

## Analyse

# Russlands finanzielle Verwundbarkeiten

Von Richard Connolly, Birmingham

## Zusammenfassung

Die globale Finanzkrise und der folgende Rückgang der globalen Wirtschaftsproduktion haben zu einer Verschlechterung der finanziellen Situation Russlands in allen Wirtschaftssektoren geführt. Um die russischen Finanzen schien es zu Beginn der Krise gut zu stehen; aber die starke Abhängigkeit von Rohstoffexporten und das hohe Niveau von Finanzzuflüssen aus dem Ausland führten dazu, dass die Krise Russland sogar noch schwerer traf als andere Schwellenländer. Verschlechterte Bilanzen durch die gesamte russische Wirtschaft hindurch machen diese noch verwundbarer für zukünftige Schocks und können auch zukünftiges Wachstum einschränken.

## Die globale Finanzkrise und die Finanzsituation Russlands

Nur wenige Länder sind nicht von der globalen Finanzkrise betroffen, die im August 2007 in den USA begann, sich dann weiter verbreitete und sich im September 2008 noch verschärfte. Russland hat sie allerdings besonders hart getroffen. Einige hat das angesichts der ausgesprochen guten Verfassung, in der sich Russland vor dem Ausbruch der Krise befand, überrascht. Im August 2008 hatte Russland neun Jahre in Folge wirtschaftliches Wachstum von jährlich durchschnittlich 7 % verzeichnet. Die Realeinkommen waren stark angestiegen. Die Regierung erzielte beständige Haushaltsüberschüsse, das Land erwirtschaftete insgesamt einen beträchtlichen Überschuss in seiner Außenbilanz, die Auslandsschulden der Regierung waren auf sehr niedrigem Niveau, der Umfang ausländischer Direktinvestitionen stieg und russische Firmen wurden im Ausland durchsetzungsfähiger und erwarben eine Reihe ausländischer Unternehmen in den verschiedensten Branchen. Der Preis von Russlands führendem Exportprodukt Erdöl war seit 2002 ununterbrochen gestiegen, was zu einer stetigen Aufwertung des Rubels geführt und dem Land zur Ansammlung von rund 590 Mrd. US-Dollar Währungsreserve verholfen hatte, den weltweit drittgrößten Reserven einer Zentralbank.

Angesichts dieser angenommenen ökonomischen Stärke ging die politische Elite Russlands davon aus, sich sowohl im eigenen Land als zunehmend auch auf internationalem Parkett durchsetzen zu können; diese Annahme kulminierte in dem kurzen Krieg im August 2008 in Georgien. Die russische Wirtschaft wurde sogar als so stark erachtet, dass der Ministerpräsident und ehemalige Präsident Wladimir Putin das Potential der globalen Krise, Russland ernsthaft zu treffen, anfangs mit einer Handbewegung abtat. Russland, so schien es, war kräftig genug, um den Auswirkungen der Turbu-

lenzen standzuhalten, die anderen Bereichen der Weltwirtschaft sehr zusetzten.

## Ja, die Rohstoffpreise sind wichtig...

Russlands über fast ein Jahrzehnt andauerndes Wirtschaftswachstum hat jedoch einige ökonomische Schwachstellen kaschiert, die die Krise umgehend bloßgelegt hat. Nicht zuletzt war das die fortgesetzte russische Abhängigkeit von Rohstoffexporten, vor allem von Öl und Gas. Diese machten bis zu zwei Drittel der russischen Einnahmen aus dem Güterexport und etwa die Hälfte der Haushaltseinnahmen aus. Solange die Rohstoffpreise hoch waren, stellte das kein akutes Problem für die Regierung dar.

Der Anstieg des Weltmarktpreises für Erdöl führte zu einer Verbesserung der russischen Terms of Trade und zu einem Anstieg des Realwerts der Einkommen in sämtlichen Wirtschaftsbereichen: bei der Regierung, den Unternehmen und den privaten Haushalten. Nach seinem Höchststand von 137 US-Dollar pro Barrel Anfang Juli 2008 fiel der Preis für russisches (Ural-) Öl auf 34 US-Dollar pro Barrel Anfang Januar 2009, bevor er im August wieder auf fast 70 US-Dollar pro Barrel anstieg. Dementsprechend erfuhren Staatsfinanzen, Unternehmensgewinne und Einkommen der privaten Haushalte in Russland eine deutliche Schicksalswende.

