



Financiële crisis in Rusland

Auteur(s):

Elman, M.

Scharrenborg, R.

Elman is verbonden aan de Universiteit van Amsterdam, vakgroep algemene economie, faculteit der economie en econometrie en het Tinbergen Instituut. Scharrenborg werkt bij de Open Universiteit Nederland en Hogeschool Enschede.

Verschenen in:

ESB, 83e jaargang, nr. 4162, pagina 580, 31 juli 1998

Rubriek:**Trefwoord(en):**

rusland, transitie

In de tweede week van juli brak in Moskou financiële paniek uit. Het rendement op overheidspapier steeg tot meer dan 100%, de koersindex daalde tot één derde van het niveau aan het begin van het jaar, en de centrale bank van Rusland moest zwaar interveniëren op de wisselmarkt. Medio juli werd een overeenkomst bereikt met het IMF over een omvangrijke lening. Dit maakte een einde aan de acute crisis, maar niet aan de achterliggende oorzaken.

Van mei tot juli heerste er in Rusland een ernstige financiële crisis. In een poging om de wisselkoers van de roebel te handhaven werd de korte rente van de Centrale Bank enige tijd tot 150% op jaarbasis verhoogd, terwijl ook de rente op overheidspapier extreem hoog opliep. Daarnaast kelderden de koersen op de Moskouse beurs. In juni leende de overheid extra geld op de internationale kapitaalmarkt en vroeg een grote additionele lening aan het IMF. De Russische premier Kirienko kondigde een pakket van bezuinigingen en belastingverhogingen aan. Dit kon echter de acute crisis van begin juli niet meer voorkomen. Wat zijn de oorzaken van de huidige financiële crisis in Rusland, en welke beleidsopties heeft de Russische regering nu?

Grote en groeiende overheidsschuld

Rusland heeft een grote en groeiende overheidsschuld. Op dit ogenblik bedraagt de buitenlandse schuld naar schatting circa \$ 120 miljard, de binnenlandse schuld ligt rond de \$ 60 tot \$ 80 miljard.

De buitenlandse schuld is voornamelijk geërfd van de Sovjetunie. Volgens de overeenkomsten waarin het uitstel van aflossing en rentebetaling over deze schuld werd geregeld, zou tussen 1996 en 1998 ongeveer \$ 9,5 tot \$ 11,0 miljard per jaar aan rente en aflossing opgebracht moeten worden, vanaf 1999 oplopend tot \$ 16 à \$ 17 miljard en vanaf 2002 tot zo'n \$ 20 miljard, mits na 1996 niet meer geleend zou worden. Omdat Rusland sindsdien evenwel al veel meer heeft geleend, moet vanaf 2002 waarschijnlijk met externe 'debt service'-verplichtingen van \$ 25 - \$ 30 miljard per jaar rekening gehouden worden¹. Stipt nakomen van deze verplichtingen zal moeilijk zijn, tenzij de prijzen op de internationale oliemarkt plotseling fors zouden gaan stijgen of er een nieuwe instroom van buitenlands kapitaal op gang komt.

De groei van de binnenlandse schuld hangt samen met het besluit uit 1994 om een einde te maken aan de financiering van het begrotingstekort met leningen van de centrale bank. De toenmalige minister van Financiën Boris Fjodorov ging over tot de 'beschaafde' methode van het uitgeven van staatsobligaties. Dat was nieuw; de eerste regeringen van Rusland - onder leiding van Gaidar en Tsjernomyrdin - hadden de begrotingstekorten monetair gefinancierd. De reden daarvoor was dat binnenlandse financiële markten nauwelijks bestonden, het bankwezen te zwak was om veel aan de overheid te lenen, en een beroep op buitenlandse leningen moeilijk was door het faillissement van de Sovjetunie. Daarbij was het duidelijk dat het begrotingstekort niet snel zou verdwijnen, vooral omdat een modern belastingstelsel ondanks jarenlange intensieve discussies nog niet was - en nog steeds niet is - verwezenlijkt. De onduidelijke financiële verhoudingen met de lagere overheden droegen ook nog tot de moeilijkheden bij. En veel van de formele lastendruk rustte op de ondernemingen die op alle mogelijke manieren probeerden onder betaling uit te komen, bijvoorbeeld door het overgaan op ruilhandel - een vreemd verschijnsel in een economie die geacht werd de overgang naar een markteconomie te maken.

