

EU ist abzusehen, daß sich die Neigung verstärken wird, strukturellen Anpassungsprozessen mit staatlicher Unterstützung zu begegnen – wie sich in der Vergangenheit gezeigt hat, teilweise unter Ausübung erheblichen politischen Drucks auf die Kommission. Die Folge wäre ein zunehmendes Subventionsgefälle zu Lasten der wirtschaftlich schwachen Mitglieder, die einem Abbau der nationalen Disparitäten im europäischen Wirtschaftsraum entgegenstünde. Gleichzeitig würde der Wett-

bewerb als wichtigster Transmissionsmechanismus der wirtschaftlichen Integration ausgehebelt. Die institutionelle Lösung kann daher nur – analog zur zukünftigen Europäischen Zentralbank – in einer größtmöglichen politischen Unabhängigkeit der Beihilfenkontrolle liegen.

Vera Dietrich
die@iwh.uni-halle.de

Kapitalflucht aus Rußland? Unsicherheit über Reformkurs fördert Kapitalabflüsse

Rußland weist lediglich geringe Direkt- und Portfolioinvestitionen im Ausland auf. Während diese Kapitalexperte die wirtschaftliche Entwicklung im Inland stabilisieren und vorantreiben können, gehen erhebliche Risiken für den Stabilisierungsprozeß von den privaten Kapitalabflüssen aus, deren Motiv häufig der Schutz vor dem Vermögenszugriff russischer Behörden ist. Kapitalflucht ist ein Indikator für die mangelhaften politischen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen in Rußland. Diese sind offensichtlich schlechter als in anderen Transformationsländern. Die anhaltende Kapitalflucht verstärkt ihrerseits die wirtschaftlichen Probleme Rußlands wie beispielsweise die mangelhafte Finanzierung der öffentlichen Haushalte und das hohe Zinsniveau. Wirtschaftspolitische Ansatzpunkte zur Bekämpfung von Kapitalflucht liegen nicht in der Einführung von Kapitalverkehrskontrollen. Vielmehr sollte das Augenmerk auf der Haushaltskonsolidierung in Verbindung mit einer konsequenten Steuerreform und der Fortführung eines nominalen Wechselkursankers liegen.

Geringe russische Direkt- und Portfolioinvestitionen im Ausland

Die russischen Direktinvestitionsströme ins Ausland sind seit 1994 von etwa 100 Mio. US-Dollar auf rund 900 Mio. US-Dollar im ersten Halbjahr 1997 gestiegen (vgl. Tabelle). Dagegen sind die Portfolioinvestitionen im selben Zeitraum

stark geschwankt: 1995 wurde ihr Bestand erheblich ausgeweitet, dagegen wurden 1994 und 1997 sogar Rückgänge verzeichnet. Insgesamt betragen die kumulierten Direktinvestitionsabflüsse von 1994 bis Mitte 1997 1,7 Mrd. US-Dollar, während die kumulierten Portfolioinvestitionen mit rund 1,4 Mrd. US-Dollar etwas geringer ausfielen. Die Motive russischer multinationaler Unternehmen für Direktinvestitionen im Ausland dürften denen anderer Nationalitäten ähnlich sein:²⁵ einerseits die Steigerung bzw. die Sicherung des Produktabsatzes und andererseits die Nutzung von Kosten-, insbesondere Lohnkostendifferentialen zu alternativen Produktionsstandorten (beispielsweise gegenüber Indien). Gerade bei der Markterschließung sind Direktinvestitionen geeignet, über die Generierung von Exporten, die Produktion in Rußland zu stimulieren. Derartige Direktinvestitionen sind positiv zu beurteilen. Die Portfolioinvestitionsabflüsse lassen, angesichts des seit Jahren bestehenden positiven Zinsdifferentials zugunsten russischer Staatsanleihen gegenüber vergleichbaren ausländischen Wertpapieren, darauf schließen, daß russische Anleger versuchen, ihre Portfolios international zu diversifizieren. Zudem deutet es auf eine bessere Integration der russischen Kapitalmärkte in die Weltwirtschaft hin.

²⁵ Vgl. MEISSNER, T.: Direktinvestitionen in Mittel- und Osteuropa: Entwicklung 1995 und Ziele von Unternehmen, in: IWH Wirtschaft im Wandel 3/1996, S. 10.

