Wege stehen. Ein schneller positiver Effekt des WTO-Beitritts wird darin bestehen, daß russische Unternehmen einen verbesserten Zugang zu westlichen Märkten erhalten und willkürlichen Antidumpingmaßnahmen mit dem WTO-Vertragswerk begegnen können. Dies wird das Vertrauen in die Westbindung der russischen Wirtschaft erhöhen.
- ▶ Die subjektive Wahrnehmung der *Bedeutung* der Russischen Föderation *für die deutsche Wirtschaft* überzeichnet die tatsächlichen Relationen. Rußland absorbiert trotz seines potentiell großen Binnenmarktes lediglich einen Bruchteil der deutschen Gesamtausfuhr. Obwohl wichtiger Energielieferant, ist es auch importseitig für die Bundesrepublik relativ unbedeutend. Mittelfristig spielen für den deutschen Außenhandel die fortgeschrittenen postkommunistischen Länder eine größere Rolle als Rußland. Für die Bundesrepublik Deutschland ist wichtig, daß die Zahlungsfähigkeit Rußlands auf Dauer gesichert ist. Ohne die Einsicht, daß der Schuldendienst vertragsgemäß zu leisten ist, kann Rußland wegen seiner hohen Verbindlichkeiten bei der Bundesrepublik zu einem finanziellen Dauerproblem für Berlin werden.

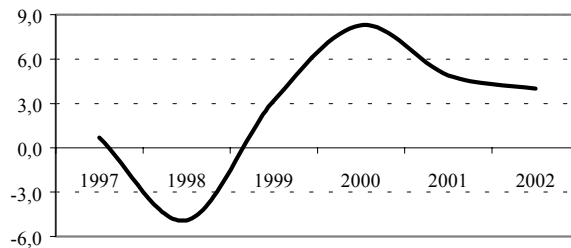
In der Marktwirtschaft angekommen

Nach fast einem Jahrzehnt kontinuierlichen Niedergangs ist die russische Wirtschaft nun dabei, sich in die Gruppe der erfolgreichen postkommunistischen Transformationsökonomien einzureihen. Zwar sind die Outputverluste der 90er Jahre noch nicht wettgemacht. Doch seit vier Jahren in Folge wächst die Wirtschaft zum Teil sehr schnell, und sie dürfte auch weiterhin auf Wachstumskurs bleiben. Den Grund für diese Annahme liefern die anhaltend hohen Ölpreise von denen die Exportnachfrage stark abhängt. Bei einem nominalen BIP-Anteil der Exporte von etwa 30 bleibt die Nachfrage des Auslands in absehbarer Zukunft von entscheidender Bedeutung für die Gesamtnachfrage und damit für das Wirtschaftswachstum. Da der Exportsektor zugleich relativ homogen ist – die Ausfuhrpalette der russischen Föderation ist schmal –, birgt eine solche Abhängigkeit Gefahren für das Wachstum in sich. Seit 1998 haben sich die Nettoexporte als Anteil am BIP preisbedingt vervielfacht, ohne daß der physische Output entsprechend gestiegen ist. Eine Umkehr der Terms of Trade könnte die Volkswirtschaft demnach schnell in eine neue Rezession oder sogar Krise stürzen.

Nach der Normalisierung der Wachstumsrichtung kann ein erster Wirtschaftszyklus seit der Auflösung der UdSSR ausgemacht werden, definiert als die Entwicklungsphase zwischen zwei Wachstumsamplituden. Er hielt etwa 30 Monate zwischen 1997 und 2000 an. In jenem Jahr wurde eine Spitzenwachstumsrate von real bis zu 9% erreicht. Danach scheint die Wirtschaft in eine neue zyklische Phase mit stetig fallenden, aber immer noch positiven Zuwächsen der gesamtwirtschaftlichen Produktion eingetreten zu sein (Graphik 1).

Während 1998 die Produktion von einer schweren, jedoch durch einmalige Faktoren verursachten Krise zurückgeworfen wurde, war das hohe Wachstum im Jahr 2000 womöglich das Resultat einer ebenso einmaligen Konstellation günstiger Rahmenbedingungen. Um einen längerfristigen Trend des Wirtschaftswachstums ausmachen zu können, müssen die Ergebnisse beider Extremjahre ignoriert werden. So gesehen ist die Wirtschaft nach 1997 im Durchschnitt mit 3 bis 4% pro Jahr gewachsen. Legt man diesen Wert als den normalen Zuwachs der Wirtschaftsleistung aus, so sind

Graphik 1
Reales Wirtschaftswachstum, Prozent im Jahr



Quellen: Goskomstat, zit. nach Russian Economic Trends, Monthly issues, <http://www.recep.org/pdfs/>; 2002 Regierungsprognose.

die faktischen Werte des Jahres 2001 und die prognostizierten Wachstumsraten für 2002 (jeweils 4,9 und 4,0%) Ausdruck einer abnehmenden Outputschwankung um den Trend und einer Annäherung zwischen dem effektiven und dem Potentialwachstum. Ferner sind sie wohl ein Hinweis darauf daß die Phase der Transformationsanpassung beendet und die Ökonomie in einen dauerhaften marktwirtschaftlichen Zustand eingetreten ist.

Er zeichnet sich dadurch aus, daß, abgesehen von Krisensituationen, die Fluktuation des Outputs um den Trend weniger heftig ausfällt. Daß die russische Wirtschaft mittlerweile eine Marktwirtschaft geworden ist, wird durch die Tatsache belegt, daß sie mit den Folgen der Krise von August 1998 relativ problemlos fertig geworden war. Sie hat ziemlich exakt »marktwirtschaftlich« auf die Krise reagiert: Die Rubelabwertung trug zum massiven Ausbau der Leistungsbilanzüberschüsse bei. Darüber hinaus bewirkte die zusätzliche Liquidität, die als Folge der gestiegenen Exportpreise in die Wirtschaft gepumpt wurde, eine steigende Monetisierung, das heißt eine bessere reale Versorgung mit Geld. Dies hat sich auf die Einnahmen der öffentlichen Haushalte und die allgemeine Zahlungsfähigkeit des Unternehmenssektors positiv ausgewirkt und sorgte für Nachfrageimpulse. Zunächst nahm (neben der exogen bestimmten Exportnachfrage) der Staatsverbrauch real zu; dann zogen fast simultan auch der private Verbrauch sowie

die Investitionen an. Das Resultat war ein kräftiges Wachstum in vielen Sektoren.

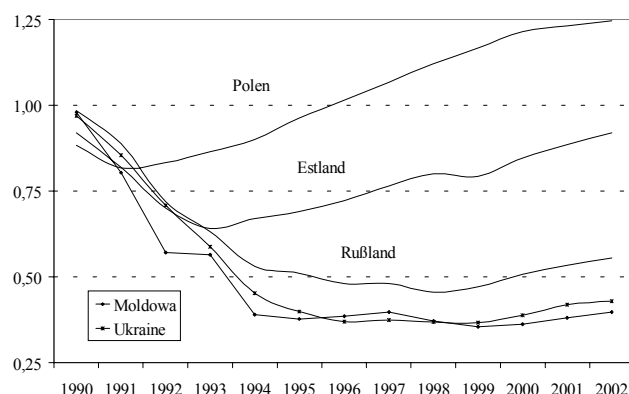
Dagegen haben gelegentliche reale Rubelabwertungen in der Vergangenheit keinerlei vergleichbare Effekte für die Leistungsbilanz und die Performance der Wirtschaft gehabt. Ebensovienig die vor allem in den frühen 90er Jahren fast selbstverständliche Geldmengenausweitung seitens der Zentralbank: Sie führte lediglich zu mehr Inflation und nicht zu Nachfrageimpulsen und Wachstum. Auch der reale Monetisierungsgrad nahm ständig ab, statt zuzunehmen, weil der Output ungeachtet einer nominal wachsenden Geldmenge immer weiter schrumpfte. Noch befand sich die Wirtschaft mitten im Anpassungsprozeß und reagierte auf wirtschaftspolitische Signale verhalten oder überhaupt nicht. Erst gegen Ende der 90er Jahre scheint die Umstellung soweit abgeschlossen gewesen zu sein, daß das veränderte innere und äußere ökonomische Umfeld nach der Abwertung und dem Anstieg der Exporterlöse eine Outputausweitung nach sich ziehen konnte. In diesem Sinne war die Krise im August 1998 ein wesentlicher Schlußstrich hinter der sowjetischen Phase der Wirtschaftsentwicklung und ein Beweisstück für die Durchsetzung der Marktwirtschaft auch in Rußland.¹

Einmal in der Marktwirtschaft angekommen, sehen sich Wirtschaft und Wirtschaftspolitik mit diesbezüglich neuen Problemen konfrontiert. Das schwierigste besteht auch in Rußland darin – wie überall in der Welt, wo dezentralisierte Wirtschaftslenkung erfolgt –, ein sich selbst tragendes, dauerhaftes und hohes Wachstum zu generieren. Bekanntlich ist es ein erklärtes Ziel Präsident Putins, die frühere Größe des Landes wiederherzustellen. Die Aufholjagd wird lange dauern, weil allein gegenüber dem früher russisch dominierten Ostblock und dem Baltikum die Russen wirtschaftlich viel eingebüßt haben, wenn sie auch im Vergleich zum GUS-Raum besser abschneiden (Graphik 2).

Rußland zu einer ökonomischen Großmacht werden zu lassen ist – zumindest quantitativ – machbar: Es weist fast die doppelte Bevölkerungszahl der Bundesrepublik Deutschland, auf, die als eine ökonomische Großmacht gilt. Auf das internationale Wirtschaftsgewicht übertragen, bedeutet Putins Ziel, daß Moskau schon mit einem halb so großen Pro-Kopf-

¹ Andere Autoren datieren den Einzug der Marktwirtschaft früher; vgl. Anders Åslund, *How Russia Became a Market Economy*, Washington, D.C.: Brookings Institution, 1995. Derselbe Autor wunderte sich später aber über die Augustkrise: *ders.*, *Programmierter Kollaps. Rußlands Finanzkrise führt ins Chaos*, in: *Internationale Politik*, (1998) 10, S. 3–11.

Graphik 2
Realer Outputindex in Rußland und anderen Transformationsökonomien, 1990 = 1,0



Quellen: Goskomstat, IWF, Weltbank; 2002 Prognose.

Einkommen wie Deutschland in die oberen Ränge der Wirtschaftsmächte rücken würde, ohne unbedingt »hochentwickelt« sein zu müssen. Das pragmatische entwicklungspolitische Ziel bestünde also erst einmal darin, eine nominale Wirtschaftsleistung von etwa 12 000 Dollar je Einwohner und Jahr zu erzielen bzw. den gegenwärtigen Entwicklungsstand in etwa zu verdreifachen.² Dieses Ziel hält auch Putin für realistisch und fordert die zuständigen Regierungsstellen auf, das Wachstum so zu gestalten, daß binnen 15 bis 20 Jahren das gegenwärtige Niveau der südlichen EU-Mitglieder erreicht wird.³ Rechnerisch bedeutet das, daß die Wirtschaft in diesem Zeitraum jährliche Zuwächse von durchschnittlich 7% aufrechterhalten muß.

Allerdings gibt es in der Wirtschaftsgeschichte sehr wenige Beispiele für dermaßen hohe Wachstumsraten

² Eine schwierige methodische Frage stellt sich stets nach der realistischen Ermittlung von Einkommensniveaus. Zwar gilt als unstrittig, daß die Umrechnung der Wirtschaftsleistung in US-Dollar nach laufenden Wechselkursen Transformationsökonomien kleiner erscheinen läßt als in Wirklichkeit, doch scheiden sich die Geister bei der Berechnung nach der »richtigen« Kaufkraftparität (KKP). Ursache ist die unterschiedliche Einbeziehung von Sektoren, die nicht handelbare Güter erstellen, so daß je nach Vorgehen die jeweilige Volkswirtschaft einen unterschiedlichen Öffnungsgrad und damit mehr oder weniger große Abweichung zwischen den laufenden Wechselkursen und jenen zu KKP aufweist. Die hier gemachten Angaben orientieren sich nach Roland Götz, *Struktur, Größe und Entwicklung des russischen Bruttoinlandsprodukts 1995–1999 unter Berücksichtigung von Kaufkraftparitäten*, Köln, August 2000 (Berichte des BIOst, Nr. 21/2000).