Zoals te verwachten was, werd Fjodorovs beslissing door het IMF en westerse adviseurs luid toegejuicht. In de loop van 1995 begon het belang van de markt voor staatspapier (GKO en OFZ) toe te nemen, waardoor de centrale bank van Rusland in staat was om een strakker monetair beleid te voeren. Als gevolg hiervan liep de inflatie gestaag terug en kon de koers van de roebel gestabiliseerd worden. Bovendien kon de nominale rentevoet op staatspapier omlaag, hetgeen voordelig was voor de schatkist. De nominale rente daalde van 95% per jaar in september 1996 tot ongeveer 20% in de zomer van 1997.

Er waren echter ook nadelen aan deze nieuwe manier van financieren verbonden. Ten eerste waren (en zijn) de looptijden van het uitgezette schatkistpapier zeer kort, grotendeels tussen één en zes maanden. Gegeven de onzekere situatie in Rusland prefereren marktpartijen een korte tijdschorsing. Dit betekent dat er voortdurend nieuw schuld papier verkocht moet worden om aflopende leningen af te lossen. In 1998 zal de regering voor 379 miljard roebel (ongeveer \$ 60 mln) aflopend staatspapier moeten inlossen. Ten tweede liep de reële rentevoet sterk op terwijl de economie nog altijd stagneerde. Begin juli steeg deze gemiddeld tot boven de 94%, terwijl de inflatie over de laatste twaalf maanden slechts 6,5% bedroeg. En toch werd een deel van de GKO-plaatsing geannuleerd bij gebrek aan belangstelling. De schuldquote, die in de eerste jaren van de transformatie aanzienlijk gedaald was als gevolg van de hoge inflatie en de reële appreciatie van de roebel, begon weer te stijgen. De interne schuldquote is in de jaren 1993-97 meer dan verdubbeld terwijl de

externe met 36% is gestegen. Tenslotte heeft het feit dat de regering het tekort kon financieren de druk om de begroting op orde te brengen doen afnemen.

[tabel 1](#) maakt duidelijk dat de inkomsten, uitgaven en tekort van de federale overheid nu aan het verminderen zijn, maar dat het tekort (volgens de methode van het IMF) hoog blijft als percentage van het bbp. In 1997 werden de federale uitgaven slechts voor 63% gedekt door inkomsten.

Tabel 1. De federale begroting van Rusland, realisatie, % bbp

	1993	1994	1995	1996	1997
<i>Volgens het ministerie van Financiën^a</i>					
inkomsten	13,2	14,1	13,9	12,5	12,1
uitgaven	20,1	24,0	16,9	15,8	15,3
tekort	6,9	9,9	3,0	3,3	3,2
<i>Volgens het IMF</i>					
inkomsten	13,0	11,9	12,0	12,8	10,9
uitgaven	28,6	22,5	17,4	20,5	17,4
tekort	15,6	10,6	5,3	7,8	6,5

a. In deze methode worden uitgaven en inkomsten gerekend op kasbasis. Dit betekent dat rente, betaald in de vorm van disconto, niet wordt meegeteld als uitgave, evenmin als onbetaalde rekeningen. Dit geeft naar internationaal aanvaarde normen een geflatteerd beeld.

b. Volgens de IMF-verklaring van 13 juli bedroeg het federale begrotingstekort in 1997 6,8%. Overigens was er in 1997 naast het tekort op de federale begroting ook een tekort op de territoriale begrotingen (1,2%) en een klein overschot op de niet-begrotingsfondsen (0,2%). Per saldo was het tekort op de geconsolideerde collectieve sector daarmee 7.5% van het bbp.

Bron: Voprosy ekonomiki, 1998, nr.3, blz. 141.