Tabelle:

Ausgewählte Positionen der russischen Zahlungsbilanz, 1994 - 1997

- in Mio. US-Dollar -

	1994	1995	1996	1997 ^a
Saldo der Leistungsbilanz	9.290	8.050	11.710	4.990
Saldo der Handelsbilanz	17.840	20.800	22.820	9.880
Exporte	67.830	82.660	90.230	41.000
Importe	49.990	61.860	67.410	31.120
Saldo der Kapitalverkehrsbilanz	-9.350	7.480	-6.100	8.760
Saldo der Direktinvestitionen (DI)	530	1.710	2.140	1.880
Ausländische DI in Rußland	640	2.020	2.480	2.810
Russische DI im Ausland	-110	-310	-340	-930
Saldo der Portfolioinvestitionen (PI)	80	-1.440	7.330	13.190
Ausländische PI in Rußland	-30	90	7.470	13.040
Russische PI im Ausland	110	-1.530	-140	150
Veränderung der Devisenreserven (- = Zunahme)	1.900	-10.390	2.840	-9.480
Fehler und Berichtigungen	-1.550	-5.790	-7.050	-4.270

^a Erstes Halbjahr.

Quellen: Russian Economic Trends 4/1997, Unterlagen der russischen Zentralbank.

Während von den Kapitalabflüssen in Form von Direkt- und Portfolioinvestitionen positive Impulse für die wirtschaftliche Entwicklung Rußlands ausgehen können, ist hingegen jener Teil der privaten Kapitalexporte kritisch zu beurteilen, der einzig darauf abzielt, das Vermögen dem Zugriff russischer Behörden zu entziehen („Kapitalflucht“). Bei anhaltenden Kapitalabflüssen und fehlenden wirtschaftlichen Anreizen zur Umkehr der Kapitalströme könnte die Bereitschaft ausländischer Finanzinstitutionen sinken, neue Kredite zu gewähren, wenn diese lediglich zukünftige Kapitalflucht finanzieren. Die Bereitwilligkeit ausländischer Kreditgeber dürfte dabei umso geringer ausfallen, je weniger die Inländer bereit sind, ihr Kapital im Inland zu investieren. Deshalb sollte das Problem der privaten Kapitalabflüsse angegangen werden, auch um die Kreditgewährung in Zukunft nicht zu gefährden.

Bedeutung und Ausmaß der Kapitalflucht

In den mittel- und osteuropäischen Transformationsländern ist seit der Liberalisierung der Han-

dels- und Kapitalströme Kapitalflucht aufgetreten. Kapitalflucht ist ein universelles Problem und nicht nur auf Transformationsländer beschränkt.²⁶ Es handelt sich dabei um ein Phänomen, für das es keine allgemein akzeptierte Definition gibt, sondern nur eine Aufzählung von Einzelaspekten.²⁷ So werden beispielsweise die offiziellen, d.h. die in der Zahlungsbilanz erfaßten legalen Kapitalexporte dann zu Kapitalflucht, wenn die Einkünfte aus diesen Transaktionen im Ausland gehalten und im In-

²⁶ Vgl. beispielsweise AJAYI, S. I. (1997): An Analysis of External Debt and Capital Flight in the Severely Indebted Low Income Countries in Sub-Saharan Africa. International Monetary Fund, Working Paper 97/68. Washington D.C.

²⁷ Vgl. VARMAN, B. (1989): Some Remarks on Definition and Magnitude of Recent Capital Flight from Developing Countries. Kredit und Kapital, Jg. 22, Heft Nr. 4, S. 565-597 und SHEETS, N. (1995): Capital Flight from the Countries in Transition. International Finance Discussion Paper, No. 514, International Finance Cooperation. Washington D.C.

land nicht steuerlich deklariert werden.²⁸ Diese Art von Kapitalflucht ist in allen Ländern mit liberalisiertem Kapitalverkehr festzustellen. Charakteristisch für die Kapitalflucht aus Transformationsländern ist, daß es sich um Abflüsse handelt, deren Ursachen weniger in einem relativ hohen Besteuerungsniveau, sondern eher in den unsicheren politischen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen dieser Länder liegen.²⁹ Die hier typischen Formen sind beispielsweise der legale, aber auch illegale Transfer von Devisen, die illegale Unterfakturierung von Exporten oder die Überfakturierung von Importen.

