



DEUTSCHES INSTITUT FÜR WIRTSCHAFTSFORSCHUNG
SONDERHEFT 170 · 2000

Mechthild Schrooten

**Geld, Banken und Staat
in Sozialismus und Transformation**

**Vom Zusammenbruch der Sowjetunion
zur Finanzkrise in der Russischen Föderation**

DUNCKER & HUMBLOT · BERLIN

DEUTSCHES INSTITUT FÜR WIRTSCHAFTSFORSCHUNG

gegründet 1925 als INSTITUT FÜR KONJUNKTURFORSCHUNG von Prof. Dr. Ernst Wagemann

Königin-Luise-Straße 5 · D-14195 Berlin (Dahlem)

VORSTAND

Präsident Prof. Dr. Klaus F. Zimmermann

Kollegium der Abteilungsleiter

Dr. Gustav-Adolf Horn · Dr. Kurt Hornschild · Prof. Dr. Rolf-Dieter Postlep · Wolfram Schrettl, Ph. D.

Dr. Bernhard Seidel · Dr. Hans-Joachim Ziesing

Mechthild Schrooten

**Geld, Banken und Staat
in Sozialismus und Transformation**

Geld, Banken und Staat in Sozialismus und Transformation

**Vom Zusammenbruch der Sowjetunion
zur Finanzkrise in der Russischen Föderation**

Von

Mechthild Schrooten



Duncker & Humblot · Berlin

Die Deutsche Bibliothek – CIP-Einheitsaufnahme

Schrooten, Mechthild:

**Geld, Banken und Staat in Sozialismus und Transformation : Vom
Zusammenbruch der Sowjetunion zur Finanzkrise in der Russischen
Föderation / Mechthild Schrooten. – Berlin : Duncker und Humblot, 2000
(Sonderheft / Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung ; Nr. 170)
ISBN 3-428-10243-6**

**Herausgeber: Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, Königin-Luise-Str. 5,
D-14195 Berlin, Telefon (0 30) 8 97 89-0 – Telefax (0 30) 8 97 89 200**

Alle Rechte vorbehalten

**© 2000 Duncker & Humblot GmbH, Berlin
Fotoprint: Berliner Buchdruckerei Union GmbH, Berlin
Printed in Germany**

**ISSN 0720-7026
ISBN 3-428-10243-6**

Inhaltsverzeichnis

I.	Vorbemerkung.....	13
II.	Sozialismus, Geld und Transformation	18
	1. Geld im Systemvergleich	19
	a) Marx: Sozialismus impliziert Abschaffung des Geldes	20
	b) Von Mises: Sozialistische Eigentumsordnung begrenzt Geldfunktion	22
	c) Eucken: Zentraler Plan versus Preismechanismus	23
	d) Kornai: „Weiche“ versus „harte“ Budgetrestriktion	24
	2. Geldfunktionen im Sozialismus	26
	a) Spezialgelder zur Sicherung der sozialistischen Eigentumsordnung	26
	b) Inflation im Sozialismus	30
	3. Ansatzpunkte der Transformation	32
III.	Finanzsektor, Staat und Wachstum	38
	1. Theoretische Legitimation finanzieller Repression?	40
	a) Keynes: Liquiditätspräferenz und Zins	41
	b) Tobin: Portfolioentscheidung und Zins	43
	2. McKinnon und Shaw: Unterentwickelte Finanzmärkte, Finanzmarktliberalisierung und Wachstum	45
	a) McKinnon: Komplementarität zwischen Geldhaltung und Investition	45
	b) Shaw: Finanzintermediation und Wachstum	47
	c) Zinsobergrenzen versus Finanzmarktliberalisierung	49
	3. Finanzmarktliberalisierung und endogene Wachstumstheorie	54
	a) Aufgaben der Finanzintermediäre	54
	b) Pagano: Leistungsfähigkeit des Finanzmarktes und gesamtwirtschaftliches Wachstum	59
	c) King und Levine: Finanzmarktliberalisierung und Wachstum	61
	4. Fiskalische Implikationen finanzieller Repression	71
	a) Staatliche Einflussnahme auf die Kreditvergabe	72
	b) Fiskalische Entlastung durch staatliche Einflussnahme auf die Kreditverzinsung	76
	c) Seigniorage und Inflationssteuer	78
	d) Quantifizierung des Gesamtausmaßes finanzieller Repression	81
	5. Kritik an der Finanzmarktliberalisierung	83
IV.	Geld und Finanzsektor im sowjetischen Sozialismus	89
	1. Entstehung und Reform des sowjetischen Sozialismus	89
	a) Der traditionelle sowjetische Sozialismus	90
	b) Perestrojka: Zwischen Systemerhalt und Transformation	94
	2. Von der zentralen Planung zur finanziellen Repression	98
	a) Zentralbank, Geldmengenentwicklung und Kreditvergabe	99
	b) Staatliche Eingriffe in den Geschäftsbankensektor	103
	c) Finanzierung des Staatssektors	108
	d) Staatssektor versus private Haushalte	113
	3. Von der Perestrojka zur Finanzkrise	117