Der Zusammenhang zwischen dem Verfall der Ölpreise – und Rohstoffen im allgemeinen – und der Verschlechterung der russischen Wirtschaft ist eindeutig. Nach Angaben des Wirtschaftsministeriums ist das Bruttoinlandsprodukt in der ersten Jahreshälfte von 2009 – verglichen mit dem gleichen Vorjahreszeitraum – um 10,1 % gefallen. Die Bilanz des Staatshaushalts ist von einem Überschuss von über 5 % im Jahr 2007 auf ein erwartetes Defizit von 7,5 % im Jahr 2009 gefallen. Der Wechselkurs des Rubels verschlechterte sich dra-

matisch und die Devisenreserven der russischen Zentralbank sind von fast 600 Mrd. US-Dollar auf etwa 400 Mrd. US-Dollar im August 2009 zusammengeschrumpft.

### **... aber ein gestörtes finanzielles Gleichgewicht sollte nicht ignoriert werden**

Russlands Abhängigkeit von den Rohstoffeinnahmen ist von beträchtlicher Bedeutung, um die Aussichten der russischen Wirtschaft einzuschätzen. Nichtsdestotrotz wird der Fokus der Aufmerksamkeit hier auf eine andere von der Krise bloßgelegte Schwachstelle gelegt, und zwar auf das finanzielle Wohlergehen der verschiedenen Sektoren, aus denen sich die russische Wirtschaft zusammensetzt. Das Einkommen aus den Rohstoffexporten bestimmt natürlich in signifikanter Weise das Wohlergehen eines Großteils der russischen Wirtschaft. In diesem Sinne sollte die Rolle der Rohstoffpreise nicht abgetan werden. Doch bei aller Bedeutsamkeit der Rohstoffpreise für das Verständnis der russischen Wirtschaft ist auch die Anerkennung der Bedeutung von Finanzindikatoren wichtig, um zu prognostizieren (a), ob und in welchem Ausmaß Russland durch weitere Turbulenzen der Weltwirtschaft verwundbar ist und (b), welchen Weg die russische Wirtschaft einschlagen wird, wenn die Krise abklingt. Bevor untersucht wird, inwiefern sich Russlands finanzielle Schwachstellen vergrößert haben, ist es nötig, kurz einen analytischen Rahmen einzuführen, anhand dessen diese Schwachstellen ausgemacht werden können.

### **Konten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung**

Um das Ausmaß der finanziellen Schwachstellen eines Landes abzuschätzen, ist es hilfreich, auf die Konten im Sinne der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung Bezug zu nehmen. Hier wird davon ausgegangen, dass die Volkswirtschaft eines Landes als ein aus den Konten (Bilanzen) ihrer sämtlichen Akteure zusammengesetztes System analysiert werden kann, um finanzielle Schwachstellen zu identifizieren. Zunächst werden die Finanzströme, die im Verlauf einer bestimmten Zeit stattfinden, berücksichtigt, etwa Einnahmen aus Produktion, Steuerzahlungen und Kapitalströme. In die Analyse werden jedoch auch die Finanzbestände einbezogen, also Anlagegüter und Verbindlichkeiten. Beide Aspekte sind natürlich eng miteinander verbunden: Die Differenz des Finanzbestandes zu zwei Zeitpunkten hängt von den Finanzströmen ab, die zwischen diesen Zeitpunkten stattfinden. Dieses gedankliche Modell befähigt den Analysten zur Einschätzung des Risikos, das

durch ein Missverhältnis zwischen Schulden und Vermögen eines Landes entsteht. Zwei Länder können das gleiche Schulden-BIP-Verhältnis aufweisen; der Grad ihrer Verwundbarkeit ergibt sich daraus, ob die Schulden des Landes kurz- oder langfristig sind und daraus, ob sie in ausländischer oder in eigener Währung aufgenommen wurden.

Besonders wichtig ist es, zwischen den zentralen Sektoren jeder Volkswirtschaft zu unterscheiden: dem Staat (einschließlich der Zentralbank), dem privaten Finanzsektor (hauptsächlich Banken) und dem nichtfinanziellen Sektor (Unternehmen und private Haushalte). Jeder Sektor hat Forderungen und Verbindlichkeiten gegenüber jedem anderen sowie gegenüber dem Ausland. Wenn die Forderungen und Verbindlichkeiten aller nationalen Sektoren in die nationale Bilanz konsolidiert werden, bleibt die Position gegenüber dem Ausland über. In Zeiten ökonomischer Krisen können massive Veränderungen in den Bilanzen sämtlicher Sektoren sehr schnell verlaufen. So kann beispielsweise der Zahlungsverzug bei Hypothekenschulden der privaten Haushalte eine Verschlechterung der Bilanzen im privaten Finanzsektor nach sich ziehen. Das wiederum kann zu staatlichen Rettungsaktionen führen, die dann die Schulden reduzieren und/oder das Vermögen der Banken erhöhen würden – bei einem gleichzeitigen Anwachsen der Staatsverschuldung.

