

### Öffentliche Verschuldung in osteuropäischen Transformationsländern: Ursachen, Folgeprobleme, Lösungsversuche

Hishow, Ognian N.

Veröffentlichungsversion / Published Version

Forschungsbericht / research report

#### Empfohlene Zitierung / Suggested Citation:

Hishow, O. N. (1997). *Öffentliche Verschuldung in osteuropäischen Transformationsländern: Ursachen, Folgeprobleme, Lösungsversuche*. (Berichte / BIOst, 49-1997). Köln: Bundesinstitut für ostwissenschaftliche und internationale Studien. <https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:0168-ssoar-43268>

#### Nutzungsbedingungen:

Dieser Text wird unter einer Deposit-Lizenz (Keine Weiterverbreitung - keine Bearbeitung) zur Verfügung gestellt. Gewährt wird ein nicht exklusives, nicht übertragbares, persönliches und beschränktes Recht auf Nutzung dieses Dokuments. Dieses Dokument ist ausschließlich für den persönlichen, nicht-kommerziellen Gebrauch bestimmt. Auf sämtlichen Kopien dieses Dokuments müssen alle Urheberrechtshinweise und sonstigen Hinweise auf gesetzlichen Schutz beibehalten werden. Sie dürfen dieses Dokument nicht in irgendeiner Weise abändern, noch dürfen Sie dieses Dokument für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, aufführen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Mit der Verwendung dieses Dokuments erkennen Sie die Nutzungsbedingungen an.

#### Terms of use:

This document is made available under Deposit Licence (No Redistribution - no modifications). We grant a non-exclusive, non-transferable, individual and limited right to using this document. This document is solely intended for your personal, non-commercial use. All of the copies of this documents must retain all copyright information and other information regarding legal protection. You are not allowed to alter this document in any way, to copy it for public or commercial purposes, to exhibit the document in public, to perform, distribute or otherwise use the document in public.

By using this particular document, you accept the above-stated conditions of use.

Die Meinungen, die in den vom BUNDESINSTITUT FÜR OSTWISSENSCHAFTLICHE UND INTERNATIONALE STUDIEN herausgegebenen Veröffentlichungen geäußert werden, geben ausschließlich die Auffassung der Autoren wieder.

© 1997 by Bundesinstitut für ostwissenschaftliche und internationale Studien, Köln

Abdruck und sonstige publizistische Nutzung – auch auszugsweise – nur mit vorheriger Zustimmung des Bundesinstituts sowie mit Angabe des Verfassers und der Quelle gestattet.

Bundesinstitut für ostwissenschaftliche und internationale Studien, Lindenbornstr. 22, D-50823 Köln, Telefon 0221/5747-0, Telefax 0221/5747-110; Internet-Adresse: <http://www.uni-koeln.de/extern/biost>

ISSN 0435-7183



## Inhalt

	Seite
Kurzfassung.....	3
1. Das Schuldenproblem der Transformationsländer.....	9
2. Zur Dimension der externen Verschuldung postkommunistischer Länder .....	13
3. Die Schuldensituation Rußlands .....	16
3.1 Externe Zahlungsunfähigkeit durch Überschuldung.....	16
3.2 Rußlands Gläubigerposition.....	21
3.3 Langfristige Solvenz des Russischen Staates offen .....	22
4. Die Schuldenkrise kleinerer postkommunistischer Länder .....	25
4.1 Polen.....	25
4.1.1 Zu den Merkmalen der polnischen Außenschuld und den Etappen ihrer Regelung.....	26
4.1.2 Umfassender Schuldenerlaß als Präzedenzfall in postkommunistischen Ländern .....	29
4.2 Bulgarien.....	30
Anhang .....	33
Summary .....	35

3. November 1997



**Ognian Hishow**

## **Öffentliche Verschuldung in osteuropäischen Transformationsländern**

Ursachen, Folgeprobleme, Lösungsversuche

Bericht des BIOst Nr. 49/1997

### **Kurzfassung**

#### *Vorbemerkung*

Die externe (gegenüber dem Ausland) Verschuldung der ost- und südosteuropäischen Reformländer stellt einen besonderen Faktor ihrer Transformation zu Demokratie und Marktwirtschaft dar. Zum einen hat die Bürde des äußeren Schuldendienstes etliche frühere kommunistische Regime in die Zahlungsbilanzfalle "gedrückt" und den Weg für Reformen erst frei gemacht. Das gilt klar für Polen, aber auch für die ehemalige DDR und Bulgarien. Zum anderen trug die Verschuldung wesentlich zur Offenbarung der ökonomischen Lage in den auch wirtschaftsstatistisch gut abgeschotteten RGW-Ländern bei. Insbesondere das RGW-Kernland – die Sowjetunion – demonstrierte durch seine faktische Zahlungsunfähigkeit die Grenzen des gewählten zentralistischen Wirtschaftsordnungsmodells.

Nach der politischen Wende erlangte das Problem eine neue Qualität, denn seine Handhabung mußte nun mit marktwirtschaftlichen Steuerungsinstrumenten erfolgen. Dabei erweist sich die Erzielung eines äußeren Gleichgewichts als schwierig, was im Fall vieler Länder zum weiteren Anstieg der Verschuldung führt. Ein schwer lastender Schuldendienst bzw. Nachfrage- und Einkommensrückgang, Investitionsschwäche sowie Wachstumsverluste sind die Folge. Oft bleibt nur der Weg der Umschuldung oder – wie im Fall Polen und Bulgarien – der umfassenden Schuldenregelung durch Streichung von Forderungen.