³ *Wieviel Wachstum braucht Rußland?*, in: *Neue Zürcher Zeitung*, 18.4.2002, S. 10.

über längere Zeiträume. Die meisten heute hochentwickelten Volkswirtschaften sind über die Jahrzehnte eigentlich relativ langsam gewachsen – in der Regel mit einer Zunahme der Pro-Kopf-Wirtschaftsleistung von 2 bis 2,5% und Jahr. Eine Ausnahme bildete nach dem Zweiten Weltkrieg Westdeutschland, dessen Wirtschaftsleistung zwischen 1948 und 1972 um durchschnittlich 5,7% zunahm und der deutschen Wirtschaft einen vorderen Platz in der Welt sicherte. Noch beeindruckender agierte Japan mit historisch einmaligen Wachstumsraten von 8,2% in einem Zeitraum von 25 Jahren und immer noch hohem Wachstum bis Ende der 80er Jahre. Dennoch sind solche Rekorde eher eine Ausnahme, die sich auf den raschen Wiederaufbau zweier bereits industrialisierter Ökonomien bezieht. Weltweit gab es bislang nur zwei weitere Beispiele hohen und langanhaltenden Wachstums, die zum Anschluß früher rückständiger Volkswirtschaften an die Gruppe der entwickelten Länder führten: Südkorea und Taiwan. Beide Länder wuchsen zwischen 1960 und 1990 mit durchschnittlich 6,9 und 6,5% jährlich. Sie zählen zu den sogenannten Tigerstaaten in Asien, zu denen auch Hongkong und Singapur gehören. Letztere weisen ebenfalls beachtliche Wirtschaftsdynamik auf und haben in 30 Jahren ein hohes Einkommensniveau erreicht. Allerdings handelt es sich bei den beiden um relativ kleine Wirtschaften und nicht um Flächenstaaten. Mit einer Bevölkerung von rund 40 Millionen können Südkorea und Taiwan dagegen als Beispiel für andere Entwicklungsländer fungieren.

Ein weiteres Land mit einer (sehr) großen Bevölkerung und anhaltend hohem Wirtschaftswachstum ist die Volksrepublik China. Mit Wachstumsraten von 7% und mehr und einem verhaltenen Bevölkerungszuwachs konnte Peking in den mehr als 20 Jahren seit Einleitung der Wirtschaftsreformen den Wohlstand seiner Einwohner mehr als verdreifachen (allerdings von einem sehr niedrigen Niveau ausgehend). Ungeachtet der mittlerweile an der detaillierten chinesischen Statistik geäußerten Zweifel⁴ bleibt unstrittig, daß das Land schnell gewachsen ist und sichtbare Fortschritte bei der Verbesserung der Versorgungslage und der Lebensverhältnisse erzielt hat. Dies ist um so klarer, als sein ebenfalls bevölkerungsreicher und noch vor zwei Jahrzehnten auf gleicher Entwicklungsstufe stehender Nachbar Indien es bislang versäumt

hat, auf einen dynamischen Wachstumspfad einzuschwenken und das Pro-Kopf-Einkommen spürbar zu erhöhen.

Damit sind die wenigen Nationen mit spektakulären und dauerhaften Wachstumserfolgen aufgezählt. Andere Länder, die bereits früher oder in der Gegenwart für eine mutige wachstumsorientierte Wirtschaftspolitik bekannt geworden sind, liegen mit ihren Leistungen darunter – viele lateinamerikanische Volkswirtschaften, einschließlich Chiles, dessen Wachstum im Vergleich zu den asiatischen Spitzenreitern nur halb so hoch ist. Gleiches gilt für die osteuropäischen Reformmusterschüler Polen und Slowenien, die in den frühen 90er Jahren einen Wachstumsschub mit realen Raten von 6% und mehr erlebten, aber mittlerweile eine nachlassende Dynamik aufweisen.

Wenn Moskau den wirtschaftlichen Anschluß an die weniger industrialisierten Mitglieder der Europäischen Union in historisch kurzen Zeiträumen erreichen will, muß es Voraussetzungen für anhaltende Wachstumsraten in der Größenordnung jener der Tigerstaaten schaffen.⁵ Vor dem Hintergrund der historischen Erfahrung erscheint dieses Ziel außerordentlich ehrgeizig. In Rußland müßten von nun an ähnliche makroökonomische Indikatoren auf Dauer vorliegen, wie sie in Korea und Taiwan in den letzten 30 Jahren vorhanden waren. Sparquoten von einem Drittel des Inlandsprodukts und darüber waren hierbei von fundamentaler Bedeutung, aber auch die Qualität des Humankapitals auf breiter Basis, sowie diverse Sekundärtugenden wie zuverlässige Verwaltungsstrukturen, individuelle und kollektive Disziplin, Pünktlichkeit und Verantwortungsmentalität. Intensive Arbeitsanstrengungen haben in diesen Ländern zu einem umfassenden Ausbau des Kapitalstocks und zur Verachtfachung der Wirtschaftsleistung in nur 33 Jahren geführt. Von entscheidender Bedeutung für die wirtschaftlichen Erfolge waren die dort erzielten anhaltend hohen Investitionsraten.

⁴ Thomas Rawski, *Is China's Economic Growth Just a Charade?*, in: *The Straits Times*, 27.3.2002; Melinda Liu, *Why China Cooks the Books*, in: *Newsweek*, 1.4.2002, S. 42–45.

⁵ Ausgegangen wird von der statistischen Faustregel, daß sich die Wirtschaftsleistung bei jährlichen Zuwächsen von 7% in zehn Jahren verdoppelt (Zinseszinsseffekt). Nach 15 Jahren ist somit das gegenwärtige Pro-Kopf-Einkommensniveau Portugals erreicht, nach 20 jenes Spaniens.

Ersparnis, Investitionen und Kapitalstock

Moderne Volkswirtschaften produzieren durch Einsatz gewaltiger Kapitalmengen. Das war nicht immer so: Noch vor 200 Jahren wirtschaftete man in Westeuropa ausschließlich in Manufakturen unter Anwendung von Handarbeit und einigen wenigen Gerätschaften. Aber selbst in der Gegenwart existieren in weiten Teilen der Welt, etwa in Afrika südlich der Sahara oder in Südasien, Subsistenzwirtschaften die ausschließlich durch Einsatz von Arbeitskraft mit geringer Produktivität funktionieren.

Hohe Produktivität ist ein Merkmal entwickelter Wirtschaftssysteme. Sie wird erreicht durch Steigerung der Effizienz der Arbeit mit Hilfe von Mechanisierung mit Maschinen und zeitsparender Technologie. Ein umfangreicher Kapitalstock je Arbeiter steht für hohe Produktivität und umgekehrt – ist der Kapitalstock gering, kann die betreffende Volkswirtschaft nur eine geringe Produktion und ein geringes Einkommen aufweisen. Um effizient produzieren zu können, brauchen die wohlhabenden Nationen relativ viel Kapital: Gegenwärtig wird jeder BIP-Euro oder -Dollar in der OECD mit Hilfe von 2,5 bis 3 Euro (bzw. Dollar) an Kapital erwirtschaftet.

Ein weiteres Merkmal der dezentralen (marktwirtschaftlichen) Produktionsweise ist die Volatilität der Wirtschaftsleistung in der Zeit. Phasen hohen Wachstums folgen in unregelmäßiger Reihenfolge Phasen des Null- oder sogar negativen Wachstums, selbst wenn der langfristige Trend der Wirtschaftsentwicklung positiv ist. In Rezessions- und Krisenphasen liegt das vorhandene Kapital brach oder wird teilweise vernichtet. Wegen des Zusammenhangs zwischen Kapitalstock und Wirtschaftsleistung geht in solchen Phasen der Output zurück oder er stagniert. Es ist eine der größten Herausforderungen für die Wirtschaftspolitik, die Amplituden solcher Ausschläge des Outputs gering zu halten.

In Rußland geriet die Volkswirtschaft nach 1991 in eine schwere Transformationskrise, die hier länger anhielt als in den meisten Reformökonomien Ostmitteleuropas. Als verhängnisvoll erwies sich die halbkriminelle und intransparente Umwandlung der Eigentumsverhältnisse und die damit verbundene Unsicherheit für Investoren. Da der Kapitalstock über viele Jahre vernachlässigt wurde, verfiel er rasch und

sorgte für einen massiven Produktionseinbruch. Zwar wurden über 60% der ehemals staatseigenen Wirtschaft rasch in private Hände übereignet. Aber die neuen Privateigentümer der Produktionskapazitäten waren mehrheitlich keine klassischen Unternehmer, die durch finanziellen Einsatz, Risikobereitschaft und harte Arbeit die jeweilige Firma zum Erfolg führen. Obwohl die private Marktwirtschaft seit den späten 80er Jahren in Rußland Einzug gehalten hat, agierte die Unternehmerklasse noch lange schwach und verzichtete auf Investitionsrentabilität und Gewinnerzielung aus Produktionstätigkeit. Unternehmerische Aktivitäten beschränkten sich auf redistributive Transaktionen auf Kosten des aus der Sowjetzeit vorgefundenen Kapitalbestandes. Der Anreiz, ins Privatgeschäft einzusteigen, war mit anderen Worten in einer verbreiteten »Rent-Seeking-Mentalität« verankert. Statt die Gewinne zu reinvestieren, wurden sie in Fremdwährung umgetauscht und außer Landes geschafft. Es ergab sich die paradoxe Situation, daß parallel zur fortschreitenden Privatisierung die Produktion zurückging, obwohl von der Einführung der Marktwirtschaft das Gegenteil erwartet wurde.⁶

Viele der neuen Unternehmer, vor allem aus der Nomenklatura-Klasse, die unter Ausnutzung früherer Beziehungen und Kontakte schnell an Kapital herangekommen waren, dachten nicht daran, zu investieren und zu produzieren. Sie wollten mit geringem Einsatz Geld verdienen, weil so der Grenznutzen des unternehmerischen Risikos⁷ am größten ist. Betriebe wurden oft nur wegen Asset-Strippings (Dekapitalisierung) erworben. Das der Dekapitalisierung zugrundeliegende Schema war denkbar einfach: Meistens registrierten rote Direktoren von Staatsbetrieben eine Privatfirma auf den Namen eines Verwandten, oft der eigenen Frau, und schlossen Lieferanten- und Absatzverträge mit ihr ab. Auf der Inputseite belieferte diese Firma das staatliche Unternehmen dann zu überhö-

⁶ Zu den Grundproblemen der russischen Wirtschafts- und Gesellschaftsentwicklung in den 90er Jahren siehe ausführlich Roland Götz, Die Kluft zwischen Rußland und dem Westen, Köln 1999 (Berichte des BIOst, Nr. 15/1999), S. 33ff.

⁷ Grenznutzen des Risikos: der zusätzliche Geld- oder Vermögensnutzen des Unternehmers in bezug auf eine zusätzliche »Risikoeinheit«.

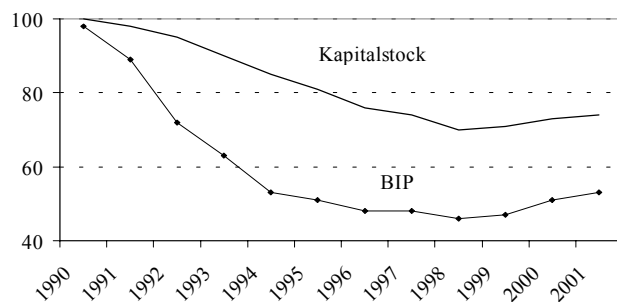
ten Preisen, während sie auf der Outputseite die Erzeugnisse verbilligt, oft zu nicht kostendeckenden Preisen, abnahm. Dem Staatsunternehmen entstand somit zweierlei Belastung: zum einen Mehrkosten beim Bezug von Vorprodukten und zum anderen Mindereinnahmen beim Absatz seiner Erzeugnisse. Hatte der rote Direktor gute Beziehungen zu den Banken, konnte sein Unternehmen noch eine Zeitlang Kredite bekommen, um den Asset-Stripping-Vorgang länger aufrechtzuerhalten. Im Endeffekt wirtschaftete er sowohl die Unternehmensaktiva als auch die Bankkredite in die eigene Tasche.