Eine hohe Kapitalflucht kann in den mittel- und osteuropäischen Transformationsländern kurz- und langfristig erheblich negative Effekte auslösen. Diese Länder können als relativ kapitalarm eingeschätzt werden. Ihre teilweise obsolet gewordenen Kapitalstöcke müßten dringend ersetzt bzw. neu aufgebaut werden. Kapitalflucht entzieht einen Teil des dafür notwendigen Kapitals. Ein plötzlicher Anstieg der Kapitalflucht kann die inländischen Zinssätze, den Wechselkurs und die Devisenreservposition eines Landes beeinflussen. Der Kapitalabfluß verringert die inländische Liquidität und wirkt somit tendenziell zinserhöhend. Gleichzeitig bedeutet dies bei einer Wechselkurspolitik, die den Wechselkurs als nominalen Anker einsetzt, daß die Zentralbank Devisenreserven aufwenden muß, um den Wechselkurs zu verteidigen. Anhaltend hohe Kapitalflucht führt auch zur Erosion der Steuerbasis. Die Fähigkeit des Staates, die Einkommen von Unternehmen und Haushalten zu besteuern, wird eingeschränkt. Dies kann die Erwartung der Steuerpflichtigen von höheren Steuerbelastungen in der Zukunft verstärken und die gegenwärtige Kapitalflucht noch erhöhen. Dabei besteht durchaus die Gefahr einer sich selbst verstärkenden Spirale, bestehend aus Haushaltsdefiziten, verstärkter Steuereinkholung und steigenden Kapitalabflüssen, die wirtschaftspolitisches Handeln dringend erforderlich macht. Gerade dies

²⁸ Dies gilt bei Kapitalanlagen dann, wenn diese im Ausland nicht der Quellensteuer unterliegen.

²⁹ Für weitere Ansätze zur Erklärung von Kapitalflucht vgl. beispielsweise DOOLEY, M. P. (1988): Capital Flight: A Response to Differences in Financial Risks, Staff Papers, International Monetary Fund, Washington, D.C., S. 422-436.

scheint in Rußland zu einem zentralen Problem zu werden.

Im Falle Rußlands ging die Kapitalflucht zeitweilig einher mit Nettokapitalzuflüssen. Eine Erklärung hierfür könnten portfoliotheoretische Überlegungen sein: Sowohl für inländische als auch ausländische Akteure lohnt es sich, für gegebenes Risiko, ihr Kapital im jeweiligen Ausland anzulegen. Aus Sicht der russischen Behörden handelt es sich dabei um einen illegalen Kapitaltransfer ins Ausland (Nichtanmeldung von ausländischen Einkünften) und um einen legalen Kapitaltransfer aus dem Ausland.³⁰ Ein weiteres Argument könnte darin liegen, daß inländische Akteure es für vorteilhaft erachten, Kapital zunächst illegal ins Ausland zu transferieren und dann wieder offiziell nach Rußland zu re-importieren. Dies konnte beispielsweise auch für Ungarn Anfang der 80er Jahre beobachtet werden.³¹ In diesem Falle gäbe es eine direkte Verbindung zwischen Kapitalimporten und Kapitalflucht. Aus diesen Gründen signalisiert ein offizieller Nettokapitalimport noch keine Entspannung der gesamtwirtschaftlichen Situation. Die weiter anhaltende Kapitalflucht aus Rußland signalisiert vielmehr eine fortgesetzte politisch und wirtschaftlich unsichere Lage des Landes und einen nach wie vor bestehenden wirtschaftspolitischen Handlungsbedarf. Wo dieser Handlungsbedarf konkret besteht, hängt von den vorwiegenden Ursachen ab, die für die Kapitalflucht verantwortlich sind.

Wegen des illegalen Charakters der Kapitalflucht ist aber keine statistische Erfassung ihres Umfangs in der Zahlungsbilanz möglich.³² Nach russischen Schätzungen, deren methodische Grundlagen jedoch nicht erkennbar und damit nicht nach-

³⁰ In diesem Zusammenhang spielt es keine Rolle, ob die Kapitalzuflüsse nach Rußland etwa aus Sicht der ausländischen Steuerbehörde illegal sind.

³¹ Deviseneinnahmen wurden nicht an die Nationalbank abgeführt, sondern im Ausland in Scheinfirmen angelegt, die wiederum Joint Ventures in Ungarn gründeten („ausländische Direktinvestition“). Vgl. GABRISCH, H. (1993): Difficulties in Establishing Joint Ventures in Eastern Europe, *Eastern European Economies*, Vol. 31, No. 4, S. 34.

³² Ein Anhaltspunkt könnte zwar die Zahlungsbilanzposition „Fehler und Berichtigungen“ sein. Sie ist aber nicht nur ein Korrekturposten für außenwirtschaftlich relevante Transaktionen, für die keine Gegenbuchungen vorgenommen werden können, sondern auch für statistische Erfassungsprobleme.

vollziehbar sind, soll die Kapitalflucht 1996 und 1997 bei bis zu 26 Mrd. USD bzw. 14 Mrd. USD gelegen haben.³³ Die illegalen Kapitalabflüsse hätten dann 1996 einen Anteil von knapp 6 vH des BIP gegenüber etwa 3 vH 1997 erreicht. Dagegen wurden die entsprechenden Kapitalabflüsse aus Polen und Tschechien seit 1994 jährlich auf weniger als 2 vH des jeweiligen BIP geschätzt.³⁴ Sie hätten also in Rußland zeitweise weit über dem Umfang der Abflüsse aus anderen Transformationsländern gelegen.