#### *Ergebnisse*

1. Die bereits seit den 70er Jahren schwelende weltweite Schuldenkrise wurde mit dem Zusammenbruch des früheren RGW zusätzlich verschärft. Die Verschuldung der Entwicklungs- und Transformationsländer (hauptsächlich) gegenüber den westlichen Industrieländern stieg allein zwischen 1989 und 1997 schneller als die Weltwirtschaftsleistung.
2. Um die deutlicher werdende technologische Lücke zu schließen und den privaten Konsum nicht unter ein kritisches Maß sinken zu lassen, sahen sich die früheren RGW-Länder gezwungen, westliche Kredite aufzunehmen. Im Zuge einer verhaltenen Liberalisierung zu Beginn der 70er Jahre wollte man nicht länger notwendige Technologie- und Konsumgüterimporte hinauschieben und ging zur Kreditfinanzierung

- über. Ökonomisch folgte diese Politik der Überlegung, daß der zusätzliche Nutzen der Technologieimporte die zusätzlichen Kapitalkosten decken wird. Die Kapital- bzw. Devisenschwäche des Ostblocks führte dazu, daß man versuchte, Investitionen zunehmend durch Inanspruchnahme von internationalem Kapital zu finanzieren.
3. Der externe Schuldenstand der Gruppe der ost- und südosteuropäischen Transformationsländer verschlechtert sich. Seit 1989 verzeichnet er nahezu eine Verdoppelung. Allerdings ist diese Gruppe nicht homogen – Slowenien befindet sich z.B. in der Position eines Nettogläubigers. Das gleiche trifft für die Tschechische Republik zu, die diese Position bereits Ende 1993 erlangt hat und gegenwärtig Nettoforderungen von knapp 10 Milliarden Dollar hält.
  4. Es fällt auf, daß die Schuldenquote der meisten Reformländer nicht stark vom Gruppendurchschnitt abweicht und daß ein Annähern ihrer Werte stattzufinden scheint. Ferner liegen die großen Schuldner Polen und Rußland ab 1994 nahe am Gesamtdurchschnitt, während sich Bulgarien stark von ihm entfernt hat. Die Indikatoren einiger Länder – insbesondere Rumäniens und Tschechiens – weisen hohe Zuwachsraten auf, ohne daß sie kritische Werte erreichen.
  5. *Rußlands* Bruttoschuld ist nach 1992 dramatisch angewachsen, nachdem Moskau die externen Aktiva und Passiva der ehemaligen Sowjetunion übernommen hat. Seine Verbindlichkeiten rechnet Moskau mit Forderungen in ähnlicher Höhe gegenüber Entwicklungsländern auf und definiert sich als Nettogläubiger. Rußland wurde dieser Status mit der Aufnahme in den Pariser Klub am 16. September 1997 auch bestätigt. Ökonomisch unterscheidet sich die Stellung Moskaus von jener echter Nettogläubiger jedoch, da die russischen Forderungen schwer zu realisieren sind. Ein Ausdruck dieser Erkenntnis ist neben dem unzulänglichen Kreditrating auch die Tatsache, daß ohne eine Restrukturierung Rußland zahlungsunfähig wäre.
  6. Mit 127,4 Milliarden US-Dollar Auslandsverbindlichkeiten avanciert Rußland zu den aktuell weltgrößten Schuldnern. Seine größten Gläubiger sowohl unter den Mitgliedern des Pariser als auch des Londoner Klubs sind Deutschland, Italien, die USA, Österreich und Frankreich. Mit rund der Hälfte aller Forderungen seitens der offiziellen Kreditgeber rangiert die Bundesrepublik mit großem Abstand vor den anderen Partnern, insbesondere den USA und Frankreich. Auch bei der privaten Kreditvergabe haben sich die amerikanischen Geldinstitute im Unterschied zu den deutschen deutlich zurückgehalten.
  7. Auf dem Höhepunkt der Wirtschaftskrise 1992 war klar geworden, daß die externe Finanzbürde von der russischen Volkswirtschaft nicht getragen werden konnte. Der überwiegende Teil der Fälligkeiten konzentriert sich auf den Zeitraum 1992 bis 1998, in dem 93 Milliarden Dollar bzw. ca. 20% des BIP fällig geworden wären. Zwar hatte die damalige Führung nicht gezögert, auch die Gold- und Devisenreserven zu verkaufen. Ende 1991 betragen die Goldvorräte der Staatsbank der Sowjetunion lediglich 240 Tonnen und damit 10% des Bestandes noch fünf Jahre zuvor. Allein 1989 bis 1991 seien 1200 Tonnen Reservegold exportiert worden. Ungeachtet dieser Anstrengungen konnte hinsichtlich der Schuldendienstbelastung keine Wende herbeigeführt werden.