Die Konsequenz einer solchen Politik bestand auf der Mikroebene darin, daß weite Teile der Wirtschaft, insbesondere der Industrie, schnell ökonomisch tot waren – die Betriebe investierten kaum und reduzierten ihr Angebot oder schlossen ganz. Makroökonomisch spiegelten diese Vorgänge einen simultanen Rückgang des Kapitalstocks und des Inlandsprodukts wider (Graphik 3). Erst ab Ende der 90er Jahre, als Rußland schon in der Marktwirtschaft »angekommen« war, trat eine Trendwende ein. Vor allem die Investitionen zogen an und die Wirtschaft begann zu wachsen. Im allgemeinen Boomjahr 2000 expandierten die Bruttoanlageinvestitionen wie viele andere Basisindikatoren der Wirtschaft um beachtliche 17,7%, gingen aber ein Jahr später auf die Hälfte dieses Zuwachses zurück (8,7% 2001). Dieser Rückgang dürfte ein indirekter Hinweis auf das schwache Bankensystem im Land sein: Weil die Unternehmen ihre Investitionen ausschließlich aus Eigenmitteln finanzieren (einbehaltene Gewinne und Abschreibungen), hängen die Investitionen stark von der Gewinnentwicklung ab.⁸ Nach rückläufigen Gewinnen 2001 und später sind Investitionsprojekte wohl hinausgeschoben oder umgestaltet worden, mit der Folge einer langsameren Wachstumsrate der Investitionsquote. Diese ist im internationalen Vergleich gering, nimmt aber rasch zu – von 12,7% Ende 1999 auf 14,4% ein Jahr später – und soll 15 bis 16% Ende 2002 erreichen.

Eine hohe Investitionsquote (Anteil der Bruttoanlageinvestitionen am Inlandsprodukt) ist eine entscheidende Voraussetzung für schnelles Wachstum. Investitionspolitisch steht Rußland am Beginn einer langen Aufholjagd: Verwendete selbst die dahin-

⁸ Der Anteil der Eigenfinanzierung ist entgegen der in Marktwirtschaften üblichen Quoten von bis zu einem Drittel der Investitionssumme nach 2000 gestiegen und erreichte Ende 2001 50,3%; vgl. Interfax Statistical Report, Interfax International Ltd., Moskau, 15.3.2002, Tabelle 8, S. 17.

Graphik 3
Indizes des Kapitalstocks und der realen Wirtschaftsleistung, 1990 = 100



Quellen: Russian Academy of Sciences, Institut für makroökonomische Prognostizierung: Die Wirtschaft Rußlands im herankommenden Jahrzehnt, Moskau, 1999, S. 10, 20; Goskomstat.; 2002 Prognose.

siehende Sowjetunion der späten 80er Jahre immer noch ein Viertel des BIP für Anlageinvestitionen (ohne dadurch die Wirtschaft vor einem unaufhaltsamen Schrumpfungsprozeß zu bewahren). Doch zehn Jahre danach gab Rußland in realen Rubeln nur 20% des Betrags zu Zeiten Gorbatschows für Investitionen aus. Da sich inzwischen auch die Wirtschaftsleistung real halbiert hatte, bedeutet dies, daß die Investitionsquote auf etwa 10% des BIP, oder bei einem Kapitalstock-zu-BIP-Verhältnis von rund 2,5 : 1 auf magere 4% des Kapitalstocks geschrumpft war. Da die Lebensdauer der meisten Maschinen und Anlagen heute bestenfalls zehn Jahre beträgt, sind etwa 10% erforderlich, um den Kapitalstock und damit die Wirtschaft wenigstens konstant zu halten. So viel konnte die Wirtschaft nicht aufbringen, und der Output kollabierte zwischen 1990 und 1998.

Um die Pro-Kopf-Produktion in den nächsten 15 bis 20 Jahren zu verdreifachen, würde eine Investitionsquote von derzeit 15 bis 16% des BIP nicht ausreichen. Großzügig gerechnet hieße dies nämlich, daß der Kapitalstock um lediglich 1% wachsen würde, und eine Verdoppelung wäre erst nach 70 Jahren erreicht.⁹ Um die ehrgeizigen wachstumspolitischen Ziele Präsident Putins zu erreichen, müßte der Kapitalstock wesentlich schneller expandieren – rund 7% im Jahr –,

⁹ Bei einem Kapitalstock-zu-BIP-Verhältnis von 1 : 2,5 betragen die Investitionen 6% des Kapitalstocks (15 : 2,5), wovon ca. 5 Prozentpunkte für Ersatzinvestitionen reserviert werden müssen. Bleibt ein Rest von einem Prozent für Erweiterungsinvestitionen und Wachstum.

und die Investitionsquote müßte deutlich erhöht werden, auf knapp 30% des BIP.¹⁰

Angesichts der wesentlich geringeren Werte der letzten zehn Jahre erscheinen solche Beträge utopisch. Doch Haushalts- und Unternehmenssektor erbringen relativ hohe Sparleistungen, die – würde man sie vollständig für die Finanzierung von Investitionen verwenden – das Wachstum beschleunigen würden. In Rußland wird die Sparquote auf etwa ein Viertel des Outputs geschätzt.¹¹ Die nach der Einleitung von Wirtschaftsreformen bislang erzielte höchste Investitionsquote, etwa 16% im Jahre 2002, läßt auf eine Lücke zwischen Sparen und Investieren von rund 9% des BIP schließen. Würde man, mit anderen Worten, diese 9 Prozentpunkte ebenfalls als Investitionsbetrag mobilisieren, stiegen Kapitalstock und Output viel schneller. Die fehlenden 5 Prozentpunkte zur wünschenswerten Investitionsquote von 30% des BIP könnten ausländische Direktinvestitionen (ADI) besorgen. Das wäre kein Problem, denn es handelt sich um keine ungewöhnlich hohen Beträge: Bei einem nominalen Inlandsprodukt von etwa 350 Milliarden Dollar in den kommenden Jahren errechnet sich die erforderliche ADI-Summe auf etwa 17 Milliarden Dollar im Jahr (5% von 350 Mrd.). Dieser Betrag ist deutlich geringer als die 40 Milliarden Dollar, die in die Volksrepublik China fließen, und pro Kopf immer noch viel geringer als die ADI-Beträge, die ostmitteleuropäische Reformvorreiter aufweisen.

Allerdings ist die Lenkung der nationalen und das Heranziehen ausländischer Ersparnis eine Funktion der wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen, die ein größeres oder kleineres Investitionsvolumen und somit eine hohe bzw. geringe Investitionsquote herbeiführen. Die Rahmenbedingungen haben in den 90er Jahren Investoren auf allen Ebenen abgeschreckt, so daß die bereits genannte Lücke zwischen Sparen und Investieren in Kapitalflucht mündete und Rußland zu einem international großen Kapitalexporteur avancierte. Einen Höhepunkt erreichte der russische Kapitalexport im Jahr 2000, als Handels- und Leistungsbilanz mit einem Plus von jeweils 61 und 46 Milliarden

¹⁰ Bzw. 12% des Kapitalstocks, wovon 6 bis 7 Prozentpunkte für Erweiterungsinvestitionen aufgewandt würden.

¹¹ Ökonometrische Schätzungen des IWF-Forschungsteams ergeben eine langfristige private Sparquote von etwa 20% der Wirtschaftsleistung. Gegenwärtig beträgt die Ersparnis des Staates 4 bis 5% des BIP, woraus eine nationale Sparquote von einem Viertel des BIP ermittelt wird; vgl. Russian Federation: Selected Issues and Statistical Appendix, in: IMF Country Report Russia, April 2002, S. 85ff, www.imf.org.

Dollar abschlossen.¹² Der Überschuß wurde teilweise durch den Anstieg der Devisenreserven um 15,4 Milliarden Dollar und die offiziellen russischen Direktinvestitionen im Ausland von rund 3 Milliarden Dollar absorbiert. Unter Berücksichtigung statistischer Differenzen und zeitlich verzögerter Buchungen verbleibt ein Rest von rund 21 Milliarden Dollar oder 9% des BIP – eine für ein Land mit niedrigem Pro-Kopf-Einkommen beträchtliche Quote. Eine Tendenz zur Verringerung der hohen Außenhandelsüberschüsse trat nach 2000 zwar ein, aber es bleibt abzuwarten, ob der Importzuwachs nicht weitgehend auf Konsumgüter entfällt. Dies wäre ein Zeichen weiterhin unzulänglicher Rahmenbedingungen für Investitionen.

Die Überwindung der Kapitalflucht durch Absorption der inländischen Ersparnis für Investitionszwecke ist somit das wichtigste Gebot der aktuellen Moskauer Wirtschaftspolitik. Dagegen ist ein investorunfreundliches Klima die denkbar schlechteste volkswirtschaftliche Situation, weil die im Ausland angelegten Mittel die inländische Investitionssumme verringern und für entgangenes Wachstum stehen. Die Modernisierungsambitionen der Regierung Putin rücken dabei in weite Ferne. Lediglich die unmittelbaren Eigentümer des Fluchtkapitals profitieren davon, während die Volkswirtschaft keinen Nutzen zieht, da die neuen Reichen ihren ausländischen Kapitalgewinn nicht einmal versteuern. Allerdings verhalten sich solche »robber barons« rational: Mangels ertragreicher Investitionsoptionen zu Hause tragen sie das Kapital dorthin, wo es größere Erlöse abwirft und auch vor den Behörden sicher ist.

Inzwischen ist die »wilde« Phase der russischen Transformation allmählich abgeschlossen. Mit der Überwindung der Feindseligkeit gegenüber den noch bis vor kurzem als Kapitalisten angefeindeten Privatunternehmern stabilisiert sich auch deren Position in der Gesellschaft. Dies sorgt für mehr Sicherheit und erweitert den Planungshorizont der Unternehmen, was den Reiz des »schnellen Profits« mindert und aus den notorischen russischen »Biznesmen« in der Tendenz seriöse Geschäftsleute nach internationalem Standard macht. Diese Prozesse sind jedoch sehr langsam, und selbst energische Reformanstrengungen fruchten erst mit einer Verzögerung von mehreren Jahren.

Aus dem Gesagten kann gefolgert werden, daß die Erholung der russischen Wirtschaft unter sonst

¹² Quelle: Bank of Finland. Institute of Economics in Transition, Russian Economy, (2001) 3, S. 1.

gleichen Bedingungen weitergehen wird. Wegen des großen Nachholbedarfs beim Kapitalstock ist eine rasche Hebung des Einkommensniveaus je Einwohner Rußlands nicht so schnell zu erreichen, wie es die Führung im Kreml fordert.¹³ Zwar verfügt das Land über genügend kurzfristig mobilisierbares Potential: Die Sparquote ist, wie erläutert, erfreulich hoch. Schwerpunktmäßiges Betätigungsfeld für die Wirtschaftspolitik ist aus makroökonomischer Sicht die Schaffung von Rahmenbedingungen, die die Gründung von Unternehmen fördern, damit die inländische Ersparnis in den Ausbau des Produktionsapparats einschließlich der Infrastruktur fließt, und nicht ins Ausland. Die internationale Erfahrung lehrt aber, daß dies eine der schwierigsten Herausforderungen überhaupt ist, weil ein wirtschaftsfreundliches Klima nur im gesellschaftlichen Konsens geschaffen werden kann. Auch das gegenwärtig hohe Wachstum in Rußland ist nicht überwiegend auf erfolgreich implementierte Reformen zurückzuführen, sondern eine Folge positiver Faktoren temporärer Natur.¹⁴ Allerdings haben sich eine Reihe von Nutznießern an die derzeit günstige Situation gewöhnt und werden Widerstand gegen Veränderungen leisten, insbesondere auf der mittleren und unteren Verwaltungsebene, im öffentlichen Dienst und in den noch breit vertretenen ideologischen Refugien der kommunistischen Betonköpfe. Dagegen muß Putin resistent bleiben.