### **Russland vor der Krise**

In der Periode vor der globalen Finanzkrise nahmen sich in Russland die Richtung der Finanzströme und die allgemeine makroökonomische Situation günstig aus. Neun Jahre starken Wachstums auf der Grundlage der Rohstoffexporte führten zu regelmäßigen Überschüssen im Staatshaushalt und zu positiven Leistungsbilanzen. Die finanzielle Situation der russischen Regierung hatte sich seit der Krise von 1998 massiv verbessert. Ein großer Teil der unverhofften Einnahmen aus den hohen Rohstoffpreisen ging in den Russischen Reservefonds und den kleineren Nationalen Wohlfonds ein, wo ein beträchtliches Polster gegen plötzliche wirtschaftliche Schocks gebildet wurde. Solange die Rohstoffpreise hoch waren, konnte die Regierung durchaus zu Recht von niedrigeren Ausgaben als Einnahmen ausgehen. Durch die relativ konservative Finanzpolitik war die Schuldenlast des Staates von 63 % des BIP im Jahr 2000 auf unter 10 % im Jahre 2008 gesunken. Obwohl fast die Hälfte dieser Schulden auf fremde Währungen lautete, lieferte ihr geringer Gesamtwert wenig Grund zur Sorge.

Das Wachstum der inländischen Kredite, das sich von einer Wachstumsrate von 15 % im Jahr 2000 auf

44 % im Jahr 2004 beschleunigt hatte, begann sich 2008 zu verlangsamen. Auch wenn diese Wachstumsraten beachtlich waren, so lag das gesamte inländische Kreditvolumen immer noch nur bei einem Wert von unter 25 % des BIP. Der Kreditboom in Russland war also nicht so extrem wie in anderen Ländern Mittel- und Osteuropas. Zudem machten Baufinanzierungen 2007 nur 20 % der gesamten an private Haushalte vergebenen Kredite aus. Im internationalen Vergleich ist das ein moderater Wert. In der Tat wuchs die einheimische Kreditvergabe an private Haushalte insgesamt von kaum einem Prozent des BIPs im Jahr 2002 auf den immer noch geringen Wert von 9 % im Jahr 2007 an. Im Unterschied zu anderen sich entwickelnden Volkswirtschaften (und einigen fortgeschrittenen) fußte die Periode des wirtschaftlichen Wachstums in Russland nicht auf einem kurzfristigen Boom der Kreditvergabe an russische Haushalte. Das relativ unterentwickelte russische Bankensystem hat die Entwicklung der einheimischen Nachfrage eher beschränkt, als dass es zu einer Kreditblase beigetragen hätte. Eine gewisse Relevanz hatte der Fremdwährungsanteil von rund einem Fünftel bei den Baufinanzierungen. Während dies im Fall einer Abwertung des Rubels zwar von Belang für die Kreditnehmer ist, ist der Anteil der Fremdwährungskredite an der Gesamtkreditaufnahme der russischen Privathaushalte jedoch vergleichsweise gering.

Richtung und Größenordnung der Finanzflüsse im Unternehmens- und Finanzsektor unterschieden sich vor 2008 insgesamt sehr deutlich von der Lage der privaten Haushalte. Während der Staat Überschüsse erwirtschaftete und Schulden zurückzahlte und die Kreditvergabe an die Privathaushalte aufgrund des unterentwickelten Finanzsystems begrenzt war, erhöhten große russische Unternehmen und Banken – viele von ihnen eng mit dem Staat verbunden – die jährliche Kreditaufnahme beträchtlich, wobei russische Firmen auch nicht zögerten, Kredite im Ausland und in fremder Währung aufzunehmen. Die positiven Terms of Trade, derer sich Russland vor 2008 erfreute, trugen unter den ausländischen Schuldnern zu einem verbesserten Ruf der russischen Firmen in Bezug auf deren Fähigkeit zur Schuldentrückzahlung bei. Darüber hinaus stiegen mit dem besseren Ruf der russischen Unternehmen bei den Investoren auch die Zuflüsse ausländischen Kapitals, was einen Boom bei den russischen Börsen auslöste. Der gestiegene Börsenwert russischer Unternehmen förderte dann sowohl eine spekulative Blase an der Börse als auch die weitere Kreditaufnahme der russischen Unternehmen. Einige von Russlands wertvollen »strategischen« Unternehmen aus der Rohstoffindustrie verpfändeten