8. Moskau ging daher den Weg der Streckung und schloß zwischen 1993 und 1996 vier Umschuldungsabkommen mit dem Pariser Klub und ein ebensolches langfristiges Abkommen mit dem Londoner Klub. Das letzte Abkommen mit dem Pariser Klub – aus dem Jahre 1996 – ist ebenfalls langfristig und erfaßt ein Umstrukturierungsvolumen von 38,5 Milliarden Dollar innerhalb von 25 Jahren bei sechs tilgungsfreien Jahren.
9. Das Abkommen mit dem Londoner Klub der privaten Kreditgeber umfaßt einen Schuldenbetrag von 32,5 Milliarden Dollar. Die russische Regierung und die Banken erzielten am 6. Oktober 1997 eine Umschuldungsvereinbarung, wonach die Tilgung der Hauptschuld von 24 Milliarden Dollar auf 25 Jahre gestreckt wird. Vereinbart sind sechs tilgungsfreie Jahre und nur teilweise Zinszahlung bei jedoch laufender Zinskapitalisierung.
10. Die Umschuldungsvereinbarungen haben eine deutliche Entlastung der Zahlungsbilanz Moskaus herbeigeführt. In nur vier Jahren konnten Mittel in Höhe von über 12% des nominalen Inlandsprodukts eingespart werden. Im Durchschnitt der Jahre 1993 bis 1997 wurde lediglich gut ein Viertel des Schuldendienstes geleistet. Dadurch wurden im föderalen Haushalt weniger Mittel für den äußeren Schuldendienst eingeplant und Mehrausgaben an anderer Stelle getätigt. Andernfalls wäre er zum größten Haushaltsposten geworden und hätte 1997 ca. 28% aller Ausgaben ausgemacht gegen 7,5% laut Haushaltgesetz.
11. Trotz Entlastung bleibt dennoch fraglich, ob Regierung und Zentralbank in Moskau in der Lage sein werden, die erforderlichen Mittel aufzubringen, zumal die Haushaltsprobleme Rußlands gegenwärtig eher zunehmen. Um den externen Verpflichtungen nachzukommen, wäre eine Aufstockung der diesbezüglichen Haushaltsausgaben auf über 2% des gegenwärtigen BIP erforderlich. Wenn das Wirtschaftswachstum in den nächsten fünf bis sechs Jahren nicht deutlich an Dynamik gewinnt, wird eine Ausgabenumschichtung zugunsten des Schuldendienstes und auf Kosten anderer Haushaltstitel erforderlich sein – eine ungünstige Perspektive, angesichts dramatisch sinkender Staatsquoten seit 1992.
12. Die denkbar schlechteste Entwicklung wäre eine *permanente Zahlungsunfähigkeit* Rußlands. Das wäre ein Ausdruck gescheiterter Reformen und ein Zementieren der gegenwärtigen Lage, die dadurch gekennzeichnet ist, daß ab Mitte der 80er Jahre die frühere Sowjetunion und danach Rußland auf ständige internationale Finanzhilfe angewiesen waren bzw. sind. Eine Eskalation der russischen Ansprüche an die westlichen Gläubiger von Umschuldung bis hin zu Schuldenerlaß erscheint realistisch. Ein Einlenken der Gläubiger ohne weitreichende Forderungen zur Behebung der Defizite der Wirtschaftsreform ist aber kaum denkbar. Eine Versteifung der russischen Haltung und neu aufflammendes gegenseitiges Mißtrauen wären die Folge.
13. Unter den ehemals sozialistischen Ländern weist neben Rußland *Polen* die größte absolute Bruttoverschuldung auf. Die Verschuldungsgeschichte Polens beginnt mit der Entkrampfung der politischen Verhältnisse nach dem Sturz des stalinistischen Parteichefs Gomulka. Im Zuge der zu Beginn der 70er Jahre eingeleiteten europäischen

Entspannungspolitik hatte die reformorientierte Führungsmannschaft Gierek die Vision, durch kreditfinanzierte Modernisierungspolitik den technologischen Anschluß Warschaws an den Westen rasch zu erreichen. Daraufhin nahm die Hartwährungsschuld in etwa 20 Jahren *um das 50fache* zu.