Schon Michail Gorbatschow, ein »aufgeklärter Kommunist«, hatte gewußt, daß das Land ohne die Implementierung von Elementen westlicher Wirtschaftsführung aus der todbringenden Stagnation der Breshnew-Ära nicht herausfinden würde. Nach dem Scheitern der Perestroika leitete Boris Jelzin den mühseligen Umbau der verkrusteten Sowjetwirtschaft in eine Marktwirtschaft ein. Es war aber erst seinem Nachfolger Wladimir Putin beschieden, die vorläufigen Früchte der Wende zu ernten und das Reformwerk weiter voranzutreiben. Das reale Einkommen der Bevölkerung wächst endlich, und die Erwartungshaltung der Unternehmerklasse ist positiv. Dank der relativ guten Stimmung sitzt Putin politisch fest im

Sattel und verfügt über einen Vertrauensvorschuß für sein Reformprojekt einer – wie so oft in der russischen Geschichte – umfassenden Modernisierung der Wirtschaft. Allerdings drängt die Zeit, da wichtige Teile der politischen Klasse von der vermeintlichen Verwestlichung wenig überzeugt sind. Nur handfeste ökonomische Erfolge können für die Beibehaltung des eingeschlagenen Kurses als Argumente dienen.

Eine investorfreundliche Wirtschaftspolitik fördert die inländischen Investitionen, und Investitionsbetrag und Sparsumme gleichen sich an, was als nächsten Schritt den Weg für genügend ADI frei machen wird. Sie können die Investitionsquote weiter heben, um das Wachstum des Kapitalstocks und der Produktion zu beschleunigen. Für diesen Schritt ist es im Augenblick allerdings zu früh, da der unterbewertete Rubel eine Umkehr der Salden der Leistungsbilanz von positiv in negativ noch ausschließt. Aber auch eine nominale Rubelaufwertung löst nicht definitiv das Problem der niedrigen Investitionsquote, da ein billiger Dollar den Import von Konsum- statt von Kapitalgütern erhöhen und einen Antiinvestitionseffekt haben könnte. Wichtig ist aber, daß die Regierung positive Budgetsalden aufweist und die Devisenreserven nicht über die Maße aufgestockt werden.¹⁵ Ferner ist zu berücksichtigen, daß sich der Kapitalexport nicht ganz vermeiden läßt, da russische Unternehmen ihrerseits zunehmend ausländische Beteiligungen erwerben. Die Bedeutung der ausländischen Direktinvestitionen in Rußland wird dann um so wichtiger, als sie diesen Abfluß wettmachen müssen und ferner als Transmission für dringend benötigte fortschrittliche Technologie und Know-how auf breiter Grundlage dienen.

¹³ Putin zitiert Expertenmeinungen, wonach das Land eine reale jährliche Wachstumsrate von 8% benötige; vgl. Wieviel Wachstum braucht Rußland?, in: Neue Zürcher Zeitung, 18.4.2002, S. 10.

¹⁴ Das sieht auch das Deutsche Institut für Wirtschaftsforschung Berlin so; vgl. Wolfram Schrettl/Katherina Dittmann/Hella Engerer/Maria Lodahl/Mechthild Schrooten, Rußlands Wirtschaft auf riskantem Kurs, in: DIW Wochenbericht, Nr. 6/2002, S. 1, www.diw.de.

¹⁵ Budgetdefizite mindern die volkswirtschaftliche Ersparnis, während ein unkontrolliertes Aufstocken der Devisenreserven in der Tendenz inflationswirksam wird.

Wirtschaftspartner Rußland?

Geringe Bedeutung für Handel und Investitionen

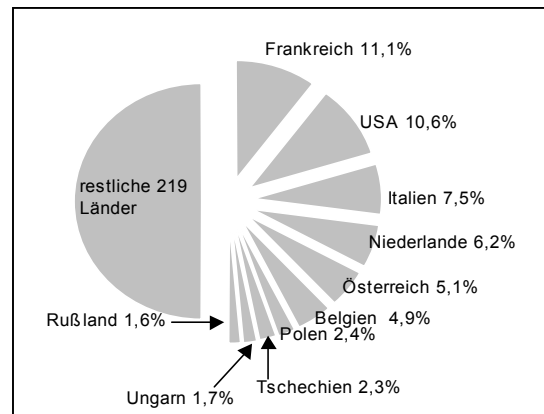
Wenn die russische Volkswirtschaft im internationalen Vergleich gegenwärtig klein und ein schneller Anschluß an die EU nicht zu erwarten ist, worin äußert sich dann die Rolle Moskaus als Wirtschaftspartner Berlins oder Brüssels? Auch nach zehn Jahren marktwirtschaftlicher Neuordnung sind die meisten Sektoren noch nicht ausreichend in die westeuropäische Wirtschaft integriert. Die Folge für Deutschland ist, daß west- und ostmitteleuropäische Volkswirtschaften jetzt wichtigere Wirtschaftspartner sind als Moskau. Auf der Ausfuhrseite rangiert es als Abnehmer deutscher Güter weit hinter kleinen Nationen wie Österreich, den Niederlanden, Belgien oder der Schweiz. Aber auch Polen, die Tschechische Republik und Ungarn beziehen mehr deutsche Exporte als die 145 Millionen Russen (vgl. Graphik 4). Zwar sind in den letzten Jahren die deutschen Exporte nach Rußland gestiegen, jedoch hat sich die Gesamtrelation dadurch nicht entscheidend verschoben.

Bei den Importen ergibt sich ein ähnliches Bild: Nur 2,67% der deutschen Einfuhren kamen 2001 aus Rußland, immerhin einem sehr wichtigen Energielieferanten für die deutsche Wirtschaft. Seit Jahren schickt die Volksrepublik China deutlich mehr Waren in die Bundesrepublik, aber auch die großen Industrieländer der G7-Gruppe sind als Exporteure für Deutschland viel wichtiger (Graphik 5).

Kommt es mittelfristig zu einem stetigen Wirtschaftswachstum von etwa 4 bis 5% p.a., dürften Ex- und Importe in den nächsten Jahren mit einer ähnlichen Wachstumsrate anziehen, das heißt, der russische Außenhandelsumsatz könnte von derzeit 150 auf 180 Milliarden Dollar 2006 anwachsen. Bei einem konstanten Anteil Deutschlands von etwa 15% und einem zu erwartenden Wachstum hier von 2% jährlich wird sich sowohl import- als auch exportseitig an der relativ geringen Bedeutung Moskaus für den deutschen Außenhandel mittelfristig wenig ändern.

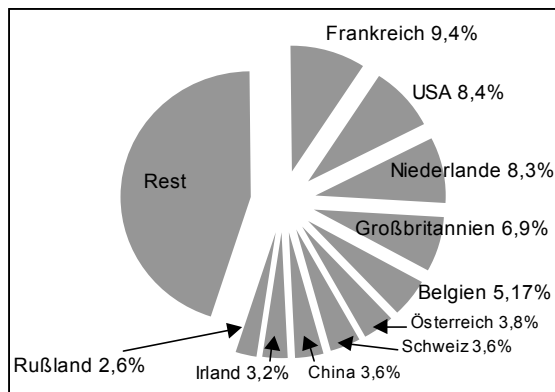
Über den einfachen Warenaustausch hinaus läuft die internationale Wirtschaftsintegration in weitaus größerem Umfang über die Kapitalströme, die als Anlageinvestitionen dem Mitteltransfer und als

Graphik 4
Länderstruktur deutscher Exporte im Jahr 2001, alle Länder = 100 Prozent



Quelle: Statistisches Bundesamt, Deutschlands wichtigste Handelspartner, http://www.destatis.de/download/aussh/aussh_d/rang2001.pdf.

Graphik 5
Länderstruktur deutscher Importe im Jahr 2001, alle Länder = 100 Prozent



Quelle: Statistisches Bundesamt, Deutschlands wichtigste Handelspartner, http://www.destatis.de/download/aussh/aussh_d/rang2001.pdf.

Direktinvestitionen darüber hinaus dem Technologietransfer dienen. Schon immer hat das Land am östlichen Rande Europas die Phantasie von Investoren

und Geopolitikern beflügelt. Der große Binnenmarkt, die qualifizierte Arbeitskraft und die reichen Naturressourcen lieferten und liefern weiterhin gute Argumente, warum ein enges wirtschaftliches Zusammengehen mit Rußland für alle Beteiligten von Vorteil sein muß. Als die Industrialisierung des Zarenreiches im späten 19. Jahrhundert begann, war ausländisches Kapital die Bedingung »sine qua non« für die hohen Wachstumsraten der Wirtschaft und für die Modernisierungserfolge des Landes – ob beim Aufbau der Sankt Petersburger Elektroindustrie oder bei der Finanzierung der Transsibirischen Eisenbahn. Doch für eine umfassende gegenseitige Verflechtung war die Zeit nicht reif: Erster Weltkrieg und bolschewistische Revolution warfen das Land ökonomisch zurück, während Lenin die westlichen Kreditforderungen als gegen einen nicht mehr existenten Staat ignoriert hat.¹⁶ Das wenige Kapital, das danach in die Sowjetunion floß (teilweise aus privaten amerikanischen Investitionen in den 20er Jahren, und später aus Nazi-Deutschland) war angesichts des allgemeinen Kapitalbedarfs der planwirtschaftlichen Industrialisierung vernachlässigbar. Erst viel später, unter KP-Generalsekretär Breschnew, begann die UdSSR westliche Kredite in großem Stil aufzunehmen. Nach 1991 wurde die Kreditstruktur diversifiziert: Neben staatlichen und staatlich garantierten Privatanleihen für Investitions- und Haushaltszwecke wurden zunehmend Handelskredite sowie Kredite an Geldinstitute und Wirtschaftsunternehmen vergeben. Diese Kapitalflüsse hatten fast ausschließlich Portfoliocharakter, während die Direktinvestitionen lediglich einen Bruchteil ausmachten. Das Ergebnis war, daß der russische Staat zu Beginn des neuen Jahrtausends externe Verbindlichkeiten von etwa 140 Milliarden Dollar in seinen Büchern führte, während die ausländischen Direktinvestitionen – sie sind eine Vermögensposition der (privaten) Wirtschaft – Ende 2001 kumulativ weniger als 18 Milliarden betragen.¹⁷ Zum Vergleich: Die Volksrepublik China zog allein 2001 zweieinhalb Mal mehr ADI an (47 Milliarden Dollar).¹⁸

¹⁶ Sowjetrußlands Weigerung, die Schulden des Zarenreiches zu bezahlen, führte zur Intervention Großbritanniens, Frankreichs und der USA 1918 und sorgte seither für Spannungen mit dem Westen. Erst 1999 wurden vorrevolutionäre Obligationen in französischem Besitz im Wert von 500 Mio. Dollar als »good-will«-Geste von Moskau überraschend eingelöst.

¹⁷ Interfax Statistical Report, Interfax International Ltd., Moskau, 15.3.2002, Tabelle 10, S. 19.

¹⁸ Quelle: *Worldbank*, Country brief China, S. 7, <http://lnweb18.worldbank.org/eap/eap.nsf/>.