V.	Zwischen Finanzmarktliberalisierung und Demonetisierung: Wachstumshemmnisse in der Russischen Föderation.....	122
1.	Veränderungen der institutionellen Rahmenbedingungen.....	123
a)	Privatisierung, „gemischter Sektor“, privates Eigentum.....	124
b)	Geldfunktionen und Finanzmarktregulierung.....	128
2.	Stabilisierung, Finanzmarktliberalisierung und Wachstum.....	132
a)	Geld- und währungspolitische Grundausrichtung.....	133
b)	Leistungsfähigkeit des Finanzmarktes und gesamtwirtschaftliche Entwicklung.....	140
c)	Finanzmarktliberalisierung im Spannungsfeld finanzpolitischer Ansprüche.....	152
3.	Der Russische Weg: Postsozialistische Demonetisierung.....	160
a)	Bankensektor und Bad-loans.....	161
b)	Wechselseitige Verschuldung und Barter.....	170
4.	Russische Finanzkrise.....	174
a)	Staatsverschuldung.....	175
b)	Transformationserfolg?.....	178
VI.	Zusammenfassung und Ausblick.....	181
	Literaturverzeichnis.....	187

Abbildungsverzeichnis

1	Geldkreisläufe im Sozialismus.....	28
2	Wirkungsweise von Zinsobergrenzen für Depositen (McKinnon / Shaw).....	51
3	Wirkungsweise von Zinsobergrenzen für Investitionskredite (McKinnon / Shaw).....	52
4	Zusammenhang zwischen Eigentum, Finanzierung und Ertrag	58
5	Finanzmarktliberalisierung und Wachstum.....	69
6	Endogene Wachstumstheorie und Finanzintermediation	70
7	Anteil von M2 am BIP 1986 - 1991	100
8a)	Zentralbankkredite in % der Gesamtkredite (Z_{TOT}) 1975 - 1985.....	101
8b)	Zentralbankkredite in % des BIP (Z_{BIP}) 1975 - 1985	101
9a)	Zentralbankkredite in % der Gesamtkredite (Z_{TOT}) 1988 - 1991.....	102
9b)	Zentralbankkredite in % des BIP (Z_{BIP}) 1988 - 1991	102
10a)	Kredite der Geschäftsbanken in % der Gesamtkredite ($Bank_{TOT}$) 1975 - 1985.....	104
10b)	Kredite der Geschäftsbanken in % des BIP ($Bank_{BIP}$) 1975 - 1985.....	104
11a)	Kredite der Geschäftsbanken in % der Gesamtkredite ($Bank_{TOT}$) 1988 - 1991	107
11b)	Kredite der Geschäftsbanken in % des BIP ($Bank_{BIP}$) 1988 - 1991.....	107
12a)	Kredite an den Unternehmenssektor in % der Gesamtkredite 1975 - 1990	108
12b)	Kredite an den Unternehmenssektor in % des BIP 1975 - 1990	108
13	Wechselkurs des russischen Rubels zum US-Dollar 1975 - 1991	111
14a)	Kredite an die öffentlichen Haushalte in % der Gesamtkredite ($Staat_{TOT}$) 1986 - 1991	113
14b)	Kredite an die öffentlichen Haushalte in % des BIP 1986 - 1991	113
15	Depositen in % des BIP 1975 - 1991	114
16	Verbraucherpreisentwicklung 1975 - 1991	116