14. Zu Beginn der 90er Jahre entfielen rund zwei Drittel der Auslandsverschuldung auf offizielle westliche Kreditgeber. Die kommerzielle Schuld gegenüber den privaten westlichen Banken des Londoner Klubs war dagegen – verglichen z. B. mit der Gläubigerstruktur Lateinamerikas – eher gering. Ebenfalls günstig ist die Laufzeitenstruktur – über 90% des Schuldenbetrags entfallen auf mittel- und langfristige Kredite. Unter den Kreditgebern Warschaws rangiert, wie auch im Fall Rußlands, Deutschland an erster Stelle.
15. Weil Polen in den 80er Jahren nicht aus der Wirtschafts- und Systemkrise herauskommen konnte, ist es ihm trotz mehrerer Umschuldungsabkommen nicht gelungen, eine effektive Schuldendienstentlastung zu erzielen. Damit Warschau wenigstens einen Teil der Zins- und Ratenzahlungen leistet, war ein partieller *Schuldenerlaß* wohl der einzig realistische Ausweg. Zugleich wurde darin der Preis gesehen, den der Westen für die politische und ökonomische Wende in dem osteuropäischen Land zahlen sollte. Es kam ein Maßnahmenpaket zustande, wodurch eine umfassende Konsolidierung durch die *Halbierung* der öffentlichen Schuld Warschaws erzielt wurde. Die Regelung der offiziellen Schuld zog einen ähnlichen Vertrag mit dem Londoner Klub nach sich, womit die externe kommerzielle Schuld ebenfalls fast *halbiert* werden konnte. Die vereinbarte Konditionalität sorgte vor allem in der Anfangsphase für eine deutliche finanzielle Entlastung.
16. In den 80er Jahren geriet das bis dato wenig verschuldete *Bulgarien* in eine strukturelle Krise, die eine Verschlechterung der Handels- und Leistungsbilanz nach sich zog. Neben dem ungünstigen Trend der Terms of Trade kam es bei zentral bestimmten steigenden Erzeugerpreisen und konstanten nominalen Wechselkursen zu einer realen Aufwertung der nationalen Währung mit exporthemmendem Effekt. Chaotische Kreditaufnahmen auf den internationalen Kapitalmärkten bewirkten, daß die akkumulierte Hartwährungsschuld 1989 nahezu 100% des nominalen Inlandsprodukts erreicht hatte. Im März 1990 erklärte Sofia seine Zahlungsunfähigkeit und beschloß ein Schuldendienstmoratorium.
17. Der Großteil der Hartwährungsschuld Bulgariens bestand im Unterschied zu Polen und Rußland gegenüber privaten Gläubigern. Der Pariser Klub hielt dagegen Forderungen von nur 1,5 Milliarden Dollar, was die Erzielung einer Vereinbarung über eine Umschuldung erleichterte. 1994 konnte ein Abkommen über die Konsolidierung der Schuld Bulgariens gegenüber den offiziellen westlichen Gläubigern unterschrieben werden. Es sieht eine Streckung des Rückzahlungszeitraums auf 16 Jahre vor.
18. Weil Sofia aufgehört hat, die private Schuld in Höhe von ca. 7 Milliarden Dollar zu bedienen, wurde es von den internationalen Finanzmärkten isoliert. Wichtig ist daher das Abkommen mit dem Londoner Klub vom Juli 1994, weil es zu einer effektiven Entlastung durch *Streichung von Forderungen* geführt hat. Dadurch wurde Bulgarien

neben Polen das bisher einzige Land des früheren RGW, das in den Genuß eines umfassenden Schuldenerlasses gekommen ist. Die 400 betroffenen Geschäftsbanken verzichteten demnach auf rund 47% ihrer Forderungen und stimmten einer langfristigen Streckung unter Anwendung eines Menüs aus verschiedenen Reduzierungstechniken zu.



## 1. Das Schuldenproblem der Transformationsländer

Ein Phänomen der modernen Weltwirtschaft scheint das internationale Schuldenproblem zu sein. Während der 80er Jahre sahen sich mehr als 30 Länder gezwungen, Umschuldungsverhandlungen mit ihren Gläubigern aufzunehmen. Die sog. Zahlungskrise und ihr Krisenmanagement wurde zum konstituierenden Element der Nord-Süd-Beziehungen während dieser Zeit. Trotz einer Entspannung, herbeigeführt durch neue Herangehensweisen und den Einsatz einer breiten Palette von Umschuldungsinstrumenten, scheint das Problem im Sinne eines gesicherten Schuldendienstes noch nicht gelöst zu sein. Die Verschuldung der Entwicklungs- und Transformationsländer (hauptsächlich) gegenüber den westlichen Industrieländern nahm allein zwischen 1989 und 1997 um 67 % zu, während die Weltwirtschaftsleistung im selben Zeitraum lediglich um 60% stieg.<sup>1</sup> Dafür liegen in der Literatur diverse ökonomische Erklärungsmuster vor.<sup>2</sup> Die politischen Erklärungsmuster für das internationale Kreditgeschäft beinhalten die finanzielle Unterstützung der Wirtschaftstransformation in den postkommunistischen Staaten durch den Westen bzw. generell die Mittelgewährung als Sonderinstrument der Außenpolitik.<sup>3</sup> In bezug auf den neuen Pragmatismus im Verhältnis zwischen dem Westen bzw. seinen Institutionen und dem ehemaligen Ostblock hat sich die Praxis eingestellt, die finanziellen Leistungen an die Reformländer oft als Hilfe und Unterstützung für die Transformation zu verstehen.<sup>4</sup>

Überdurchschnittlich schnell entwickelte sich der externe Schuldenstand der Gruppe der ost- und südosteuropäischen Transformationsländer. Seit 1989 verzeichnete er nahezu eine Verdoppelung. Allerdings ist diese Gruppe nicht homogen – die Bruttoschuld Sloweniens stagnierte (abgesehen von der anteiligen Übernahme der Auslandsverbindlichkeiten Exjugoslawiens) in den letzten Jahren, während die slowenischen Forderungen gegenüber

---

<sup>1</sup> Weltwirtschaftsleistung: Internationales Bruttoinlandsprodukt zu Marktpreisen in US-Dollar. Quelle: Internationaler Währungsfonds, World Economic Outlook, Mai 1997, Washington, DC, S. 131, 190.