De Russische overheid moet ieder week staatspapier verkopen om aan haar schuldverplichtingen te voldoen, terwijl de reële rentevoet hoog is en de economie stagneert. Men schat dat in 1997 ongeveer 24% van de federale uitgaven bestemd was voor rente en aflossing op de interne schuld, en in 1998 waarschijnlijk minimaal 30%. Volgens minister-president Kirienko waren in de eerste vijf maanden van 1998 de rentebetalingen al 34% van de totale begrotingsuitgaven.

Oorzaken

De regering en de banken

Hoe heeft dit zo ver kunnen komen? Een belangrijke reden is de bijzondere verhouding tussen regering en particulier bankwezen (en de nieuwe zakenelite in het algemeen). Zo hebben de grootste banken goed verdiend aan het beheer van de kasmiddelen van overheidsinstellingen. Hoewel hieraan een eind is gemaakt, zijn andere voordelige regelingen blijven bestaan. De hoge rente op staatspapier was buitengewoon gunstig voor de voornaamste houders, de banken. Economisch is dit een manier om de zwakke Russische banken te herkapitaliseren, politiek kan het als 'vergoeding' dienen voor betaalde smeergelden en campagnebijdragen. De positie van de banken werd extra beschermd door het weren van buitenlandse investeerders op de GKO-markt, hoewel door hun toetreding de rente had kunnen dalen.

De leidende figuren binnen het bankwezen zijn zich op beslissende momenten goed bewust geweest van deze profijtelijke relatie. Met name in het verkiezingsjaar 1996, toen de positie van Boris Jeltsin volstrekt uitzichtloos leek, zijn de financiële tycoons te hulp geschoten. Bij de privatisering van een aantal grote bedrijven hebben de banken vervolgens goede zaken gedaan en zich o.a. meester gemaakt van de massamedia, waarin zij hun onderlinge rivaliteit uitleven. Kort samengevat heeft de symbiose tussen zakenelite en regering de mogelijkheid geopend voor 'rent seeking' op grote schaal, ten koste van gezonde overheidsfinanciën.

In de crisis van de afgelopen maanden is het idee geopperd om een economische adviesraad op te richten die de regering van verstandig economisch advies zou moeten voorzien, en die zou bestaan uit de top van de zakenwereld en de top van de politiek. Dit is vergelijkbaar zijn met een adviesraad die de Nederlandse regering adviseert over de drugsbestrijding, en die bestaat uit prominente figuren uit de handel in verdovende middelen.

Loonachterstanden, corruptie en verdwijnend geld

Een onvoorstelbaar verschijnsel in de Russische economie is de veelvuldige achterstand in de betaling van lonen en pensioenen. Voor een deel wordt deze achterstand veroorzaakt door trage afdrachten van de zijde van de regering voor de betaling van werkenden in sectoren zoals het onderwijs en de gezondheidszorg. Het komt evenwel zeker zo vaak voor dat het geld al wel is overgemaakt, maar blijft 'hangen' bij een lagere overheid. De controle op overheidsbestedingen schiet ernstig tekort, en op alle niveaus wordt gemeenschapsgeld ontvreemd. Venjamin Sokolov, directeur van de Russische pendant van onze Algemene Rekenkamer, gaf de volgende voorbeelden : een subsidie van 150 miljoen dollar, gegeven om een exportorder te steunen voor de vliegtuigindustrie - onnodig want de zaak was al beklonken en de betreffende straaljagers waren al gereed voor verzending - is spoorloos verdwenen. Van het geld voor de wederopbouw van het door oorlog verwoeste Tsjetsjenië is maar een fractie ooit ter plekke gearriveerd. Van dertig miljoen dollar steun van de Wereldbank, bestemd voor gedupeerden van frauduleuze praktijken in de financiële sfeer, is nooit één cent bij de slachtoffers terechtgekomen ².

Ook als het particuliere bedrijven zijn die salarissen traag uitbetalen, is de overheid dikwijls medeschuldig. Bij betalingen aan bedrijven voor leveringen aan overheidsorganen toont zij zich zelf ook een zeer slechte betaler. Veel grote bedrijven zijn dardoor al in problemen geraakt, die zich vervolgens door de hele economie voortplanten. Het nog steeds groeiende probleem van betalingsachterstanden tussen bedrijven wordt in niet onbelangrijke mate gevoed door dit slechte betalingsgedrag van de overheid, en hetzelfde geldt voor de loonachterstand in enkele industriële sectoren.