17a)	Kredite an private Haushalte in % der Gesamtkredite ($\text{Privat}_{\text{TOT}}$) 1975 - 1991	116
17b)	Kredite an private Haushalte in % des BIP ($\text{Privat}_{\text{BIP}}$) 1975 - 1991	116
18	Staatliche Verschuldung gegenüber Inländern in % des BIP 1985 - 1991	120
19	Refinanzierungszins (jährlich, real)	134
20	Entwicklung der Inflation und der Geldmenge M2	136
21	Wechselkurs des russischen Rubels zum US-Dollar	138
22	Anteil der Geldmenge M1 am BIP 1992 – 1999	142
23	Anteil der Geldmenge M2 am BIP 1992 - 1999	142
24	Reale Einlagen- und Kreditzinsen (jährlich) 1995 - 1999	144
25a)	Kredite der Zentralbank in % der Gesamtkredite (Z_{TOT}) 1993 – 1999	146
25b)	Kredite der Zentralbank in % des BIP (Z_{BIP}) 1993 – 1999	146
26a)	Kredite der Geschäftsbanken in % der Gesamtkredite (Bank_{TOT}) 1993 – 1999	146
26b)	Kredite der Geschäftsbanken in % des BIP (Bank_{BIP}) 1993 – 1999	146
27a)	Kredite an den Privatsektor in % der Gesamtkredite ($\text{Privat}_{\text{TOT}}$) 1993 – 1999	147
27b)	Kredite an den Privatsektor in % des BIP ($\text{Privat}_{\text{BIP}}$) 1993 – 1999	147
28a)	Kredite an den Staat in % der Gesamtkredite ($\text{Staat}_{\text{TOT}}$) 1993 – 1999	148
28b)	Kredite an den Staat in % des BIP ($\text{Staat}_{\text{BIP}}$) 1993 – 1999	148
29	Investitionstätigkeit	151
30	Reale Verzinsung von Staatsanleihen (jährlich)	158
31	Zinsdifferenz (real, jährlich)	164
32	Auslandsverschuldung	169
33	Barter-Geschäfte (Industrie)	173

Tabellenverzeichnis

1	Daten zur Wirtschaftsentwicklung der UdSSR 1961-1985	94
2	Konsolidierter Haushalt der UdSSR.....	109
3	Minderausgaben des konsolidierten Staatshaushalts und staatlicher Unternehmen durch Zinsobergrenzen für Kredite in % des BIP	112
4	Daten zur Wirtschaftsentwicklung 1986 - 1991	118
5	Entwicklung der Geldmenge und ihrer Aggregate in der Russischen Föderation	137
6	Ausgewählte Wirtschaftsindikatoren in der Russischen Föderation 1990 - 1999	149
7	Konsolidierter Haushalt der Russischen Föderation.....	153
8	Inflationssteuer in % des BIP 1992 - 1999	155
9	Realverzinsung russischer Kredite auf dem internationalen Kapitalmarkt.....	160
10a	Die 10 größten Banken 1996.....	163
10b	Die 10 größten Banken 1998.....	163
11	Aggregierte Bilanz des Geschäftsbankensektors.....	166

Verzeichnis der verwendeten Symbole

A	Produktivitätskoeffizient
C	Konsum
e	Anzahl innovativer Unternehmer
I	Investitionen
$\frac{I}{Y}$	Investitionsquote
i	nominaler Zins
i^d	Nominalverzinsung der Depositen
i^{eff}	effektiver Nominalzins
K	Kapital in seinen verschiedenen Erscheinungsformen
k	Kassenhaltungsdauer
$L(\dots)$	Geldnachfragefunktion
M^d	nominale Geldnachfrage
$(M/P)^d$	reale Geldnachfrage
$\frac{M}{Y}$	Monetisierungsgrad
$M1$	Summe aus Bargeld und Sichteinlagen
$M2$	M1 plus Termingelder inländischer Nichtbanken (Laufzeit unter vier Jahre)
$M3$	M2 plus Spareinlagen mit gesetzlicher Kündigungsfrist
$\frac{M1}{Y}$	monetäre Tiefe
$\frac{M2}{Y}$	finanzielle Tiefe
m	mark-up-pricing
N	Arbeitskräftepotential
n	Arbeitsinput
P	Preisniveau
\hat{p}	Inflation
q	Marktwert eines innovativen Unternehmers
r	Realzins
r^*	realer Gleichgewichtszins
r^{eff}	effektiver Realzins