Bereits in den frühen 90er Jahren, gleich nach Einleitung des marktwirtschaftlichen Umbaus im Land, zeigten ausländische Investoren Interesse nicht nur am industriellen Sektor, sondern am bis dato unterentwickelten Dienstleistungssektor. Das Finanz- und das Fernmeldewesen versprachen gute Anlagemöglichkeiten, da sie nur mit hohem Investitionsaufwand rasch an westlichen Standard heranzuführen waren. Daraus wurde nichts: Schon Mitte der 90er Jahre pendelte sich die ausländische Beteiligung an den Aktiva der Wirtschaft auf nur etwa 2% ein und ist auch unter Putin ungeachtet seiner bisherigen Reformanstrengungen kaum gestiegen. Ein wesentlicher Grund dafür ist, daß bereits in der Frühphase der Transformation die Politik in Moskau einer antizipierten Übernahme der russischen Wirtschaft auf breiter Grundlage durch westliches Kapital einen Riegel vorschob: Per Gesetz wurden Obergrenzen für die ausländische Beteiligung an verschiedenen Branchen festgelegt, so 12% Aktivaanteil im Bankensektor, der Privatbesitz von Grund und Boden wurde erst gar nicht in Erwägung gezogen,¹⁹ und bestimmte Sektoren von vitaler Bedeutung für die nationale Sicherheit wurden immun gemacht gegen ausländische Privatisierung. Die Gasindustrie, das Flaggschiff der russischen Wirtschaft, wurde nicht nur unter dem Dach eines einzigen riesigen Unternehmens – Gasprom – zusammengefaßt. Es bestand Konsens darüber, daß eine geduldete ausländische Beteiligung den vermeintlich nationalen, und nicht etwa den Interessen der betreffenden (russischen und) nicht-russischen Shareholders dienen muß. Gasprom schuf sich durch eine geschickte Mischung aus Versprechungen und knallharten Behinderungen ein ausländisches »Trojanisches Pferd« in der EU-Gaspolitik, indem es der Essener Ruhrgas AG eine fünfprozentige Beteiligung einräumte, ohne sie als Großaktionär an der strategischen Unternehmensführung von Gasprom zu beteiligen. Vielmehr erwartet die russische Seite nun eine Fürsprache hinsichtlich ihrer Interessen in Deutschland und Westeuropa – dem wichtigsten Absatz- und Zukunftsmarkt des Gasmonopolisten. Andere westliche Anleger haben auf dem russischen Markt für Unternehmensbeteiligungen Verluste hinnehmen müssen. 1997 investierte BP über eine halbe Milliarde Dollar in die in Sibirien aktive Ölgesellschaft Sidanko.

¹⁹ Mit der Verabschiedung der neuen Verfassung unter Jelzin 1993 änderte sich das auf dem Papier; es dauerte jedoch weitere acht Jahre, bis das Eigentum von Ausländern an nichtlandwirtschaftlichem Grund und Boden vom Parlament geregelt wurde.

Obwohl Großaktionär, wurde BP vom Entscheidungsprozeß ferngehalten und ihre Anteile durch Aktienemissionen verwässert. So sahen sich die Briten gezwungen, ein knappes Jahr später die Hälfte der Investitionssumme abzuschreiben und sich zurückzuziehen.²⁰ Bei der Verteidigung von Partikularinteressen formiert sich ähnlich wie früher in Deutschland und Japan eine Art »Rußland-AG«, in der Bürokraten und Wirtschaftsbosse an einem Strang ziehen und Fremde ausnehmen oder erst gar nicht hereinlassen. Der zur BASF-Gruppe gehörende Kasseler Öl- und Gasförderer Wintershall bekam dies zu spüren, als der russische Partner Gasprom ein Gemeinschaftsprojekt zur Erschließung von Ölvorkommen verschleppen ließ und russische Amtsträger plötzlich verkündeten, daß Wintershall durch einheimische Gesellschaften ersetzt werden kann. Interesse bekundeten Lukoil, der größte Ölkonzern des Landes, sowie Rosneft, ebenfalls ein heimischer Ölriese.²¹

Während internationale Konzerne, die eine Präsenz auf dem russischen Markt halten wollen, mit ihren ausreichenden Kapitalreserven selbst große Verluste finanziell verkraften können, hatten Mittelständler und kleinere Partner bisher weniger Erfolg. Für Schlagzeilen sorgte in den 90er Jahren der Fall des Iphofener Baustoffherstellers Knauf, der in Krasnodar eine veraltete Fabrik übernommen hatte, dessen deutsches Management aber von aufgehetzten Funktionären und Arbeitern an den Werkstoren festgehalten und als Ausbeuter beschimpft wurde.

Über die Probleme auf dem russischen Markt ist viel diskutiert worden – von der noch bis vor kurzem unzulänglichen Besteuerung mit wenig Möglichkeiten, Werbungskosten abzusetzen, über den fehlenden Einlagenschutz (Finanzbehörden dürfen unter dem Vorwand ausstehender Steuerschuld Bankkonten von Ausländern belasten) bis hin zu den in sich nicht konsistenten Regelwerken der Verwaltung. Bürokraten machen sich dies zunutze und erpressen regelmäßig Bestechungs-»Prämien«. Die Firmen wissen, daß geschmiert werden muß, um den Reibungswiderstand zu überwinden: Der russische Geschäftsmann hat es sich zur Gewohnheit gemacht, die Schmiergeldkosten mit einzukalkulieren, wenn er seine Umsatz- oder Kapitalrendite kalkuliert.²² Dies läuft einer marktgerechten Ressourcenallokation zuwider und erhöht die

²⁰ The Sweet Smell of Russian Oil, in: The Financial Times, 1.2.2002, S. 13.

²¹ Rußland aktuell, in: Interfax information services, Ausgabe 38 (397), S. 12.

²² Putin's Choice, in: The Economist, 21.7.2001, S. 6.

Investitionskosten, arbeitet demnach auf lange Sicht gegen ein hohes Wachstum. Die Mentalität unweigerlichen Betrugs als Kavaliersdelikt setzt sich in der Unternehmenskultur der großen privaten Gesellschaften fort, wo Vorstand und Aufsichtsrat meistens gemeinsam gegen die Interessen der ausländischen Anteilseigner agieren. Eine zähe spezifische Mischung aus Sowjettradition und Mißachtung marktwirtschaftlicher Prinzipien als »überflüssig« arbeitet gegen die Entstehung einer modernen Geschäftskultur der Vertragstreue und Partnerachtung.²³

Unter diesen Umständen kann die deutsche Wirtschaft auf dem Wege eines umfassenden Engagements mit Beteiligungen und Investitionen vor Ort das russische Potential nicht spürbar in bare Münze umsetzen. Die bereits vorhandenen Widerstände sind zäh und lassen sich, da in der Unternehmerkultur verankert, nicht rasch abbauen. Es gibt zu denken, daß trotz jahrhundertelangen Strebens der russischen Eliten nach Modernisierung westlichen Musters diese immer wieder an inneren kulturellen Widerständen gescheitert ist.

Übrigens verhalten sich russische Wettbewerber völlig rational, wenn sie die ausländische Konkurrenz fernzuhalten versuchen. Es ist jedoch Aufgabe des Staates, Partikularinteressen, insbesondere in den Branchen und Regionen, im Sinne volkswirtschaftlich optimaler Lösungen zu überwinden. Nun versucht Putin die Wirtschaft zu entbürokratisieren, um die allgemeine Korruptionsgrundlage – Abhängigkeit von Amtsträgern – zu schmälern. Allerdings sind solche Prozesse langwierig, wie die Erfahrung der Schwellenländer weltweit belegt (Argentinien, das eine lange marktwirtschaftliche Tradition hat, ist jüngstes Beispiel dafür, wie korrupte Verhältnisse, gegen die ein schwaches Zentrum wenig ausrichten kann, die Wirtschaft zum Kollaps bringen), und Rußland ist noch am Anfang eines langen Weges.

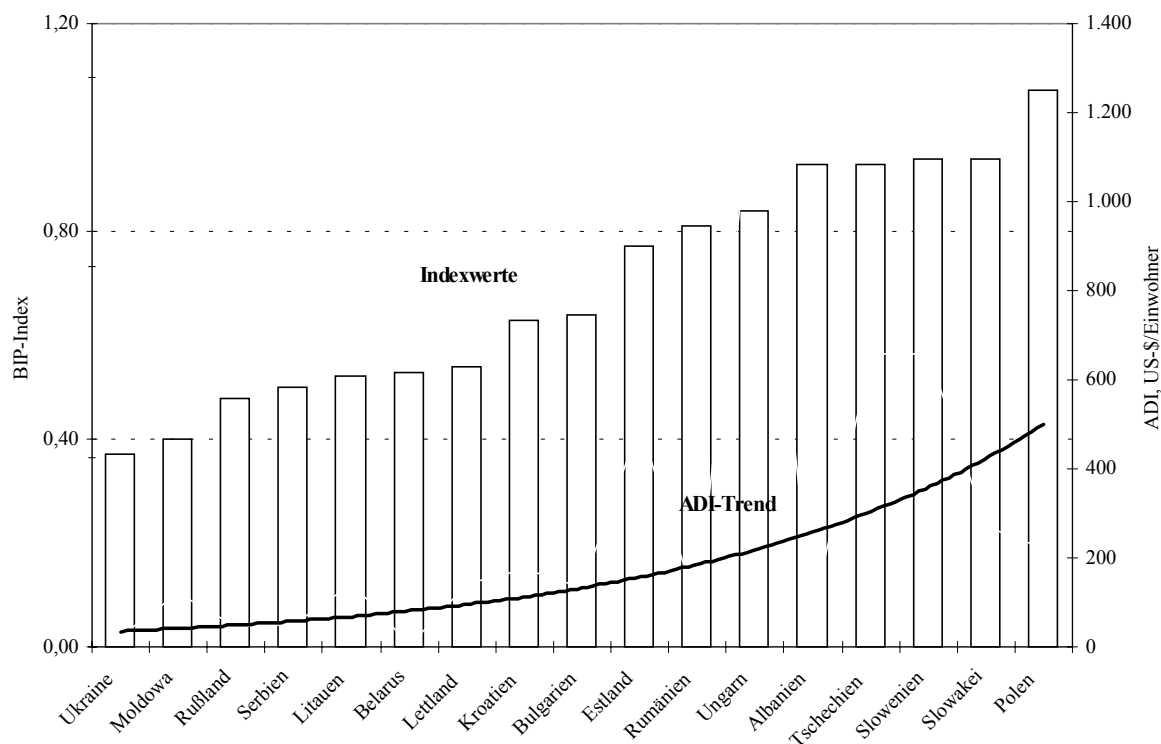
Kostspieliges Abschotten

Die Erfahrung der osteuropäischen Transformationsländer belegt, daß investorfremde Volkswirtschaften gleich nach der politischen Wende schneller gewachsen sind als die russische Wirtschaft, die insbesondere in der Frühphase der Transformation von den »Musterschülern« abgehängt wurde (s. Graphik 6). Das erhärtet die Annahme, daß Integration in die

²³ Ebd., S. 5.

Graphik 6

BIP-Index* 1997/89 (linke Ordinate) und Trend der relativen ADI (rechte Ordinate)



* Verhältnis der BIP-Werte nach Jahren zum Basisjahr 1989.

Quellen: Nationale Statistikämter, Deutsche Bank Research, Weltbank, EBRD; *United Nations, World Economic and Social Survey 1996*, S. 123, ECE, *Economic Survey of Europe 1995-96*, Genf 1996, S. 149; PlanEcon Report, verschiedene Ausgaben

Tabelle 1

Devisenbedarf und Schuldendienstreduzierung, Milliarden US-Dollar

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001*
Schuldendienst fällig	20,6	20,2	20,2	18,1	13,6	13,1	17,5	19,0	19,5
Schuldendienst geleistet	3,5	4,6	7,1	7,1	7,3	7,8	11,5	13,5	14,5
Devisenbedarf	17,1	15,6	13,1	11,0	6,3	5,3	6,0	5,5	5,0

* Schätzung.

Quelle: Goskomstat, zit. nach Russian Economic Trends, verschiedene Ausgaben, in: Russia-European Centre for Economic Policy, www.recep.org.