Is er eigenlijk wel een staat in Rusland?

De slechte belastingmoraal, de corrupte netwerken en de verduistering van overheidsgeld zijn symptomen van een algemener probleem, dat samenhangt met de ineenstorting van het staatsapparaat bij het uiteenvallen van de Sovjetunie. In Rusland heeft dit niet geleid tot een overheidsapparaat dat als behartiger van het algemeen belang kan worden gezien. Ambtenaren en politici gebruiken hun posities voornamelijk om zich te verrijken. Bovendien worden benoemingen niet zelden ingegeven door politiek opportunisme, cq het versterken van de machtsbasis van de president, en niet gebaseerd op de deskundigheid van de persoon in kwestie voor de betreffende taak.

De legitimiteit van de regering wordt ondergraven door het gebrek aan democratische controle. Periodieke krachtmetingen met de zeer zwakke Doema (vergelijkbaar met onze Tweede Kamer) hebben geen inhoudelijk karakter, en worden vaak opgelost door het verlenen van persoonlijke gunsten aan parlementariërs ten laste van de staatskas. Het 'politieke debat' bestaat voornamelijk uit schandalen en verdachtmakingen. Dit wordt mede in de hand gewerkt doordat de pers gecontroleerd wordt door dezelfde rivaliserende machtsblokken die ook het bankwezen en de sleutelsectoren in de industrie domineren.

De gevolgen van de financiële crisis

Voor de gewone Russische burger is de crisis hoofdzakelijk voelbaar in de vorm van oplopende vertragingen bij de uitbetaling van lonen en pensioenen als resultaat van zogenaamde sequestraties door het ministerie van Financiën. Dit is een procedure waarbij begrote uitgaven niet uitbetaald worden omdat begrote inkomsten niet gerealiseerd zijn of urgentere uitgaven - zoals rente - eerst betaald moeten worden. Aan de andere kant is de inflatie niet drastisch toegenomen en de koers van de roebel redelijk constant, zodat deze crisis het publiek niet zo sterk raakt.

De nationale economie lijdt wel duidelijk schade omdat het herstel van de productieve investeringen uitblijft. De afgelopen jaren zijn deze onder invloed van onzekerheid gestaag gedaald, en dit wordt versterkt door verdringing door de hoge reële rente op staatspapier. Zelfs vóór de crisis in het Verre Oosten was de reële rentevoet ongeveer tien procent, terwijl de laatste maanden nog veel hogere niveaus zijn bereikt. Dergelijke rendementen kunnen nooit worden behaald op productieve investeringen.

Het lage niveau van de investeringen maakt het onwaarschijnlijk dat de aarzelende groei, die zich vorig jaar voor het eerst leek te gaan aftekenen (0,8%, hoewel dit cijfer niet erg betrouwbaar is) zal doorzetten, een teleurstelling na een lange periode van economische krimp. Internationale financiële instellingen voorspelden dat de stabilisatiefase zou worden gevolgd door economische groei. Dit is niet gebeurd en sommige Russische economen verwachten zelfs dat er na de stabilisatiefase een lange periode van depressie zal volgen³. Dit is nog een extra tegenvaller voor de vele achtergebleven regio's en voor het werkloze en arme deel van de bevolking, en niet te vergeten voor de overheid, die bij het begroten van de belastinginkomsten voor 1998 met enige groei rekening had gehouden.

Beleidsopties

Er is een aantal uitwegen uit de huidige situatie van steeds nijpender financiële crises. Sommige daarvan, zoals een hogere olieprijs of een lagere rente, heeft de regering niet zelf in de hand, andere wel. De regering is eind juni gekomen met een stabilisatieprogramma bestaande uit bezuinigingen (ongeveer 42 miljard roebel per jaar, dat is bijna 7 miljard dollar), een verhoging van belastinginvordering (102 miljard roebel; \$ 17 miljard), en nationalisaties (niet-begrotingsfondsen, wodka). Het programma is goed bedoeld en heeft een aantal positieve aspecten. Het kan evenwel ook leiden tot sociale en politieke conflicten en volledige uitvoering ervan is nauwelijks te verwachten. Het voornaamste doel van het nieuwe programma is een gunstige indruk te maken op de markten en natuurlijk het IMF.