<sup>2</sup> Die ökonomischen Erklärungsmuster für diese Entwicklung bewegen sich im Spannungsfeld zwischen einem liberalen und einem vorwiegend marxistischen Herangehen. Letzteres stellt auf den Drang des internationalen Kapitals ab, in weniger entwickelten Ländern und Regionen durch Kapitalexporte Absatzmöglichkeiten für die heimischen Konzerne zu schaffen. Nach einem solchen "dependancy approach" entstehen und verfestigen sich Asymmetrien in der Weltwirtschaftsentwicklung, die in periodischen Zahlungskrisen ihren Niederschlag finden. Liberale Schuldentheoretiker vermuten dagegen eher die exzessive Suche von Anlagegelegenheiten für die inländische Ersparnis in den Industrieländern hinter solchen Krisen. Übersteigt die inländische Ersparnis die Investitionssumme, entsteht ein Sparüberhang des privaten Sektors der Volkswirtschaft. Wenn er nicht von der Kreditaufnahme der öffentlichen Hand gänzlich abgebaut wird, ergeben sich daraus Nettoforderungen an das Ausland in Gestalt internationaler Kredite. Belegt wird dieser Standpunkt durch den zyklischen Charakter der Schuldenkrisen, wie er seit Beginn des 19. Jahrhunderts empirisch gut zu verfolgen ist. Ihr Zyklus wird mit den langen (Kondratieff-) und kurzen (Kusnetz-) Wellen der Wirtschafts- und Technologieentwicklung in Verbindung gebracht. Vgl. ausführlich z. B. Christian Suter: Debt Cycles in the World-Economy, Boulder, San Francisco, Oxford 1992.

<sup>3</sup> Boris Pičugin: Vnešnji dolg Rossii i problemy ego uregulirovanija, Moskau 1995, S. 36ff.

<sup>4</sup> Das schlägt sich in diversen Publikationstiteln nieder. Vgl. Hans-Hermann Höhmann/Christian Meier: Mehr Hilfe für Rußland?, Aktuelle Analysen des BIOst, 20/1993, oder: Alexander Tschepurenko: Die Hilfe der westlichen Industrieländer (G 7) im Spiegel der russischen Presse, Bericht des BIOst, 30/1994, u. v. a.

dem Ausland zugenommen haben. Das Land befindet sich in der Position eines Nettogläubigers. Gleiches trifft für die Tschechische Republik zu, die diese Position bereits Ende 1993 erreicht hat und gegenwärtig Nettoforderungen von knapp 10 Milliarden Dollar hält. Rußlands Bruttoschuld ist nach 1992 dramatisch angewachsen, nachdem Moskau die externen Aktiva und Passiva der ehemaligen Sowjetunion als alleiniger Erbe übernommen hat. Während die kumulierte Schuld der UdSSR mit rund 103 Milliarden Dollar seit 1994 nahezu konstant geblieben ist, verdreifachte sich im selben Zeitraum die externe Bruttoschuld der Russischen Föderation, so daß Moskaus Gesamtschuld Ende 1997 127 Milliarden Dollar betragen wird.<sup>5</sup> Diesen Verbindlichkeiten setzt Moskau seine Forderungen – insbesondere Entwicklungsländern gegenüber – in ähnlicher Höhe entgegen und definiert sich als Nettogläubiger, zumindest nicht als ein Schuldner, der an seinen Verpflichtungen schwer zu tragen hat. Rußland wurde dieser Status mit der De-jure-Aufnahme in den Pariser Klub der 19 Gläubigernationen am 16. September 1997 auch bestätigt. Ökonomisch unterscheidet sich die Stellung Moskaus von jener Prags jedoch deutlich, da die russischen Forderungen nur schwer zu realisieren sind. Ein Ausdruck dieser Erkenntnis ist neben den unterschiedlichen Kreditratings beider Länder auch die Tatsache, daß ohne eine Restrukturierung seines Schuldendienstes Rußland zahlungsunfähig wäre.

Noch Anfang der 80er Jahre wähten sich die Mitgliedsländer des früheren RGW mit der Sowjetunion an der Spitze als strukturell gesund und wirtschaftlich dynamisch, wobei der von ihnen ständig erhobene Anspruch, die westlichen Industrieländer in Kürze wirtschaftlich überholen zu können, bei der eigenen Bevölkerung auf Akzeptanz stieß. Zwar lagen warnende Beispiele einer gescheiterten Wirtschaftspolitik – etwa aus Polen – vor, doch wurden sie mit der Behauptung heruntergespielt, das Land habe die Prinzipien sozialistischer Wirtschaftsführung nicht konsequent genug implementiert. Keine zehn Jahre später hat sich jedoch herausgestellt, daß die Wirtschaftspolitik in allen Ländern zu so großen Ungleichgewichten innerhalb der Volkswirtschaft geführt hat, daß ein Zusammenbruch die logische Folge war. Eine entscheidende Ursache waren die massiv gewordenen Zahlungsbilanzprobleme<sup>6</sup> des gesamten RGW-Wirtschaftsblocks. Obwohl die Verflechtung des RGW-Raums mit der (nichtsozialistischen) Weltwirtschaft wenig ausgeprägt war, gerieten die Länder in Zahlungsbilanzschwierigkeiten, bzw. sie hatten zunehmend Mühe, ihren finanziellen Verpflichtungen gegenüber den westlichen Industrieländern nachzukommen. Realwirtschaftlich lag es an der schwindenden Konkurrenzfähigkeit der auf den internationalen Märkten angebotenen Güter, die gekoppelt mit mangelhafter Flexibilität und unzulänglicher Innovationsdynamik eine Verschlechterung der Terms of Trade<sup>7</sup> bewirkten. Ähnliches gilt für die Außenwirtschaft der ehemaligen Sowjetunion, die als großer Energie- und Rohstoffanbieter mit sinkenden/stagnierenden Exportpreisen und steigenden

---

<sup>5</sup> Russian Economic Trends, 1/1997, Southampton 1997, S. 122.