Mögliche Ursachen für Kapitalflucht aus Rußland

Obwohl eine Quantifizierung des Umfangs der Kapitalflucht problematisch ist, sind die Umstände, die Kapitalflucht auslösen können, gleichwohl wirtschaftspolitisch relevant. Die wichtigsten Ursachen für Kapitalflucht sind im allgemeinen Steuervermeidung, politische Unsicherheiten und Mißtrauen in die Währung. In Transformationsländern, insbesondere in Rußland, kommt als weiteres Motiv noch die Diskriminierung von Inländern hinzu. Die folgende Auflistung der Motive für die Kapitalflucht ist zwar keineswegs erschöpfend, umfaßt aber die wichtigsten Beweggründe für die vergangenen Jahre.

Haushaltsdefizite und Steuervermeidung: Häufig geht Kapitalflucht mit wachsenden öffentlichen Budgetdefiziten einher. Im ersten Halbjahr 1997 betrug das Defizit des Föderationshaushaltes etwa 7 vH des Bruttoinlandsprodukts (BIP). Allein 1996 hatten die überfälligen Zahlungen des Unternehmenssektors an das konsolidierte Budget knapp

12 vH des BIP betragen, und in den ersten drei Quartalen 1997 sind nach offiziellen Angaben die Steuereinnahmen um knapp 50 vH hinter den Budgetansätzen zurückgeblieben.³⁵ Die Defizite im föderalen Haushalt sind teilweise dadurch entstanden, daß die Finanzbehörden nicht in der Lage oder willens waren, die Steuern einzutreiben. Auch auf Druck des IWF versuchen die Steuerbehörden nun, schärfer als in den vergangenen Jahren gegen steuerschuldende Unternehmen vorzugehen und nunmehr auch Konkursverfahren zur Durchsetzung ihrer Forderungen einzuleiten. Dies könnte Kapitalflucht gefördert haben. Um Anreize dagegen zu setzen, ist fiskalpolitisches Handeln notwendig. Es müßte auf eine Konsolidierung der Haushalte ebenso abzielen wie auf die lange überfällige Steuerreform und Reform der Finanzverwaltung.

Politische Unsicherheit: Ein weiteres Motiv für Kapitalflucht aus Rußland ist die Unsicherheit über den zukünftigen wirtschaftspolitischen Kurs. Die Unsicherheit erwächst durch die Glaubwürdigkeitsdefizite der politischen Handlungsträger und beeinflusst die Entscheidung zwischen einer Kapitalanlage in Rußland oder im Ausland. Unter der Annahme, daß die Wirtschaftssubjekte ihre Einschätzungen über die zukünftige Stabilisierungspolitik aus den Erfahrungen der Vergangenheit ableiten, kann die beobachtete Entwicklung des Haushaltsdefizits als Grundlage für die Einschätzung der Glaubwürdigkeit dieser Politik dienen. Die Regierung hat in den vergangenen Jahren der Finanzierung ausgewählter Wirtschaftssektoren Priorität gegenüber der Konsolidierung der öffentlichen Haushalte eingeräumt. Dies dürfte die Glaubwürdigkeit der verschiedenen Stabilisierungsprogramme nachhaltig beeinträchtigt haben. Besonders groß war die Unsicherheit über den wirtschaftspolitischen Kurs vor den Präsidentschaftswahlen 1996 und dürfte die Kapitalflucht in jenem Jahr forciert haben.

Diskriminierung von Inländern: Kapitalflucht könnte auch aus der diskriminierenden Behandlung von inländischen gegenüber ausländischen Investoren herrühren. Dies war in den meisten Ländern in

³³ Vgl. EKONOMIKA I IZN, Nr. 48, 1997, S. 5 und dieselbe, Nr. 3, 1997, S.6 sowie TIKHOMIROV, V. (1997): Capital Flight from Post-Soviet Russia, Europe-Asia Studies, Vol. 49, No. 4, S. 603. Nach der Methodologie der Weltbank hätte die Kapitalflucht 1996 sogar etwa 36 Mrd. US-Dollar betragen. Problematisch bei dieser Methode ist allerdings, daß beispielsweise auch die Währungssubstitution im Inland als Kapitalflucht interpretiert wird. Vgl. SHEETS, N. (1995), a.a.O., S. 18.