Weltwirtschaft, Transformationsfortschritte und Wachstum miteinander korrelieren. Wichtig sind weniger die Gesamtbeträge als die ausländischen Direktinvestitionen pro Kopf der Bevölkerung bzw. ihr Anteil am BIP und damit an der Investitionsquote des jeweiligen Landes. Die Investitionsquoten sind in praktisch allen Ländern unter das für ein angemessenes Wachstum erforderliche Normalniveau von

etwa 24% des BIP gefallen.²⁴ Ein höherer Anteil der ausländischen Direktinvestitionen bedeutet makroökonomisch, daß unzureichende innere durch äußere Ersparnis zugunsten des inneren Verbrauchs und/oder der Zahlungsbilanz ergänzt wird. Estland und Lettland

²⁴ Weltdurchschnittswert in den 80er und 90er Jahren. Quelle: *United Nations, World Economic and Social Survey*, New York 1996, S. 133.

federten so den ökonomischen Übergang besser ab, während Ungarn seinen Schuldendienstverpflichtungen gegenüber seinen internationalen Gläubigern problemlos nachkommen konnte. Wiederum andere Länder, wie die Tschechische Republik oder Albanien mit seiner bescheidenen nationalen Sparquote, beschleunigten ihr Wirtschaftswachstum. Sofern letzteres ein Indikator für den Erfolg der Reformintensität in den Ländern ist, kann von einer Abhängigkeit des Wachstums vom Kapitalimport – hier: ADI – ausgegangen werden (Graphik 6). Der Verlauf der Trendlinie deutet darauf hin, daß die Reformvorreiter im Prinzip mehr ausländische Direktinvestitionen anziehen als die Nachzügler und umgekehrt.²⁵

Die nur widerwillige Bereitschaft Moskaus, ausländischen Partnern die Beteiligung am heimischen Eigentum zu ermöglichen, verursachte hohe volkswirtschaftliche Kosten, die noch länger von der Wirtschaft und der Bevölkerung getragen werden müssen. Besonders in den ersten Jahren nach dem Übergang zu marktwirtschaftlichen Strukturen litt die Wirtschaft unter erheblichen Leistungsbilanzdefiziten. Die Fehlbeträge lagen bei durchschnittlich 14 Milliarden Dollar im Jahr in der ersten Hälfte der 90er Jahre, und bei etwa 6 Milliarden in der Zeit danach. Da sie nicht aus den Devisenreserven oder über Kapitalimport auszugleichen waren, mußten die Behörden immer wieder eine Umschuldung der internationalen Verbindlichkeiten des Staates mit den westlichen Gläubigern aushandeln. So leistete Rußland 1993 von den insgesamt fälligen 20,6 Milliarden Dollar lediglich 3,5 Milliarden an Schuldendienst. 2001 hatte sich seine Zahlungsfähigkeit erheblich verbessert; dennoch wurden rund 5 Milliarden Dollar weniger als erforderlich an die Kreditgeber überwiesen. Schätzungsweise wurden auf diesem Wege rund 85 Milliarden Dollar eingespart (s. Tabelle 1).

Über diese Art der Ersparnis kommt wenig Freude auf, da das Geld der Wirtschaft fehlte: Es hätte in Form ausländischer Direktinvestitionen ins Land kommen können. Sein Fernbleiben beschleunigte den Verfall des Kapitalstocks und den Rückgang der Produktion, und hatte weitere Folgen. Beispielsweise

gingen mit dem rückläufigen Output auch die Steuereinnahmen des Staates zurück und Moskau kämpfte mit dem Problem schwerwiegender Haushaltsdefizite. Um deren Finanzierung zu ermöglichen, erlaubten die Behörden ab 1995 ausländischen Portfolioanlegern den Zugang zum russischen Rentenmarkt für Schuldscheine der Zentralregierung. Sie schufen ein günstiges Investitionsklima für die kurzfristige Schuld, indem sie eine Wechselkursgarantie abgaben und sehr hohe Realverzinsung anboten. Somit fuhr die russische Wirtschaftspolitik einen gefährlichen Kurs: Während sie die ADI fürchtete, zog sie intensiv Portfolioinvestitionen an. Bereits nach kurzer Zeit war der Anteil der Ausländer, die Forderungen gegen die Zentralregierung hielten, deutlich gewachsen. Mitte 1998 überstiegen die kurzfristigen Verbindlichkeiten des Staates die internationalen Nettoreserven der Zentralbank um mehr als das Doppelte. Die Zentralbank war nicht in der Lage, den Wechselkurs zu verteidigen, und der Rubel brach zusammen. Die Anleger, die zuvor Rubel für Dollar gekauft hatten, verloren fast ihr ganzes Geld – etwa 18 Milliarden Dollar.

Addiert man diesen Verlust zu den bereits genannten entgangenen ADI in Höhe von ca. 85 Milliarden Dollar, ergeben sich als unmittelbarer Preis der gleichzeitigen Abweisung ausländischer Direktinvestitionen einerseits und der Anlockung von hochmobilem »hot money« andererseits rund 103 Milliarden Dollar.²⁶ Dieser Verlust schlug sich in Rußland als entgangener Ausbau des Kapitalstocks nieder, während dem Westen Wertpapierinvestitionen verloren gingen und abgeschrieben werden mußten.

Anhand der ausgefallenen Überweisungen der russischen Regierung an die Bundesregierung lassen sich die volkswirtschaftlichen Verluste für die Bundesrepublik Deutschland schätzen. Bekanntlich ist Deutschland sowohl im Pariser als auch im Londoner Klub der internationalen Gläubiger²⁷ der größte Kreditgeber des Kremls – in beiden Gremien hält es etwa die Hälfte der Forderungen. Allein wegen der um die Umschuldungsbeträge verringerten zusätzlichen Nachfrage des Staates dürfte das Wachstum hierzulande um 0,3 bis 0,4 Prozentpunkte pro Jahr geringer

²⁵ Zwar ist eine enge Korrelation im mathematisch-statistischen Sinne nicht gegeben: Aufgrund der Wirkung zahlreicher Nebenfaktoren, aber auch wegen der kurzen Datenreihe – geringer Zeitraum und nur wenige beobachtete Länder – errechnet sich ein loser Zusammenhang. Das Bestimmtheitsmaß R^2 bzw. die Enge des Zusammenhangs beider Größen beträgt je nach Art der Regressionskurve ca. 0,3.

²⁶ Über die wirtschaftlichen und sozialen Folgeeffekte wie Wachstums- und Einkommensverluste kann nur spekuliert werden.

²⁷ Mitglied des Pariser Klubs der offiziellen Kreditgeber sind 19 Regierungen, darunter auch die russische. Mitglied des Londoner Klubs der kommerziellen Gläubiger sind weltweit über 600 Geschäftsbanken.

ausgefallen sein.²⁸ Weitere volkswirtschaftliche Verluste sind entstanden durch verminderte Zinseinnahmen der Banken, durch weniger Bestellungen von tiefer in die Krise geratenen Wirtschaftspartnern in Rußland bei der deutschen Wirtschaft etc., ohne daß man sie präzise quantifizieren könnte. Die Überlegungen sind auch in anderer Hinsicht aufschlußreich: Rechnet man diese Verluste zu den vereinigungsbedingten Kosten hinzu, die Deutschland in den 90er Jahren übernommen hat, wird zumindest teilweise klar, warum das Wachstum geringer ausgefallen ist als bei den meisten anderen EU-Partnern.

Dagegen dürften die geschätzten volkswirtschaftlichen Verluste in Rußland deutlich höher ausgefallen sein. Bei einem Inlandsprodukt von etwa 650 Milliarden Dollar²⁹ im Durchschnitt der 90er Jahre und einem Verhältnis von Kapitalstock zu BIP von 2,5 : 1 wäre der Kapitalstock im günstigen Falle um ca. 90 Milliarden Dollar und der damit erstellte Output um bis zu 225 Milliarden Dollar (90x2,5) größer. In der Folge wären der reale BIP-Rückgang und die damit verbundenen sozialen Härten für die Bevölkerung geringer.

Diese Beispiele machen deutlich, daß die relativ träge vonstattengehenden Reformen in Rußland hohe nationale und internationale Kosten verursacht haben. Zwar hatte man sich bereits 1992 im Prinzip für die Marktwirtschaft entschieden, aber wichtige Schritte unterlassen, die eine tatsächliche Integration mit der Weltwirtschaft ermöglicht hätten. Daher ist die Bedeutung des Landes für die deutsche Wirtschaft nach wie vor relativ gering geblieben. Die geringe Kaufkraft bzw. der unterbewertete Rubel³⁰ erschweren die deutschen Exporte dorthin, während die Expansion deutschen und internationalen Kapitals gen Osten keine unmittelbar umzusetzende Option ist.

²⁸ Berechnet unter Zugrundelegen der Durchschnittswerte in Tabelle 1 sowie folgender Annahmen: Deutsches BIP im Durchschnitt der 90er Jahre 3500 Mrd. DM; durchschnittlicher Wechselkurs DM/US-\$ 1,9; marginale Konsumneigung $c = 0,9$; Steuerquote $t = 0,25$. Der Zusammenhang zwischen Wirtschaftswachstum und Ausgaben des Staates gestaltet sich nach der Gleichung $\Delta Y = \alpha \Delta G$, wobei $\alpha = 1/(1-c(1-t))$ der Einkommensmultiplikator, Y der Output und G die Staatsnachfrage ist.

²⁹ Götz, Struktur, Größe und Entwicklung des russischen Bruttoinlandsprodukts 1995–1999 [Fn. 2].

³⁰ Im Vergleich zum Vorkrisenniveau 1998 verlor der Rubel danach gegenüber dem US-Dollar fast 80% an Wert. Die hohen Außenhandelsüberschüsse der letzten Jahre weisen darauf hin, daß immer noch eine reale Unterbewertung vorliegt.

Vor diesem Hintergrund beschränkt sich die aktuelle »Bedeutung« des Landes weniger darauf, Schauplatz florierender gemeinsamer Geschäfte zu sein als ein Kostenfaktor – wegen der Unsicherheiten bezüglich der umfassenden externen Verschuldung des russischen Staates.

Sorgen um die Außenschuld

Staat und Privatsektor Rußlands zählen zusammen genommen nach wie vor zu den weltweit größten Schuldnern. Mit Auslandsverbindlichkeiten von rund 147 Milliarden Dollar rangiert Moskau zusammen mit Indonesien an 5. oder 6. Stelle auf der Weltrangliste (Tabelle 2). Zwei Besonderheiten unterscheiden Rußland gegenwärtig von anderen »emerging markets«:

- ▶ Erstens, die ausstehende Schuld gegenüber dem Ausland hat sich absolut verringert. Das ist ein Effekt der regulär laufenden Tilgung seitens der Föderalregierung, die die Hauptschuld in den letzten Jahren um rund 15 Milliarden Dollar reduziert hat. Ferner wurde im Frühjahr 2000 mehr als ein Drittel der vom Londoner Klub geforderten kommerziellen Schuld in einem »good-will deal« abgeschrieben, wodurch die Gesamtschuld um weitere 10,6 Milliarden Dollar zurückging.
- ▶ Zweitens, die Schuldenquote ist sehr schnell zurückgegangen. Das ist damit zu erklären, daß die Wirtschaftsleistung wegen der relativ hohen Inflationsraten einerseits und eines fast konstanten Wechselkurses andererseits auf Dollarbasis rasch gestiegen ist. Sie wird auch in den kommenden Jahren weiter sehr schnell steigen. In Kombination mit der bereits erwähnten Verringerung der absoluten (Dollar-) Verbindlichkeiten ergibt sich ein sinkender Anteil der Außenschuld am Inlandsprodukt. Anders dagegen die Entwicklung in vielen anderen Schwellen- und Transformationsländern: In den 90er Jahren ist dieser Anteil vielerorts gestiegen, besonders in der Tschechischen Republik, die zur Wendezeit fast schuldenfrei war. Zehn Jahre später nähert sich ihre Schuldenquote dem Wert Rußlands, das noch vor kurzem als hoffnungslos verschuldet galt. Auch die Situation Indonesiens und der Türkei hat sich verschlechtert, während Ungarn nach wie vor an einer erheblichen Schuldenlast zu tragen hat.

Tabelle 2
Öffentliche und private Auslandsschuld 2000,
Milliarden US-Dollar^a

<i>Land</i>	<i>Außen- schuld</i>	<i>Nominales BIP</i>	<i>Schuld/BIP, %</i>
1. Brasilien	240	610	39,3
2. China	170	1062	16,0
3. Mexiko	152	497	30,6
4. Argentinien	148	276	53,6
5. Rußland ^b	147	330	44,5
6. Indonesien	142	120	118,3
7. Südkorea	135	422	32,0
8. Türkei	107	202	53,0
9. Indien	102	454	22,5
10. Polen	55	162	34,0
11. Ungarn	29	47	61,7
12. Tschechische Republik		54	40,7

a gerundete Werte, teilweise Schätzung; b 2001.

Quelle: Weltbank, Daten zur Außenschuld aus: www.worldbank.org/data/wdi2001; Exportdaten aus: www.worldbank.org/data/wdi2001.