Wertpapiere als Sicherheiten ihrer Auslandskredite. Die Gesamtmenge der von den Unternehmen aufgenommenen ausländischen Unternehmenskredite erreichte im Juni 2008 insgesamt 307 Mrd. US-Dollar, was etwa 25 % des BIP entsprach. Die vom Bankensektor aufgenommenen Kredite verstärkten diese Tendenzen. Die russischen Banken nahmen bis Juni 2008 ausländische Kredite in Höhe von fast 200 Mrd. US-Dollar auf (etwa 15 %), um entweder Kredite an den Unternehmenssektor zu geben oder an der Börse zu spekulieren.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass die Bilanzen der verschiedenen russischen Sektoren vor dem Ausbruch der Krise im Vergleich mit den meisten anderen sich entwickelnden Volkswirtschaften günstig aussahen. Die gesamten Auslandsschulden machten nur etwa ein Drittel des BIP aus und waren durch die staatlichen Devisenreserven mehr als abgedeckt. Besonders der Staatssektor schien sich bester Gesundheit zu erfreuen und die Privathaushalte hatte die Kreditaufnahme nicht auf ein unbesonnenes Maß hinaufgeschraubt. Die hohen Rohstoffpreise und die vermeintliche Finanzkraft des Staates generierten eine gewisse Hybris im russischen Unternehmens- und Bankensektor; die Verschuldung schien angesichts des damaligen Wechselkurses, der die großen Rohstoffeinnahmen begleitete, mäßig zu sein; diese Sektoren waren jedoch verwundbar durch jede Wechselkursabwertung und/oder reduzierte Exporteinnahmen, die mit einem Terms of Trade-Schock einhergehen würden. Diese Schwachstellen wurden in dem Moment bloßgelegt, in dem russische Truppen die georgischen Streitkräfte angriffen.

## Die Krise

In Russland setzten der Abzug der privaten Investitionen und der massive Abbau der Währungsreserven bereits vor dem Kollaps von Lehman Brothers ein. Der Ausbruch der Kämpfe zwischen russischen und georgischen Streitkräften im August und die heftige Auseinandersetzung zwischen Ministerpräsident Vladimir Putin und Mechel, einem der größten russischen Stahlproduzenten, verunsicherten die Investoren bereits vor dem Zusammenbruch der internationalen Kapitalmärkte. Es war jedoch der steile Abfall der Rohstoffpreise im Gefolge des Vertrauensschwunds an den internationalen Börsen im September, der den gravierendsten Kapitalabzug aus Russland auslöste. Dieser korrespondierte wiederum mit einer Abwertung des Rubels von dem von der russischen Zentralbank im Sommer 2008 vorgegebenen Kurs von etwa 25 Rubel pro Dollar auf über 36 Rubel pro Dollar im März 2009. Die russischen Devisenreserven verringerten sich um etwa 200 Mrd. US-

Dollar als die russische Regierung versuchte, gleichzeitig den Rubel zu verteidigen und den Staatshaushalt zu stützen. Der vielleicht wichtigste Effekt dieser Abwertung ist aber, dass sich die Last der russischen Auslandsschulden in genau dem Moment erhöhte, in dem die Realeinkommen – als Folge des durch den Fall der Rohstoffpreise ausgelösten Terms of Trade-Schocks – sanken. Russland erlebte außerdem eine der massivsten Rezessionen der größten Volkswirtschaften: die industrielle Produktion stürzte ab; die Realeinkommen fielen; die Arbeitslosigkeit stieg; Unternehmensgewinne schmolzen dahin; und nichtstaatliche Investitionen brachen zusammen. Die Konsequenzen der Krise für die einzelnen Sektoren der russischen Volkswirtschaft werden im Folgenden kurz ausgeführt.