IMF-steun

De Russische regering heeft namelijk al haar hoop gevestigd op een nieuwe grote lening van het IMF. Op 13 juli verklaarde Michel Camdessus dat hij de IMF-directie zou voorstellen om een lening van 11,2 miljard dollar te verstrekken, waarvan de helft onmiddellijk beschikbaar zou komen als de Doema het stabilisatieprogramma zou goedkeuren, en de rest in twee tranches gedurende het najaar, afhankelijk van de implementatie van het programma. Dit werd gepresenteerd als onderdeel van een pakket van 22,6 miljard dollar waarin ook de eerder door IMF en Wereldbank toegezegde kredieten voor de resterende deel van 1998-99 en een lening van de Japanse regering zijn opgenomen, naast extra Wereldbankkredieten. Camdessus verklaarde verder dat Rusland in 2000-2001 kon rekenen op IMF-leningen van rond de 2,6 miljard dollar per jaar.

Voor de Russische regering was dit zeer goed nieuws. Het maakte een einde aan de financiële paniek in Moskou: de rente daalde en de aandelenkoersen herstelden zich enigszins. De lagere rente verlicht de druk van rentebetalingen op de binnenlandse schuld. Bovendien bevat het IMF-pakket een plan om zeer hoogrentend roebel-schatkistpapier te converteren in dollarpapier met een veel langere looptijd en een lagere rente, wat de druk verder zal verminderen.

Problemen kunnen opdoemen bij de betaling van de tweede en derde tranche, die opgehouden zouden kunnen worden vanwege tekortschietende implementatie van het programma. Dit zou in combinatie met verdere begrotingsproblemen van de Russische federatie tot problemen en schokken elders in de wereldeconomie kunnen leiden, en tot een volgende, diepere financiële crisis in Rusland. Het land is vatbaar voor dit soort crises door de structurele zwakte van het financiële systeem. Overigens kan een aantal maatregelen uit het programma zelfs bij consequente toepassing grote schade aanrichten, zowel sociaal als op het punt van de kwaliteit van het overheidsapparaat.

Het akkoord met het IMF geeft de regering een adempauze, maar alles hangt ervan af wat zij met de gewonnen tijd gaat doen. Het is

mogelijk dat na parlementaire aanneming van de plannen iedereen in Moskou met vakantie gaat en alles bij het oude blijft, in welk geval een nieuwe crisis over een aantal maanden vrijwel zeker is.

Buitenlands geld

Ter vervanging van de dure binnenlandse financiering door buitenlandse leningen wordt overigens ook de markt aanbevolen. Vermoedelijk is er medio juni al minimaal 200 miljoen dollar geleend bij één of meerdere westerse banken. Daarnaast worden Eurobonds uitgegeven, die in juni al bijna \$ 4 miljard hebben opgebracht. Voor de internationale banken is dit erg voordelig - zij verdienen zelf provisies, en de risico's zijn voor de liefhebbers van junkbonds.

Natuurlijk hoeft er voor het aantrekken van buitenlands geld niet noodzakelijkerwijs buiten de grenzen gekeken te worden. Eigenlijk is het een vreemd idee, dat voor de redding van de Russische economie een grote buitenlandse lening nodig is. Rusland kent een aanzienlijke kapitaalvlucht, volgens een behoudende schatting over de jaren 1992-95 \$ 63 miljard⁴. Bovendien zijn er waarschijnlijk ongeveer zestig miljard contante dollars in omloop⁵. Een belangrijk deel van dit geld is de vrucht van informele economische activiteiten. De regering zou deze bron kunnen aanboren door het emitteren van toonderpapier in dollars met een bescheiden rente, gecombineerd met fiscale amnestie, waardoor zwart vermogen witgewassen kan worden. Het is echter de vraag of deze doelgroep voldoende vertrouwen in de regering heeft - zowel op het punt van de nakoming van de rente- en aflossingsverplichtingen als wat betreft de fiscale amnestie - om een dergelijke opzet te doen slagen.