<sup>6</sup> Die Zahlungsbilanz steht für die Erfassung der Transaktionen zwischen dem In- und Ausland. Sie gibt Aufschluß über die Möglichkeiten einer Volkswirtschaft Auslandsverbindlichkeiten zu entsprechen bzw. buchungstechnisch zu decken.

<sup>7</sup> Verhältnis der Indizes der Export- und Importpreise.

Preisen der von ihr überwiegend importierten Erzeugnisse der verarbeitenden Industrie zu kämpfen hatte. Monetär bereiteten die rigiden Wechselkurse den am Außenhandelsmonopol des Staates festhaltenden Ostvolkswirtschaften große Probleme. Ob import- oder exportseitig, sorgten die staatlich festgelegten Kurse für Preisverzerrungen und schlossen die Ermittlung echter Knappheitsverhältnisse weitgehend aus. Zusätzlich mußten die sozialistischen Länder mit den Folgen der Hochzinsphase in den 80er Jahren fertig werden, nachdem die Haushaltspolitik der US-Regierung einem Deficit-Spending-Muster folgte. Es verteuerten sich nicht nur die neuen Lieferanten- und Bankkredite, sondern auch die Zinsen des laufenden Schuldendienstes. Polen und Ungarn, die bereits Mitte der 70er Jahre eine bedeutende Außenschuld akkumuliert hatten, bekamen dies schmerzhaft zu spüren. Die Libor<sup>8</sup> – Zinssätze auf der Londoner Interbankenbörse, die in einem engen Verhältnis zum US-Dollarkurs und den US-Zinssätzen stehen, erhöhten sich bis Anfang der 80er Jahre und notierten 1980/81 mit 20% jährlich einen Rekordstand. Bei einem zu bedienenden Kredit von 500 Millionen Dollar und einem Anfangssatz von 6,5% bedeutet ein solcher – dreifacher – Sprung eine spürbare zusätzliche Schuldendienstbelastung. Rechnerisch erhöht sie sich von 32,5 Millionen auf 100 Millionen Dollar im Jahr. Insgesamt erreichte die Auslandsschuld Warschaus Anfang der 80er Jahre einen Umfang von 24 Milliarden Dollar, für deren Dienst knapp über 8 Milliarden jährlich zu zahlen waren.<sup>9</sup>

Angesichts der Dimension und des Potentials des RGW-Wirtschaftsraums könnte angenommen werden, daß eine externe Verschuldung bei westlichen Gläubigern erst gar nicht zu entstehen brauchte. Inputmäßig verfügte der sowjetisch geführte östliche Wirtschaftsblock über eine ausreichende Basis, um gegenüber dem Rest der Welt auch weiterhin autark wirtschaften zu können. Mit einem Binnenmarkt von mehreren hundert Millionen Verbrauchern waren die Absatzbedingungen hinreichend günstig. Allerdings war die Abschottung nicht perfekt, so daß permanent der Zwang bestand, im Leistungswettbewerb mit dem alternativen Wirtschaftssystem des Westens zu bestehen. Nach und nach war nämlich die inländische Absorption über die inländische Produktion hinausgegangen, weil sich die Regierenden gezwungen sahen, den privaten Konsum nicht unter ein kritisches Maß sinken zu lassen. Um die deutlicher werdende technologische Lücke zu schließen, war es ebenfalls nötig, westliche Kredite aufzunehmen.

Jede Kreditnahme – unterteilt nach langfristigem und kurzfristigem Kapitalimport – schlägt sich in der Kapitalverkehrsbilanz als Teilbilanz der Zahlungsbilanz nieder. Weitere Teilbilanzen sind die Leistungsbilanz und die Devisenbilanz, wobei der Saldo der Devisenbilanz rechnerisch gleich dem aufsummierten Saldo der Leistungs- und Kapitalbilanz ist. Bevor die sozialistischen Länder Kredite in größerem Umfang im Westen nachzufragen begannen, haben sie ihre notwendige Importe durch Einnahmen aus Waren- und Dienstleistungsexporten finanzieren können. Vorübergehende Defizite wurden durch Inanspruchnahme der Devisenreserven gedeckt. Im Zuge einer verhaltenen Liberalisierung,

---

<sup>8</sup> London Interbank Offered Rate. Die auf dem Londoner Interbankenmarkt gebildeten Zinssätze liegen oft dem Kreditgeschäft mit den osteuropäischen Ländern zugrunde.

<sup>9</sup> Markus Ziener: Die Grenzen der Verschuldung, Frankfurt/Main 1996, S. 43.

vor allem in Polen und Ungarn zu Beginn der 70er Jahre, wollte man nicht länger notwendige Technologie- und Konsumgüterimporte hinauschieben und ging zur Kreditfinanzierung über. Ökonomisch folgte diese Politik der Überlegung, daß der zusätzliche Technologieimportnutzen die zusätzlichen Kapitalkosten decken wird. Die Kapital- bzw. Devisenschwäche des Ostblocks führte zur unfreiwilligen Konsequenz, daß man versuchte, die Bedienung der Hartwährungskredite lediglich über den Saldo der Handelsbilanz – aus Exportnettoeinnahmen also – zu finanzieren. Wegen Planungsmängeln erwiesen sich die getätigten Investitionen oft als unrentabel, und ihr Rückfluß lastete auf den anderen Sektoren der Volkswirtschaft (vgl. dazu die Ausführungen im Anhang). Die Devisenreserven wurden verbraucht, bzw. jede Abwertung hat die notwendigen Westimporte verteuert und die Exportkraft weiterhin geschwächt.