\bar{r}^e	erwartete Rentabilität auf Sachanlagen
S	Sparen
s	Sparquote
T	technischer Fortschritt in der Finanzsphäre
u	Multiplikator
v	Umlaufgeschwindigkeit
w	Reallohn
Y	reales Einkommen, reales Bruttoinlandsprodukt
y	Pro-Kopf-Einkommen
$y_t(\omega)$	Output eines Unternehmens der Branche (ω) zum Zeitpunkt t
α	Erfolgswahrscheinlichkeit eines potentiellen Unternehmers
δ	Dividendenzahlung
ϕ	Abschreibungsrate
γ	Veränderungsrate
Λ	Qualitätsindex
λ	Maß für den Qualitätssprung
μ	Vektor der Opportunitätskosten der Geldhaltung
Π	Wahrscheinlichkeit
π	Erfolgswahrscheinlichkeit einer Innovation
ρ	Diskontfaktor
τ	Transaktionskostensatz
v'	erwarteter zukünftiger Kurswert der Aktien
ω	Branchenindex
Ω	Vermögensposition
κ	Liquiditätssituation
ε	Veränderung der Nettoverschuldung

Abkürzungsverzeichnis

BIP	Bruttoinlandsprodukt
BIZ	Bank für Internationalen Zahlungsausgleich
DIW	Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung
EBRD	European Bank for Reconstruction and Development
ECE	United Nations Economic Commission for Europe
FIG	Finanz-Industrielle-Gruppen
GKO	Gosudarstvennyie Kratkosrochnye Obligacii (Kurzfristige Staatsanleihen)
GOSKOMSTAT RF	Statistisches Amt der Russischen Föderation
GOSKOMSTAT SSSR	Statistisches Amt der UdSSR
GUS	Gemeinschaft Unabhängiger Staaten
IFS	International Financial Statistics
IfW	Institut für Weltwirtschaft, Kiel
IFW	Internationaler Währungsfonds
IMF	International Monetary Fund
IWH	Institut für Wirtschaftsforschung, Halle
LIBOR-Zins	London Interbank Offered Rate
NDA	Net Domestic Assets
NFA	Net Foreign Assets
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development
ROA	Return on Assets
ROE	Return on Equity
ROSTAT	Statistisches Amt der Russischen Föderation
UdSSR	Union Unabhängiger Sowjetrepubliken

I. Vorbemerkung

Transformation bezeichnet seit Ende der 80er Jahre den Übergang der vormals sozialistischen Volkswirtschaften auf eine marktwirtschaftlich orientierte Wirtschaftsordnung. Inzwischen beschreibt der Transformationsbegriff kein einheitliches Phänomen mehr. Vielmehr zeigen die unterschiedlichen Entwicklungen in den vormals sozialistischen Staaten, dass der Übergang auf eine marktwirtschaftliche Wirtschaftsordnung nicht immer zu der erwarteten gesamtwirtschaftlichen Erholung und damit zum Übergang auf einen dauerhaften Wachstumsprozess geführt hat. Nahezu kontrastierend lassen sich zwei Transformationstypen festmachen: Einige mittel-osteuropäische Transformationsökonomien können bereits auf erhebliche Wachstumserfolge verweisen. Die wirtschaftspolitische Ausrichtung dieser Staaten zielt inzwischen auf einen Beitritt zur Europäischen Union. Dagegen sind die zur Gemeinschaft Unabhängiger Staaten (GUS) zusammengeschlossenen Nachfolgerepubliken der Sowjetunion mit besonders lang anhaltenden und tiefgreifenden wirtschaftlichen Krisenerscheinungen konfrontiert. Auch in der Russischen Föderation, der wirtschaftlich bedeutendsten Nachfolgerepublik der Sowjetunion, zeichnete sich bis Mitte 1998 keine endgültige, nachhaltige Trendwende ab. Der Übergang auf einen Wachstumspfad gestaltete sich hier schwierig.