Russische banken

Een andere mogelijkheid is een verhoging van de verplichte reserves van het bankwezen bij de centrale bank. Hiervan zou over een deel rente kunnen betaald worden maar aanzienlijk onder de huidige marktrente.

Drastischer zijn maatregelen, waarbij de regering duidelijk zou afwijken van de lijn die zij de afgelopen jaren gevolgd heeft. Een heel bot middel is een moratorium, stopzetten c.q. uitstellen of verminderen van rentebetaling en aflossing op de binnenlandse (en misschien ook buitenlandse) schuld, zoals onlangs geopperd door Bomhoff⁶. Een dergelijke maatregel leidt tot een crisis bij de Russische banken, omdat hun activa voor een groot deel bestaan uit staatspapier.

Monetaire financiering

Ook is het mogelijk de monetaire financiering van de begrotingstekorten te hervatten. Voordelig lenen bij de centrale bank en vergroting van de geldemissie leidt evenwel, behalve tot meer inflatie en een devaluatie van de roebel, tot een beëindiging van de huidige steunverlening van het IMF. Het is niet waarschijnlijk dat de huidige leiders hiertoe overgaan, hoewel deze methode in het parlement ongetwijfeld aanhangers zou vinden.

Devaluatie

Nog een mogelijke maatregel is een devaluatie. Tussen vorig jaar zomer en de aankondiging van het nieuwe IMF-pakket zijn de deviezenreserves van de centrale bank, die worden gebruikt voor interventie op de valutamarkt, aanzienlijk verminderd (zie [tabel 2](#)). De centrale bank moest interveniëren vanwege de toegenomen uitstroom van kapitaal en gebrek aan vertrouwen in de wisselkoers, gegeven de devaluaties in het Verre Oosten. De centrale bank heeft de wisselkoers met twee wapens verdedigd: interventie en renteverhogingen. In de eerste crisis in november-december vorig jaar werd de 'refinancing rate' van de centrale bank verhoogd tot 28%. Bij de tweede crisis, eind mei - begin juni 1998, steeg dit tarief zelfs even tot 150%, waarna een verlaging tot 60% volgde die evenwel niet houdbaar bleek: eind juni werd het weer 80%. Door deze verhogingen zijn de overheidsfinanciën in een Ponzi-achtige situatie beland, terwijl ze aan de andere kant toch niet voldoende waren om de deviezenreserves van de centrale bank te beschermen (zie [tabel 2](#)), maar een devaluatie is afgewend.

Tabel 2. Reserves van de centrale bank van Rusland, mrd \$

	31 dec 1996	30 juni 1997	30 sept 1997	31 dec 1997	31 mrt 1998	31 mei 1998	14 juli
deviezen	11,3	20,4	18,7	12,9	11,9	10,0	8,5
goud ^a	4,0	4,2	4,4	4,9	4,9	4,9	5,0
totaal	15,3	24,5	23,1	17,8	16,9	14,9	13,5

a. Goud is gerekend tegen een prijs van \$ 300 per ounce.

b. Waarvan ongeveer 5 miljard dollar in juni bijgeleend.

Bron: centrale bank van Rusland.

Een devaluatie nu is echter verdedigbaar, omdat daardoor de reserves van de centrale bank gespaard worden en de concurrentiepositie van Russische producten zou kunnen verbeteren. Ruslands jarenlange overschot op de lopende rekening is aan het omslaan naar een groeiend tekort. De industrie klaagt al jaren over de overgewaardeerde roebel. De stimulans voor de productie zou de werkgelegenheid stimuleren en de belastinginkomsten doen toenemen.