Ende der 90er Jahre stammten zwei Drittel der Schuld aus der Zeit der früheren Sowjetunion, die wiederum ab etwa 1975 15 Jahre lang westliche Kredite in Höhe von ca. 75 Milliarden Dollar aufgenommen hatte. Im Jahre 1993 übernahm dann die Russische Föderation im Rahmen einer sogenannten »zero option« die Auslandsverbindlichkeiten der anderen Sowjetrepubliken und sicherte sich im Gegenzug alle Forderungen der UdSSR gegenüber Dritten sowie alle Auslandsaktiva und Immobilien des früheren Unionsstaates. Aber bereits 1992 hatte die nun selbständige Russische Föderation damit begonnen, neue Kredite im Ausland aufzunehmen – zunächst unbedacht und auf der Idee aufbauend, sie würden die soziale Not des Übergangs lindern helfen, während eine schnell transformierte Marktwirtschaft genug Devisen erwirtschaften würde, um die zusätzliche Schuldendienstlast zu tragen. Bald stellte sich jedoch heraus, daß die fälligen Beträge – in den ersten Jahren des Übergangs zur Marktwirtschaft summierten sie sich auf ca. 75 Milliarden Dollar (vgl. auch Tabelle 1) – für Tilgung und Zinsüberweisung nicht aufzubringen waren. Als Konsequenz einigten sich Schuldner und Gläubiger mehrfach auf Umschuldung und Streckung

der Verbindlichkeiten, während der Londoner Klub – wie bereits erwähnt – überraschend just im Boomjahr 2000 eine Teilabschreibung gewährte.

Man kann nur darüber spekulieren, wie es der russischen Seite gelang, die Banken zu diesem Schritt zu bewegen, zumal die offiziellen Gläubiger im Pariser Klub noch keine vergleichbare Einigung mit Moskau erzielt hatten. Ausschlaggebend waren möglicherweise die noch nachwirkenden Eindrücke des Wirtschaftszusammenbruchs 1998 und die allgemeine Unsicherheit, ob es sich eineinhalb Jahre danach um einen anhaltenden Aufschwung oder lediglich um eine temporäre Scheinerholung wie 1997 handelt.³¹ Nun drängte Moskau, auf den guten Erfahrungen der 90er Jahre fußend und in der Überzeugung, daß es »too big to fail« ist, auf eine großzügige Entschuldung der Kredite des Pariser Klubs, der immerhin 42,7 Milliarden Dollar fordert. Ein erfolgreicher Ausgang schien in Reichweite zu sein, da 1999 eine Umschuldung von Fälligkeiten in den darauf folgenden zwei Jahren in Höhe von 8,2 Milliarden Dollar vereinbart werden konnte. Technisch schien eine »große Lösung« insofern wenig kompliziert zu sein, als es sich in diesem Kreise um einige wenige Partner handelt (der Pariser Klub der Gläubigernationen hat einschließlich Rußlands 19 Mitglieder) und ein Land – die Bundesrepublik Deutschland – allein knapp die Hälfte (48%) der Kredite vergeben hat. Argumentativ verwies man auf verschiedene Präzedenzfälle der Vergangenheit wie Ägypten und Polen, die aus politischen Gründen ein umfassendes »write-off« genossen haben. In Erwartung einer Entschuldung wurden dem Haushaltsplan 2001 bereits geminderte Werte für den anfallenden Schuldendienst zugrunde gelegt und Premierminister Kassjanow verkündete öffentlich, daß sein Land nur zu einem eingeschränkten Schuldendienst bereit sei.

Lediglich weil das staatliche Statistikkomitee Goskomstat die Wirtschaftsdaten über die rasante makroökonomische Erholung im Jahr 2000 bereits sehr schnell vorgelegt hatte, erhielten die westlichen Partner, allen voran die Bundesregierung, handfeste finanzpolitische Argumente gegen eine Abschreibung der offiziellen Schuld. Rußland drohte die Isolierung nicht nur im Pariser Klub, sondern auch in der G 8. Moskau legt bekanntlich aus Prestige Gründen großen

³¹ In diesem Zusammenhang ist auch die Tatsache interessant, daß selbst die offizielle Statistik den Boom noch nicht erkannt hatte. Die gesamtwirtschaftlichen und sektoralen Wachstumsraten wurden im Laufe des Jahres 2000 und danach – nach dem Deal mit dem Londoner Klub also – zweimal kräftig nach oben revidiert.

Wert auf die Zugehörigkeit zu diesem Gremium der führenden Wirtschaftsmächte, und erst jetzt entschied Präsident Putin, daß der Imageschaden durch den Geldvorteil aus der Schuldabschreibung nicht aufgewogen werden kann. Somit ebte die Debatte an der Oberfläche ab, ohne jedoch in akademischen und politischen Kreisen aufgehört zu haben, wobei westliche Überlegungen, vor allem aus den USA, stets neu angestellt wurden, ob ein Entgegenkommen Moskau gegenüber nicht politisch opportun wäre.³² Nach dem 11. September 2001 bekam die Sicherheitskomponente dieser Überlegungen sogar eine neue Dimension.³³

Inzwischen werden die Zahlungen planmäßig geleistet. Es sei jedoch daran erinnert, daß es sich um eine reduzierte Belastung handelt, die erst ab 2004 in vollem Umfang zum Tragen kommt, da eine 1996 getroffene Gratisvereinbarung bis dann noch gültig ist. Aber schon 2003 erreicht der Schuldendienst einen vorläufigen Höhepunkt, wenn alte Eurobondanleihen auslaufen, die aus technischen Gründen nicht umgeschuldet werden können. Die erneut gewachsene Finanzlast gepaart mit einem möglichen Rückgang der Wachstumsraten dürfte die Debatte über einen Schuldenerlaß der Pariser-Klub-Kredite an die frühere Sowjetunion wieder anheizen. Dabei stehen die Chancen nicht schlecht, daß die westliche Seite aus integrationspolitischen Gründen im Sinne einer engeren Anbindung Moskaus seinem Druck nachgibt. Auch die Bundesregierung als der gewichtigste Partner bei einem solchen Deal könnte – wohl egal, ob sozialdemokratisch oder konservativ geführt – Rechtfertigungsargumente finden. Ein diesbezügliches Beispiel liefert die jüngste Einigung zwischen Berlin und Moskau über die jahrelange Diskussion zur Transferrubelschuld der Sowjetunion gegenüber der ehemaligen DDR. Sie wurde als ausstehende Zahlungen für Lieferungen der DDR-Wirtschaft an sowjetische Partner mit 6,4 Milliarden Transferrubel in den Büchern geführt und nach der Wiedervereinigung zu den Forderungen der Bundesregierung an Moskau überschrieben, ohne jedoch in DM (Euro) bzw. US-Dollar umgerechnet zu werden. Die deutsche Seite rechnete in Anlehnung der früheren Praxis der UdSSR, wonach ein Transferrubel einen US-Dollar Wert sei,

den Betrag auf 6,4 Milliarden Dollar um, stieß aber bei den Russen auf Ablehnung. Sie setzten den realen Wert der an die DDR gelieferten Rohstoffe höher an, als der Nominalwert dies wiedergeben würde. Nach mehr als acht Jahren Tauziehen um die Schuld lenkte Berlin schließlich ein und gab sich mit einem Diskont von über 90% zufrieden.³⁴ Der Vorfall ist symptomatisch für die harte Verhandlungsführung der Russen, die, obwohl bei ihnen mehr auf dem Spiel steht (sie brauchen die deutsche Unterstützung für ihren anstehenden WTO-Beitritt), nicht einmal bereit waren, sich auf halber Strecke (bei der Hälfte der Summe von 6,4 Mrd. Dollar) mit ihren deutschen Partnern zu treffen. Zugleich setzt Moskau strenge Maßstäbe an, wenn es auf Schuldentilgung der früheren Ostblockverbündeten besteht, und beharrt auf einem Wechselkurs Transferrubel-Dollar von 1 : 1.³⁵ Er ist auch symptomatisch für das überkommene Denken in der deutschen Politik, wonach die Bundesrepublik wegen ihres Wohlstandes zur Generosität geradezu verpflichtet sei, obwohl sich die Lage inzwischen (von vielen kaum wahrgenommen) geändert hat: Heute stecken die öffentlichen Kassen in Deutschland in einer schwierigen Lage, während der russische Haushalt mit komfortablen Überschüssen abschließt.

Aus makroökonomischer Sicht geht es bei der Forderung nach Schuldenstreichung faktisch um eine verdeckte Subventionierung des russischen Exportsektors durch die ausländischen Gläubiger. Mit einem derzeit unterbewerteten Rubel erfreut sich die Exportwirtschaft eines gutgehenden Ausfuhrgeschäfts, kräftig gefördert durch wechselkursbedingte Kostenvorteile. Dagegen ist der Schuldendienst bedingt durch den hohen Rubelgegenwert der (dollardenominierten) Auslandsschuld relativ kostspielig für den Haushalt. Rechnerisch würde eine nominale Rubelaufwertung folglich Abhilfe schaffen, da sich der Anteil des Postens »Schuldendienst« am föderalen Haushalt verringern würde.

Sollten die Gläubiger des Pariser Klubs demnach eine nominale Rubelaufwertung bei der Zentralbank anregen? Ärgerlich wie die jetzige Lage ist, ist sie noch die beste. Eine direkte Intervention bei den Geldbehörden würde wenig fruchten, da sie mit dem Geschäftsinteresse der Kernbranchen der russischen Wirtschaft

³² John P. *Hardt*, Russia's Paris Club Debt: US Interests. Congressional Research Service Report, Washington: The Library of Congress, 18.7.2000.

³³ Mark *Medish*, Closing the Cold War Account. The West Should Reward Russia for Its stance on Terrorism by Forgiving Its Soviet-Era Debt, in: The Financial Times, 11.4.2002, S. 13.

³⁴ Andrzej *Rybak*, Berlin gibt im Schulden-Streit mit Moskau nach, in: Financial Times Deutschland, 10.4.2002, www.ft.de/pw/eu.

³⁵ Ungleiche Ellen an Rußlands Schuldenfront, in: Neue Zürcher Zeitung, 17.4.2001, S. 11.

Tabelle 3
Schuldendienstindikatoren bei verschiedenen Ölpreisen

1	2	3	4	5	6	7	8
Jahr	Schuldendienst Mrd. \$	Exporte zu 22\$ je Faß, Mrd. \$	Exporte zu 15\$ je Faß, Mrd. \$	Schuldendienst : Export bei 22\$ je Faß %	Schuldendienst : Export bei 15\$ je Faß %	Schuldendienst : Budgetausgaben (bei 22\$ je Faß) %	Schuldendienst : Budgetausgaben (bei 15\$ je Faß) %**
2000	10,7	105,6	–	10,1	–	23,5	–
2001	11,8	103	–	11,5	–	22,2	–
2002*	11,9	103	56,6	11,6	21,0	17,4	22,8
2003*	19,0	102	56,1	18,6	33,9	24,7	31,7
2004*	19,5	103	56,6	18,9	34,4	22,7	28,9
2005*	19,5	105	57,7	18,6	33,8	21,0	26,5

*Schätzung. ** Geringere Anteile der Budgetausgaben am BIP unterstellt.

Quellen: Goskomstat, Handelsblatt, Neue Zürcher Zeitung.

– dem Öl-, Gas- und Metallsektor – unmittelbar kollidiert, die erfolgreich eine Lobby dagegen aufbauen können. Aus der Sicht der Zahlungsbilanz würde eine Rubelaufwertung kontraproduktiv wirken, weil sie die Kapitalflucht indirekt ermuntern dürfte. Ein starker Dollar liefert Anreize für die Exporteure, ihre Erlöse weitgehend nach Rußland zu transferieren, da der erhaltene Rubelgegenwert vergleichsweise hoch ist. Nach einer Rubelaufwertung bzw. Dollarabwertung würde sich der Rubelgegenwert verringern mit dem Effekt, daß ein noch größerer Teil der Exporterlöse im Ausland verbliebe. Unsicherheiten auf dem Devisenmarkt sind aber nicht im Sinne einer reibungslosen Bedienung der Auslandsschuld und somit nicht im Interesse der westlichen Gläubiger. Ferner ergäben sich daraus Folgeeffekte, die weit über die direkte Zahlungsfähigkeit Moskaus hinausreichen und die immer noch fragile Erholung gefährden würden – von einer Haushaltsschwäche, über die Gefährdung der privaten Nachfrage bis hin zu weniger Investitionen und Wachstum.