Ein wesentlicher Faktor für die Verschiedenheit der Transformationsverläufe dürfte die unterschiedlich starke Verbundenheit mit der sozialistischen Vergangenheit sein. Von besonderer Bedeutung ist hierbei, inwieweit diese als Negativfolie oder als Maßstab zukünftiger Entwicklungen betrachtet wird. Dieser gesellschaftliche Vergangenheitsbezug lässt sich allerdings mit ökonomischen Kategorien nur schwer beurteilen. Dagegen kann die sich im Transformationsprozess vollziehende Veränderung des Staatsverständnisses in vielfältiger Hinsicht einer ökonomischen Analyse unterworfen werden. Einen Ansatzpunkt dazu bietet die Analyse des Finanzsektors. Hier hatte nach dem Zusammenbruch des Sozialismus nicht nur eine formale Abgrenzung zwischen den Aktivitäten der öffentlichen Haushalte und den Finanzintermediären, sondern auch die Reaktivierung der Geldfunktionen und geldwirtschaftlicher Kategorien stattzufinden. Geld, geldwirtschaftliche Kategorien, Banken und öffentliche Haushalte waren zwar beim Übergang auf den Sozialismus nicht abgeschafft, aber ihrer traditionellen Funktionen enthoben und völlig redefiniert worden. Eine ähnlich grundlegende Revision und eine Reaktivierung ihrer Funktionen ist im Zuge der aktuellen Transformation und damit beim Übergang auf eine marktwirtschaftliche Wirtschaftsordnung zu vollziehen.

Die zentrale These dieser Arbeit ist, dass die besonderen Transformationsprobleme in der Russischen Föderation, aber auch in anderen GUS-Republiken eng mit den Funktionsbedingungen des Finanzsektors verknüpft sind. Dabei wird davon ausgegangen, dass die spezifischen Transformationshemmnisse wesentlich darauf zurückgehen, dass hier der

ehemals sozialistische Staat zunächst auf eine Politik *finanzieller Repression* übergegangen ist. Die Grundlagen für den Übergang von der Planwirtschaft zur finanziellen Repression wurden bereits mit der Perestrojka, der sowjetischen Variante des Reformsozialismus eingeleitet. Typische Erscheinungsformen finanzieller Repression sind niedrige bzw. negative Realzinsen, die auf staatliche Eingriffe in den Finanzsektor zurückgehen, sowie schwankende, hohe Inflationsraten. Bei einer weiterreichenden Definition des Begriffes der finanziellen Repression, wie sie die neueren Modelle finanzieller Entwicklung vorschlagen, lassen sich bei der Analyse der Reformpolitik der Perestrojka und des Transformationsprozesses der Russischen Föderation vielfältige Erscheinungsformen ausmachen. Zentralbankkredite an die Regierung, präferentielle Kreditvergabe an einzelne Branchen, Devisenregulierungen und andere Eingriffe des Staates prägten die ersten Transformationsjahre. Als weitere, den Transformationsverlauf in der Russischen Föderation bestimmende Erscheinungsformen finanzieller Repression sind der schwache Schutz der Gläubigerrechte, die staatliche Tolerierung der Nichtzahlung und die diskretionäre Steuerpolitik zu begreifen. Insgesamt wurde und wird durch diese Rahmenbedingungen über den Transformationsbeginn hinaus die Investitionstätigkeit, die private Vermögensbildung und das gesamtwirtschaftliche Wachstum behindert und zugleich dem Staat ein weitreichender Einfluss auf die Wirtschaftsprozesse ermöglicht.

Im Zuge dieser Arbeit wird nicht nur die Wirkungsweise der finanziellen Repression auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung analysiert, sondern darüber hinaus ein Zusammenhang zwischen den unterschiedlichen Formen finanzieller Repression und der Finanzpolitik hergestellt. Dieser oft vernachlässigte Aspekt der Wirkungsweise finanzieller Repression ist insbesondere für die Analyse des Transformationsprozesses in der Russischen Föderation und anderen GUS-Republiken von Bedeutung. Denn die unterschiedlichen Formen finanzieller Repression erhöhen nicht nur die Transaktionskosten der übrigen Wirtschaftseinheiten, sondern erweitern auch den (quasi-)fiskalischen Handlungsspielraum des Staates. Finanzielle Repression begünstigt daher ein Festhalten an der staatlichen Einflussnahme auf den gesamtwirtschaftlichen Prozess und damit eine Konservierung sozialistischer Strukturen.