Ferner ist den Planern die Erzielung einer ausgewogenen Struktur der kreditfinanzierten Investitionen oft nicht gelungen. So flossen in Polen lediglich 20% der Kreditsumme in Sachinvestitionen in Form von Maschinen und Anlagen. Ein weitaus größerer Teil – ca. 65% – wurde für den Ankauf von dazu erforderlichen Rohstoffen und Vorprodukten aufgewendet, während die restlichen 15% für den Import von Konsum- und Nahrungsgütern ausgegeben wurden. In dieser ungünstigen Struktur spiegelt sich die unzureichende technologische und ökonomische Kompatibilität beider Wirtschaftssysteme. Auf den modernen westlichen Anlagen mußten auch westliche Rohstoffe verarbeitet werden. Diese Tatsache wurde von den unerfahrenen sozialistischen Planern regelmäßig ignoriert.<sup>10</sup> Solche Handels- und Leistungsbilanzprobleme bekamen auch andere ehemalige RGW-Länder wie die Ex-UdSSR und -DDR sowie Bulgarien zu spüren, die von den Weltmärkten Nahrungsgüter und industrielle Halbfabrikate gegen knappe Devisen importiert haben. So sah die Außenwirtschaftskonzeption der DDR im Zuge der Entspannungspolitik ab Mitte der 70er Jahre ähnlich wie im Vorreiterland Polen eine kreditfinanzierte Modernisierung des industriellen Produktionspotentials vor. Mittels hoher Exportüberschüsse sollte anschließend die vorhandene externe Schuld getilgt werden. Allerdings gesellten sich zu den externen Widrigkeiten und Schocks wie die Anhebung der Importpreise für russische Energieträger auch Fehler der eigenen Wirtschaftspolitik. Alles in allem wurden große Devisensummen aus internationalen Krediten statt für investive für konsumtive Zwecke ausgegeben.<sup>11</sup> Eine überschlägige Rechnung macht deutlich, daß die Bruttoaußenschuld der DDR Ende der 80er Jahre bei rund 100% ihres nominalen Volkseinkommens gelegen haben muß – groß genug, um eine gleichzeitige Aufrechterhaltung des Lebensniveaus der Bevölkerung und eines reibungslosen Schuldendienstes auszuschließen. Ein Blick auf die Verteilungsrechnung des

---

<sup>10</sup> Ebenda, S. 29.

<sup>11</sup> Vgl. Maria Haendke-Hoppe-Arndt: Außenwirtschaft und innerdeutscher Handel, in: Eberhard Kuhrt (Hrsg.): Die Wirtschaftliche und ökologische Situation der DDR in den 80er Jahren, Opladen 1996, S. 57; Iliana Zloch-Christy (Hrsg.): Bulgaria in a Time of Change, Aldershot u. a. 1996, S. 136.

Nettoinlandsprodukts/Volkseinkommens (Nationaleinkommens)<sup>12</sup> macht dies deutlich: Um einen wachsenden Schuldendienst zu finanzieren, kann der Staat bei relativ stagnierendem Output lediglich auf eine Steuerquotenerhöhung zurückgreifen. Dies drückt unmittelbar die Einkommenshöhe der inländischen Bevölkerung, wobei "allein ein Stoppen der Verschuldung [...] eine Senkung des Lebensstandards um 25-30% erfordern und die DDR unregierbar machen würde".<sup>13</sup>

## 2. Zur Dimension der externen Verschuldung postkommunistischer Länder

Gemessen an der Weltwirtschaftsleistung ist die externe Weltschuldenquote wenig gravierend, wenn sie auch eine Tendenz langsamer Zunahme zu zeigen scheint: Sie lag 1989 bei 6,25% und soll 1998 auf 6,91% leicht steigen. Grob aggregiert nach Entwicklungs- und Transformationsländern zeichnet sich die Gruppe der letzteren durch eine höhere Außenschulddynamik aus. Im Zehnjahreszeitraum 1989 bis 1998 wird hier eine Verdoppelung gegenüber einer Zunahme von 73% bei den Entwicklungsländern prognostiziert. Auch wird sich der Schuldenanteil der Transformationsländer wegen des langsameren Weltwirtschaftswachstums erhöhen.<sup>14</sup>

Ungeachtet des gemessen am Weltoutput geringen Schuldenbetrags, war die Gruppe der europäischen postkommunistischen Reformländer noch bis vor kurzem als hoch verschuldet perzipiert. In ihren regelmäßig veröffentlichten World Debt Tables verwendet die Weltbank vier Bemessungsgrößen zur Erfassung der Belastung einer Volkswirtschaft durch die Verschuldung. Diese sind:

- a) Schuldenquote bzw. Schuldbetrag : Bruttoinlandsprodukt (BIP);
- b) Schuldbetrag : Exporterlösen;
- c) fällige Zinszahlungen : Exporterlösen;
- d) Schuldendienstquote bzw. Schuldendienst : Exporterlösen. Der Schuldendienst setzt sich aus den Zins- und Ratenzahlungen zusammen, so daß das Verhältnis d) größer ist als c). Dieser Indikator informiert über die Fähigkeit der jeweiligen Volkswirtschaft die Finanzierung des Schuldendienstes zu sichern.