³⁴ Vgl. EKONOM, 6.-12. listopadu 1997, Nr. 45, S. 46. Von 1990 bis 1993 wurde die jährliche Kapitalflucht aus beiden Ländern in ähnlichen Größenordnungen geschätzt. Vgl. DICKINSON, D. G.; MULLINEUX A. W. (1993): Currency Convertibility, Policy Credibility and Capital Flight in Poland and the CSFR. Birmingham University, Working Paper No. 45.

³⁵ Vgl. hierzu ausführlicher DIW; IfW; IWH (1997): Die wirtschaftliche Lage Rußlands – Wirtschaftspolitik muß endlich Wachstumserfolge vorweisen. Elfter Bericht. IWH- Forschungsreihe 9/97, S. 29.

einer frühen Phase der Transformation zu beobachten, als inländische Unternehmen nicht die gleichen Steuervergünstigungen wie etwa ausländische Unternehmen genossen oder als die Deviseneinnahmen noch an die Nationalbanken abgeliefert werden mußten. Der heute noch starke rechtliche Zugriff der russischen Behörden, beispielsweise auf die Bankkonten von Inländern, schafft Anreize, sich diesem zu entziehen, ohne aber auf die relative Vorteilhaftigkeit bei einer Kapitalanlage in russischen Wertpapieren verzichten zu müssen. Dieses Argument stützt auch die Vermutung, daß ein Teil der offiziellen Kapitalzuflüsse lediglich ein Reimport vorher illegal ausgeführten Kapitals ist.

Mißtrauen in die Währung: Ein weiterer Grund für Kapitalflucht kann die aus Sicht inländischer Anleger Gefahr einer plötzlichen Abwertung der Inlandswährung sein. Die Erfahrungen der lateinamerikanischen Länder Mitte der 1980er Jahre haben gezeigt, daß die Erwartung einer Abwertung der Landeswährung die Hauptursache für Kapitalflucht aus diesen Ländern war. Das Abwertungsrisiko des Rubels war wahrscheinlich ein wichtiges Motiv für die Kapitalabflüsse im Jahre 1994. Mit der Einführung eines Wechselkurskorridors im Juli 1995 und dem Übergang zu einem *crawling-band*-Regime Mitte 1996 schien es zunächst an Bedeutung verloren zu haben. Die relative Wechselkurssicherheit beugt Abwertungserwartungen vor und erleichtert ausländischen Investoren Prognosen über die zukünftige Wechselkursentwicklung. Dies könnte auch wesentlich zur Attrahierung kurzfristiger Portfolioinvestitionen in der ersten Hälfte 1997 beigetragen haben. In Folge der Währungskrise in Asien im Oktober 1997 ist es jedoch durch starke Kapitalabflüsse aus Rußland zu einem kräftigen Rückgang der Devisenreserven gekommen. Dadurch ist das Abwertungsrisiko wieder gestiegen und dürfte in seiner aktuellen Bedeutung für Kapitalflucht wieder zugenommen haben.

Wirtschaftspolitischer Handlungsbedarf

Die Einführung von Kapitalverkehrskontrollen ist eine Option, die Kapitalflucht aus Rußland zu verringern. Beispiele aus Entwicklungsländern zeigen, daß stärkere Kontrollen von Kapitaltransfers kurzfristig bei der Eindämmung der Kapitalflucht

durchaus erfolgreich sein können.³⁶ Aber wenn, wie gerade in Rußland, Kapitalflucht vorwiegend durch die Über- und Unterfakturierung von Handelstransaktionen vollzogen wird, müssen Kapitalverkehrskontrollen wirkungslos bleiben, es sei denn, man kombiniert sie auch mit einer Deliberalisierung des Handelsverkehrs. Diese Option steht Rußland nicht offen, weil es Mitglied des GATT werden möchte und auf gute Wirtschaftsbeziehungen mit der Europäischen Union setzt. Eine effektivere Strategie zur Eindämmung der Kapitalflucht ist es, die Ursachen direkt anzugehen. An erste Stelle rückt die Reform der Finanzwesens und die Konsolidierung der öffentlichen Haushalte. Begleitend dazu ist die Fortsetzung der seit Mitte 1995 verfolgten Strategie eines nominalen Wechselkursankers, der bereits zur Vertrauensbildung in den Rubel bei den inländischen Akteuren beigetragen hat.

Thomas Linne
thl@iwh.uni-halle.de

³⁶ Vgl. KHAN, M.S.; UL HAQUE, N. (1987): Capital Flight from Developing Countries. Finance & Development, No. 3, S. 5.