Mittelfristig erlauben Budgeteinnahmen und Devisenbestand der Zentralbank jedoch einen Schuldendienst nach Plan. Sollte es nichtsdestoweniger zu einer umfassenden Streichung der alten Sowjetschuld Moskaus seitens des Pariser Klubs kommen, stehen der deutschen Seite – es sei denn, alle anderen westlichen Partner stimmen einer Gleichverteilung des abzuschreibenden Betrags im Sinne eines »burden sharing« zu – makroökonomische Verluste ins Haus. Ein »write off« der Sowjetschuld hat geringere Einnahmen für

den deutschen Finanzminister zur Folge; der Staatsverbrauch schwächt sich mit entsprechend negativen Folgen für das Wachstum in Deutschland, wie dies in den 90er Jahren der Fall war (vgl. oben). Es handelt sich hierbei um Beträge, die dem Bund auf Jahrzehnte hinaus, rund 25 Jahre, verlorengehen, und die Wachstumsverluste können zumindest in den ersten Jahren spürbar ausfallen. (Im Falle einer Totalabschreibung ohne »burden sharing« betrüge der rechnerische Wachstumsverlust in Deutschland zunächst einmal bis zu 0,35% des BIP, und würde erst nach rund zehn Jahren unbedeutend).³⁶

Dagegen kann angenommen werden, daß Rußland in absehbarer Zukunft hinreichend finanzstark bleibt, um einem geregelten Schuldendienst nachzukommen. Bekanntlich hängen Gesamtnachfrage und Wachstum immer noch stark von den Terms of Trade³⁷ ab, so daß bei einem Preisverfall auf den internationalen Rohölmärkten der Föderalhaushalt defizitär werden kann und die Überschüsse der Leistungsbilanz bei anhaltender Kapitalflucht wegschmelzen. Unter Zugrundelegung konservativer Annahmen könnte der Haushalt

³⁶ Ausgegangen wird von einem deutschen Anteil in Höhe von ca. 20 Mrd. Dollar, woraus dem Bund ca. 1 Mrd. an Tilgung und 1 Mrd. an Zinsen entgingen (Summe 2 Mrd. bzw. ca. 1% des BIP). Bei einem Einkommensmultiplikator von ca. 3,5 (s. Fußnote 28) errechnet sich daraus ein Wachstumsverlust von zunächst ca. 7 Mrd. Dollar oder etwa 0,35% des BIP.

³⁷ Terms of Trade: Das Verhältnis zwischen Ex- und Importpreisindex.

erst unterhalb eines Ölpreisniveaus von 15 Dollar je Faß vorübergehend (vorwiegend 2003) in Schwierigkeiten kommen (Tabelle 3). Dagegen liefern die gegenwärtigen komfortablen 25 Dollar je Barrel gute Voraussetzungen dafür, den Notlagefonds der Zentralregierung zum störungsfreien Auffangen etwaiger künftiger Preisniveau- und damit Erlösschwankungen aus dem Öl- und Gasexport aufzufüllen.

Macht die Welthandelsorganisation (WTO) es besser?

Vor dem Hintergrund der gegenwärtig relativ geringen Bedeutung Rußlands als Handelspartner und Investitionsstandort ist die Frage aktuell, ob die bevorstehende WTO-Mitgliedschaft der deutsch-russischen Verflechtung und darüber hinaus der Verflechtung EU-Rußland neue Impulse verleihen wird. Dies wäre zu erwarten, wenn unterstellt wird, daß der russische Ex- und Import wegen künstlicher Handelshemmnisse gegenwärtig suboptimal (gering) ist. Dagegen zöge deren Abschaffung im Einklang mit der WTO-Praxis eine Handelsbelebung nach sich.

Davon kann nur bedingt ausgegangen werden. Rohstoffreiche Volkswirtschaften müssen nicht per se einen hohen Öffnungsgrad aufweisen, und Rußland ist mit einem Öffnungsgrad von etwa 15% keine Ausnahme.³⁸ Immerhin liegt es damit über dem entsprechenden Wert der USA (10%), aber auch Japans, einer ausgesprochen rohstoffarmen, aber exportstarken Ökonomie. Der Öffnungsgrad und somit die Fähigkeit einer Volkswirtschaft, ausländische Güter zu absorbieren, hängt entscheidend von ihrem Spezialisierungsgrad ab, der bei kleinen Nationen naturgemäß größer ist. Mit etwa 145 Millionen Verbrauchern bleibt Rußland auch in absehbarer Zukunft eines der bevölkerungsreichsten Länder der Welt, dessen Binnenmarkt gute Voraussetzungen für eine diversifizierte und damit weniger spezialisierte Volkswirtschaft bietet. Dies läßt erwarten, daß die Export- und Importströme relativ zum Output auch künftig gering bleiben.

Es kann daher geschätzt werden, daß der Handel mit Rußland, speziell der russische Import, nach dem WTO-Beitritt nicht plötzlich boomen wird, sondern eher im Einklang mit der Wirtschaftsleistung wachsen dürfte, das heißt im Trend mit einer Jahresrate von durchschnittlich 4%. Die Gewinne und Verluste im Handel werden auf russischer Seite weniger gesamtwirtschaftlich, sondern sektoral zu suchen sein. Während der Handel zwischen Industrieländern oft ein güterspezialisiertes Muster aufweist (Maschinen und Fahrzeuge sind die wichtigsten sowohl Export- als auch Importgüter), ist der Austausch zwischen Roh-

stoffe anbietenden Nationen einerseits und Industrieländern andererseits sektoral geprägt. Er führt ferner als Tendenz zu einer relativen Schwächung des verarbeitenden Sektors des Rohstoffexporteurs. Die primäre Konsequenz der WTO-Mitgliedschaft für Rußland wäre eine Gefährdung zahlreicher (ohnehin krisengeschwächter) Industriezweige und ein handelspolitischer Ruf nach Übergangsregelungen zum Anpassungsschutz, die einen freien Marktzugang für die ausländischen bzw. deutschen Anbieter erst zeitverzögert zustande kommen lassen. Auch dies spricht ceteris paribus für eine verhaltene Zunahme der deutschen Exporte trotz WTO-Mitgliedschaft Moskaus.

Interessanter als der schlichte Handel mit Waren ist für die deutsche Wirtschaft jedoch die Möglichkeit, den Investitionsstandort Rußland zu erschließen. Präsenz vor Ort sichert eine stärkere Marktposition und erlaubt es, Kostenvorteile zu erzielen, beispielsweise aufgrund der niedrigen Arbeitskosten im Vergleich zu West- und Ostmitteleuropa. Allerdings bleibt Rußland in absehbarer Zeit weiterhin ein bedeutender Kapitalexporteur, da die Investitionsquote nur langsam zunehmen und eine beträchtliche Lücke zwischen der Spar- und Investitionssumme bestehen bleiben wird. Unter diesen Umständen sind ausländische Direktinvestitionen, die Kapitalimport darstellen, sehr begrenzt möglich. Sie würden unter dem derzeitigen Regime der Wechselkursbindung eine weitere starke reale Rubelaufwertung nach sich ziehen und die Kostenkalkulation der Investoren zunichtemachen. Dies, und nicht primär die vielzitierte Korruption und unklare Verwaltungsvorschriften, ist die eigentliche makroökonomische Ursache für die geringen Zuflußbeträge (angesichts des potentiellen Interesses der Anleger), nicht nur während der tiefen Krise 1998, sondern auch seit die Wirtschaft wieder wächst. Selbst russisches Fluchtkapital auf Zypern und in anderen sicheren Häfen für Geldwäsche, das mit den Widrigkeiten postsowjetischer Bürokratie und Korruption viel besser fertig werden kann als rein westliches Industriekapital, bleibt nach wie vor außer Landes. Bezeichnend ist hier der Vergleich mit anderen Transformationsökonomien der »zweiten Liga«, deren rechtlichen Rahmen-

³⁸ Gemessen als Anteil der Exporte am BIP zu Kaufkraftparitäten (gegenwärtig ca. 100 : 650 Mrd. Dollar).

Tabelle 4:
Kumulierte ausländische Direktinvestitionen (ADI) und Gesamtsaldo der Leistungsbilanz in weniger fortgeschrittenen Transformationsökonomien, Milliarden US-Dollar

Jahr	Bulgarien		Kasachstan		Kroatien		Rumänien		Rußland	
	ADI	Leistungs- bilanz	ADI	Leistungs- bilanz	ADI	Leistungs- bilanz	ADI	Leistungs- bilanz	ADI	Leistungs- bilanz
1992	42	-361	100	-1900	16	329	77	-1564	1454	1142
1993	40	-1098	228	-641	120	623	94	-1174	1211	12792
1994	105	-32	635	-905	117	854	341	-428	690	8434
1995	90	-198	964	-213	114	-1442	419	-1774	2066	7484
1996	109	164	1137	-751	511	-1091	263	-2571	2579	11753
1997	505	1046	1321	-800	533	-2325	1215	-2137	4865	2060
1998	537	-61	1151	-1236	932	-1531	2031	-2968	2762	687
1999	819	-652	1468	-236	1479	-1390	1041	-1469	3309	24731
2000	1002	-702	1246	743	926	-399	1025	-1359	2714	46317
Summe	3249	-1894	8250	-5939	4748	-6372	6506	-15444	21650	115400

Quelle: *Economic Commission of Europe, Economic Survey of Europe, Nr. 2/2001, Tabellen B.16 und B.17.*

bedingungen nicht deutlich besser einzustufen wären als die russischen. Weil diese Länder über die 90er Jahre mit einem negativen Gesamtsaldo ihrer Leistungsbilanz abschlossen, zogen sie trotz Transformationswirren deutlich mehr ausländische Direktinvestitionen je Einwohner an als Rußland mit seinen großen Handelsüberschüssen während dieser Zeit (Tabelle 4).

In Rußland setzt sich der Trend zu anhaltend hohen, wenn auch abnehmenden Überschüssen der Leistungsbilanz fort: Nach 46 Milliarden Dollar im Rekordjahr 2000 erreichte der Saldo 2001 34 Milliarden, und für 2002 werden 26 Milliarden Dollar erwartet.³⁹ Wenn die Inflationsbekämpfung von den Behörden ernst genommen werden soll – ein Rückgang um 6 bis 7 Prozentpunkte 2002 ist angekündigt –, muß das Land ein Nettokapitalexporteur bleiben, es sei denn, die Zentralbank entscheidet sich für eine abrupte wechsellkurspolitische Wende und wertet den Rubel nominal auf. Solche Signale sind aber bislang ausgeblieben.

Folglich kann mit realistischer Gewißheit erwartet werden, daß die WTO-Aufnahme Rußlands kaum einem ADI-Boom auslösen wird. Erst langfristig könnte sich die Situation ändern: Die Öffnung wird die Importe ankurbeln, die Handels- und Leistungs-

bilanzüberschüsse verringern und auf diesem Wege »Platz schaffen« für ADI. Aus der Sicht der deutschen Wirtschaft bedeutet das, daß Großkonzerne ungeachtet relativer Rentabilitätsverluste sich strategisch positionieren wollen werden und wohl in der bisherigen Größenordnung von 250 bis 350 Millionen Dollar im Jahr weiterhin in die russische Wirtschaft investieren. Mittelständische Unternehmen dürften einem Rußlandgeschäft auf breiter Grundlage nach wie vor fernbleiben, wenn es auch hier sektorale Unterschiede geben wird. Anbieter, die nicht mit einheimischen Herstellern im Wettbewerb stehen und eine starke Marktposition erringen, können die reale Rubelaufwertung verkraften und weiter im Geschäft bleiben. Es wird sich bei solchen Unternehmen jedoch vorerst um die Ausnahme von der Regel handeln.

³⁹ Rußland – guter Ausblick für 2002, in: *Deutsche Bank Research, Emerging markets aktuell – Rußland*, www.dbresearch.de/servlet/reweb.ReWEB, 30.5.2002.