Die privaten Haushalte befanden sich beim Ausbruch der Krise in einer relativ guten Verfassung. Ihre Verschuldung war moderat geblieben; die Schuldenaufnahme fand nicht auf einem mit anderen sich entwickelnden Volkswirtschaften vergleichbaren Niveau statt. Der Konkurs vieler kleinerer russischer Banken führte jedoch im Verbund mit den verschlechterten Bilanzen vieler der größeren Banken zu einer drastischen Einschränkung der Kreditvergabe an Privathaushalte. Zudem verursachten die gestiegene Arbeitslosigkeit und die gefallen Realeinkommen geringere Zahlungsfähigkeit der Privathaushalte. Das führte zu einem Druck auf die Bilanzen der anderen drei Sektoren der russischen Wirtschaft in Form niedrigerer Nachfrage nach Waren russischer Firmen, Zahlungsverzügen bei Kreditrückzahlungen, niedrigeren Steuereinnahmen und höheren Ausgaben für Transferleistungen aus dem Staatshaushalt.

Aufgrund ihrer Abhängigkeit von ausländischen Kreditgebern haben sich der Finanz- und der Unternehmenssektor in der Krise als extrem verwundbar erwiesen. Der Realwert der Auslandsschuld stieg mit der Abwertung des Rubels an. Am Ende des zweiten Quartals 2009 wurde die gesamte Auslandsschuld auf 475 Mrd. US-Dollar geschätzt, von denen 294 Mrd. Unternehmensschulden und 142 Mrd. Schulden der Banken waren. Für den Bankensektor werden davon 58 Mrd. bis April 2011 fällig, der Unternehmenssektor muss bis dahin 148 Mrd. zurückzahlen. Aufgrund der weitgehenden Einstellung von Kapitalflüssen in sich entwickelnde Volkswirtschaften seit dem Ausbruch der Krise sind die Aussichten auf eine Überwälzung dieser Schulden durch erneute Kreditaufnahme unsicher. Angesichts geringerer Einnahmen entstehen im Zusammenhang mit der Schuldentrückzahlung durch Banken und Unternehmen nicht nur Zweifel an deren Liquidität; es verringert sich auch

der Betrag, der in die Wirtschaft rückinvestiert oder an Privathaushalte verliehen werden kann. Dadurch erhöht sich der Druck auf die Privathaushalte, was wiederum niedrigere Einnahmen und fortgesetzte Zahlungsverzüge nach sich ziehen kann. Auch die anhaltende Schwäche der russischen Aktienmärkte spielt für die russischen Banken und auch die Unternehmen eine äußerst wichtige Rolle. Wenn die Aktienkurse niedrig bleiben, werden die Bilanzen beider Sektoren weiterhin belastet. Das Eingreifen der Regierung hat die größten Banken und Unternehmen gerettet, kleinere Banken und Unternehmen profitieren von ihr allerdings nicht.

Der Staat schließlich hat an diesem Punkt der Krise die vielleicht schärfste Schicksalswende erfahren. Da ein großer Teil der Schulden im russischen Unternehmens- und Bankensektor entweder von (a) Unternehmen mit engen Verbindungen zum Staat oder von (b) »strategischen« Unternehmen, denen der Staat seine Hilfe nicht verweigern konnte, aufgenommen worden war, waren ein Großteil der russischen Auslandsschulden de facto Schulden der russischen Regierung. Die Schätzungen dazu gehen auseinander, die russische Regierung hat sich jedoch bisher dazu verpflichtet, über 200 Mrd. US-Dollar in kurz- und langfristigem Kapital als Ersatz für private Kreditaufnahmen im Ausland bereitzustellen. Der Nationale Wohlfonds stellte dem russischen Bankensektor Kapital zur Verfügung, der Reservefonds wurde zur Stützung des Haushalts angesichts der dramatisch gestiegenen Ausgaben verwendet. Nach derzeitigen Plänen für den Staatshaushalt werden beide Fonds bis Ende 2010 erheblich abgebaut werden. Der Anteil der Auslandsschulden am BIP – von denen nur ein kleiner Teil tatsächlich, ein Großteil aber indirekt Staatsschulden sind – hat sich nur marginal verringert und das, obwohl Russland seit dem Beginn der Krise schneller Rückzahlungen geleistet hat als irgendein anderes Land im Berichtsgebiet der BIZ (Bank für internationalen Zahlungsausgleich). Vielleicht noch bedeutsamer ist, dass die Devisenreserven nicht mehr zur Abdeckung der gesamten russischen Auslandsschuld ausreichen. Das sollte jedoch nicht zu dramatisch gesehen werden, denn der Anteil der kurzfristigen Schulden (d. h. derjenigen, die nächstes Jahr fällig werden) ist nicht beunruhigend hoch. Er zeigt aber doch eine deutliche Trendwende seit Beginn der Krise.