Er zijn natuurlijk ook nadelen. Devaluatie gaat gepaard met een flinke stijging van het prijspeil. Dat zou het einde betekenen van een van

de meest positieve economische ontwikkelingen van de laatste jaren: de overwinning op de inflatie, die in zes jaar gedaald is van 2500% tot 11%. Daarnaast wordt de aflossing van de buitenlandse schuld flink duurder. Bovendien kan een waardedaling van de roebel een aantal Russische banken in moeilijkheden brengen vanwege hun verplichtingen op de valutatermijnmarkt. Hun onafgedekte posities in roebels werden begin 1998 geschat op meer dan \$ 300 miljard⁷, waardoor bij devaluatie op dat moment het gehele bankwezen met uitzondering van de staatsspaarbank failliet zou zijn gegaan. Dat de Russische banken - anders dan de gewone burgers - zoveel vertrouwen hebben gehad in de roebel, hangt ongetwijfeld samen met de nauwe banden die zij met de regering onderhouden.

Ook een aantal Russische bedrijven, regionale overheden en de staat zelf zouden met hun buitenlandse schulden in grote moeilijkheden kunnen komen door een devaluatie, zoals in Indonesië.

Conclusie

Door de twee financiële crises in het afgelopen jaar is een eind gekomen aan de aarzelende economische opleving in Rusland en zijn de staatsfinanciën onder enorme druk gezet. Het land heeft een structureel zwakke financiële situatie vanwege ontvreemding van gemeenschapsgeld, een diep wantrouwen jegens de overheid, chronische begrotingstekorten, hoge rentetarieven, vluchtend kapitaal, het wijd verbreide interne gebruik van dollars, en een kwetsbaar bankwezen. Een derde crisis later dit jaar of in 1999 is zeer waarschijnlijk. Een devaluatie of het nemen van drastischer maatregelen ergens in 1998-99 kunnen niet uitgesloten worden. Rusland blijft in elk geval vooralsnog een instabiel land.

De reddingsactie van het IMF en de Wereldbank toont aan hoe groot het politieke en economische belang is dat het westen hecht aan het overleven van het huidige regime in Rusland. Zuiver economisch gezien is deze actie vreemd, gezien de enorme kapitaalvlucht, de aanwezigheid van veel contante dollars bij burgers - hetgeen neerkomt op gratis leningen aan de VS - en grootschalig misbruik van openbare middelen. Bovendien brengt het verstrekken van een lening moral hazard met zich mee. Tevens zal de buitenlandse schuldenlast stijgen. Op middellange termijn zou Rusland het meest gebaat zijn bij een situatie waarin Russen zelf gemotiveerd zijn hun geld in eigen land en eigen valuta te beleggen. Om dit te bereiken is een eerlijk en effectief systeem van openbaar bestuur nodig en dient er een spoedig einde te komen aan de hechte banden tussen de overheid en de zakenelite. Jammer genoeg zijn er op dit moment geen tekenen van zulke ontwikkelingen te bespeuren

1 Russia's foreign debt following long-term debt rescheduling, *Economic Bulletin DIW* (Gower: Londen), augustus 1996.

2 V. Sokolov, A priority for Russian reform: stem the stealing, *International Herald Tribune*, 3 juni 1998.

3 *Voprosy ekonomiki*, 1998 nr.3 blz. 128.

4 V.Tikhomirov, Capital flight from Russia, *Europe-Asia Studies*, juni 1997.

5 In de jaren tussen 1992 en 1996 heeft de Federal Reserve Bank of New York (bruto) \$ 60 mrd in bankbiljetten geëxporteerd naar de voormalige Sovjetunie, hoofdzakelijk naar Rusland (zie K. Rogoff, Large bank notes. Blessing or curse?, *Economic Policy*, 26, April 1998, blz. 267). Volgens een Russische studie was er in oktober 1996 \$ 54 mrd in contante dollars in omloop in Rusland (N.M. Rimasjevsjkaja en E.N. Jakovleva (red.), *Rossija 1997*, Moskou, 1998, blz. 271).

6 E. Bomhoff, Bankierswaarheid in New York, *NRC Handelsblad*, 20 juni 1998. Sommige regio's waren al midden juni in gebreke gebleven bij het voldoen aan hun aflossingsverplichtingen (*Financial Times*, 15 juni 1998, blz. 22). Inmiddels zijn meer regio's in gebreke gebleven.

7 Russian banks tremble before the spectre of devaluation, *Financial Times*, 25 juni 1998.