Ansatzpunkt der folgenden Analyse ist die Untersuchung des Zusammenhangs zwischen der Wirtschafts-, Eigentums- und Geldordnung vor dem Hintergrund der dichotomisch einander gegenüber gestellten Wirtschaftssysteme, Sozialismus und Marktwirtschaft. Dabei wird gezeigt, dass die implementierte Geldordnung und die Funktionsweise des Finanzsektors in einer Volkswirtschaft als Spiegelbilder des gesamten Wirtschaftssystems begriffen werden können; je nach Ausgestaltung fördern oder behindern sie den Transfer von Eigentumsrechten. Die erfolgreiche Transformation eines Wirtschaftssystems erfordert daher nicht nur eine Revision der Eigentums-, sondern auch oder vor allem der Geldordnung und die Liberalisierung des Finanzsektors.

Im Mittelpunkt des dritten Kapitels stehen theoretische Überlegungen zur Finanzmarktliberalisierung. Den Ausgangspunkt dieser Analyse liefern die Arbeiten von Keynes

und Tobin, denen die Modelle von McKinnon und Shaw gegenübergestellt werden. McKinnon und Shaw kommen bei ihren Ansätzen zu dem Ergebnis, dass von der finanziellen Repression eine dämpfende, von der Finanzmarktliberalisierung dagegen eine expansive Wirkung auf das gesamtwirtschaftliche Wachstum ausgeht. Die neueren Modelle finanzieller Entwicklung wurden auf der Grundlage endogener Wachstumstheorie formuliert. Diese betonen nicht nur die typischen Finanzmarktrisiken (Diamond), die aus der Intertemporalität der Transaktionen auf dem Finanzmarkt resultieren, sondern auch die Funktionen des Finanzsektors bei der Allokation der Finanzressourcen und der Herausbildung des Unternehmertums in einer Volkswirtschaft (Schumpeter). Vorgestellt werden hier die Modelle von Pagano sowie von King und Levine. Auch diese neueren theoretischen Ansätze lassen den Schluss zu, dass durch die Finanzmarktliberalisierung in einer zuvor mit Erscheinungsformen finanzieller Repression konfrontierten Volkswirtschaft positive Impulse auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung ausgehen. In einem nächsten Schritt wird die fiskalische Relevanz staatlicher Finanzmarkt eingriffe diskutiert. Abschließend wird im Zuge der Auseinandersetzung mit der Kritik an der Finanzmarktliberalisierung auch auf die Abgrenzungsschwierigkeiten zwischen stabilisierungspolitischen Instrumenten, Finanzmarktregulierungen und finanzieller Repression hingewiesen.

Die vorgestellten theoretischen Überlegungen bilden die Grundlage bei der empirischen Analyse der Geldfunktionen und des Finanzsektors im sowjetischen Sozialismus sowie in der Transformation. Dabei wird der traditionelle sowjetische Sozialismus, in dem freiwillige Transaktionen weitgehend zurückgedrängt waren und der staatliche Zugriff auf die vorhandenen Ressourcen durch die Eigentumsordnung gesichert war, als eine *Extremform einer repressiven Wirtschaft* verstanden. Im Rahmen der Analyse wird ein Zusammenhang zwischen der hochgradigen Repression, dem Anwachsen des systeminhärenten Inflationspotentials und den abnehmenden gesamtwirtschaftlichen Wachstumsraten hergestellt. Die Reformen der *Perestrojka* werden im Wesentlichen als der Übergang von der Planwirtschaft auf die finanzielle Repression begriffen.

Die anhaltende Finanzkrise in der Russischen Föderation und ihre Wirkung auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung stehen im Mittelpunkt des fünften Kapitels. Bei der Analyse des Transformationsverlaufs werden in einem ersten Schritt die transformationsbedingten Veränderungen der institutionellen Rahmenbedingungen, wie die Privatisierung, die Wiederzulassung privaten Eigentums, die Revision der Geldfunktionen und des Bankenrechts thematisiert. Anschließend werden die anhaltende Wachstumsschwäche und die Einbrüche in der Investitionstätigkeit unter Hinweis auf die theoretischen Überlegungen zur Wirkungsweise staatlicher Finanzmarkt eingriffe, aber auch subtilerer Formen finanzieller Repression analysiert. Die fiskalische Bedeutung der Finanzmarkt eingriffe, die staatliche Tolerierung der Nichtzahlung und die wechselseitige Verschuldung stehen im Mittelpunkt der folgenden Absätze. Dabei wird auch die Rolle der internationalen Finanzorganisationen, die