### Folgen der finanziellen Verwundbarkeiten Russlands

Die weltweite Finanzkrise und der aus ihr resultierende Preisverfall bei Rohstoffen, ein drastischer Rückgang der grenzüberschreitenden Kapitalbewegungen



und die dadurch verursachte starke Rezession in Russland haben sämtlich zu einer beträchtlichen Verschlechterung der Bilanzen jedes einzelnen Sektors der russischen Wirtschaft beigetragen. Entsprechend verwundbar durch jede Art von weiteren internationalen Wirtschaftsturbulenzen ist Russland nun und auch ohne jeden weiteren externen Schock ist es möglich, dass die schlechten Bilanzen Wachstumsaussichten nach der Krise zunichte machen. Im wesentlichen lassen sich drei Konsequenzen der schlechten finanziellen Lage Russlands feststellen.

Zum ersten sind es wie immer die Rohstoffpreise, die von ausschlaggebender Bedeutung für das finanzielle Wohlergehen der russischen Wirtschaft sind. Höhere Rohstoffpreise verbessern Russlands Terms of Trade und erhöhen die Staatseinnahmen, die Profite des Unternehmens- und des Bankensektors und das den Privathaushalten zur Verfügung stehende Einkommen. Weil sich die Bilanzen im letzten Jahr verschlechtert haben, müssen die Rohstoffpreise jedoch erst wieder ein hohes Niveau erreichen und auch halten, damit sich die Bilanzen wieder annähernd auf das Vor-Krisen-Niveau zubewegen können. Das wird allerdings einige Zeit dauern.

Angesichts der anscheinend stabilisierten Situation bei der ausländischen Verschuldung sind es zweitens die Finanzströme zwischen den einzelnen Sektoren der russischen Wirtschaft, die wohl am ehesten Anlass zur Sorge bereiten; der Anstieg von Zahlungsrückständen zwischen einzelnen Unternehmen, Kreditausfälle und Nichtzahlung in sämtlichen Bereichen der Wirtschaft rufen allgemein betrachtet das Schreckgespenst

der Demonetarisierung hervor, die katastrophale Konsequenzen für das Bankensystem, die Steuereinnahmen des Staates und das gesamte Wirtschaftsleben nach sich ziehen würde. Schuldenabbau, der bis zu einem gewissen Grad erstrebenswert ist, sollte also allmählich stattfinden und nicht ohne Rücksicht auf die gesamtwirtschaftlichen Konsequenzen durchgezogen werden. In dieser Hinsicht ist der kleiner werdende finanzielle Spielraum des Staates Grund zur Sorge. Bisher war der Staat in der Lage, enorme finanzielle Mittel zur Bekämpfung der Krise bereitzustellen; sollte die Notwendigkeit erneut entstehen, wird er dazu in unmittelbarer Zukunft nicht mehr in der Lage sein.

Drittens werden die verschlechterten Bilanzen die Aussichten auf zukünftiges Wirtschaftswachstum wohl einschränken – selbst wenn die Rohstoffpreise sich wieder auf dem Niveau von 2005 stabilisieren sollten. Der Unternehmens- und der Finanzsektor haben zwischen 2005 und 2008 in unvernünftigem Maß Kredite aufgenommen und selbst ein noch so zurückhaltender Rückzahlungsprozess wird sich einschränkend auf Investitionen und die Gewährung von Krediten auswirken. Zudem wurde viel Wind um den Plan des Wirtschaftsministeriums zur Diversifizierung und Modernisierung der Wirtschaft bis 2020 gemacht. Dieser Plan baut auf der Verwendung staatlicher Mittel auf, die in naher Zukunft – wie es aussieht – ganz einfach nicht existieren werden. Und ohne diese Diversifizierung wird Russland weiterhin von den Rohstoffeinnahmen abhängig bleiben.

*Übersetzung aus dem Englischen: Sophie Hellgardt*

#### *Über den Autor:*

Richard Connolly ist CEELBAS Research Fellow am Centre for Russian and East European Studies an der University of Birmingham. Zu seinen Forschungsinteressen zählen die politische Ökonomie Russlands und die Rolle des Staates bei der Förderung wirtschaftlicher Modernisierung.

#### *Lesetipp:*

Eine vergleichende Analyse der finanziellen Verwundbarkeit für 20 post-sozialistische Staaten bietet der Autor in: Richard Connolly: Financial vulnerabilities in Emerging Europe: An overview, BOFIT Online Paper 3/2009, im Internet kostenlos abrufbar unter

<http://www.bofi.fi/NR/rdonlyres/BA4C9028-D69D-45CB-ABF1-140ECB129E4C/0/bon0309.pdf>