Erste Aufschlüsse über die Schuldensituation eines Landes gibt das Verhältnis a) (Tabelle 1). Der Tabelle liegt die Bruttoschuld zugrunde, da eingeschätzt wird, daß die auf ihrer Basis er-

---

<sup>12</sup> Die Verteilungsrechnung des Nettoinlandsprodukts  $Y_n$  erfaßt die Bezieher von Einkommen aus unselbständiger Arbeit  $E_u$  und aus unternehmerischen Aktivitäten und Vermögen  $E_v$  sowie die Steuereinnahmen  $S$  des Staates (abzüglich der Subventionen und Transfereinkommen):  $Y_n = E_u + E_v + S$ ;  $E_u + E_v = E_i$  steht für das Einkommen der inländischen Bevölkerung, so daß  $Y_n = E_i + S$  ist. Offensichtlich können wachsende Einnahmen des Staates lediglich auf Kosten der Einkommen der inländischen Bevölkerung realisiert werden. Das Nationaleinkommen als Kategorie der marxistischen volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung unterscheidet sich vom Volkseinkommen um den Beitrag der sog. nichtproduktiven (Dienstleistungs-)Bereiche.

<sup>13</sup> Maria Haendke-Hoppe-Arndt: Außenwirtschaft und innerdeutscher ..., a.a.O., S. 55.

<sup>14</sup> Sie wird von 0,74% 1989 auf 0,92% 1998 steigen. Quelle: Internationaler Währungsfonds, World Economic ... a.a.O., S. 131, 190.

mittelten Indikatoren ein exakteres Bild über die Liquidität bzw. Zahlungsfähigkeit der Länder vermittelt. Die Nettoschuld – hier als Bruttoschuld abzüglich der Währungsreserven der Zentralbanken behandelt – hat oft lediglich rechnerischen Charakter, da die Reserven ihrerseits in Brutto- und Nettowährungsreserven unterteilt werden. Beispielsweise unterscheiden sich die Nettoreserven der Zentralbank Rußlands von den relativ großen Bruttoreserven deutlich.

Aus den Angaben geht hervor, daß die meisten Länder nicht stark vom regionalen Durchschnitt abweichen und daß eine rückläufige Tendenz beim Indikator vorzuliegen scheint. Die Standardabweichung – das Streuungsmaß – betrug 1994 und 1996 jeweils 28,1 bzw. 24,6%. Den größten Einfluß übt auf sie der (ungewogene) Wert Bulgariens aus, während die relativ geringen Werte der baltischen Staaten die Standardabweichung kaum beeinflussen. Ferner liegen die großen Schuldnerländer Polen und Rußland ab 1994 nahe am Gesamtdurchschnitt, während sich Bulgarien stark von ihm entfernt hat. Die Indikatoren einiger Länder – insbesondere Rumäniens und Tschechiens – weisen hohe Zuwachsraten auf, ohne daß sie kritische Werte erreichen. Allerdings weichen Brutto- und Nettoschuld in Rumänien weniger voneinander ab als in Tschechien, so daß die schnelle Zunahme der rumänischen Außenschuld genauer beobachtet werden sollte.

Tabelle 1: **Externe Bruttoschuld im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt in europäischen Transformationsländern, %**

Land	1990 <sup>a</sup>	1994	1996
Bulgarien	55	118	103
Kroatien <sup>b</sup>	10	21	20 (26)
Polen	82	46	31
Rumänien	3	18	23
Slowakei	13	31	33
Slowenien <sup>b</sup>	11	16	16 (22)
Tschechien	14	34	36
Ungarn	60	69	62
Estland <sup>c</sup>	-	12	7
Lettland <sup>c</sup>	-	10	8
Litauen <sup>c</sup>	-	13	16
Belarus <sup>c</sup>	-	24	10
Rußland <sup>c</sup>	-	44	29
Ukraine <sup>c</sup>	-	20	20
<b>alle Länder<sup>d</sup></b>	<b>38</b>	<b>42</b>	<b>32</b>

<sup>a</sup> Zu amtlichen Kursen.

<sup>b</sup> Betrag in Klammern: nach Zuordnung der Außenschuld Exjugoslawiens.

<sup>c</sup> Baltikum und GUS: Nationale Schuldenerfassung ab 1992 und UdSSR-Schuld von Rußland

übernommen.

<sup>d</sup> Gewogener Mittelwert ohne Baltikum; 1990 Schätzung.

*Quellen:* ECE, Economic Survey of Europe in 1996/97, New York, Genf 1997, S. 157.

Der regionale Durchschnitt von 32% Schuld zur jährlichen Wirtschaftsleistung steht in scheinbarem Widerspruch zur Einstufung der Region als "ernsthaft verschuldet". Internationale Vergleiche belegen, daß die Staatsverschuldung zahlreicher westlicher Industrieländer weitaus höher liegt. Ohne daß es eine wirtschaftstheoretische Argumentation für die zulässige Schuldenquote gibt, orientieren empirische Erfahrungswerte auf eine noch zu verkraftende Schmerzgrenze von ca. 60% des BIP. Dieser Wert liegt auch den Maastrichter Konvergenzkriterien der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion zugrunde. Geht man von einem langfristigen Zinssatz von rund 5% und einem BIP-Anteil des Regierungshaushalts von 15% aus, ergibt das Haushaltsausgaben von 20% für die Zinszahlungen und damit für die reibungslose Aufrechterhaltung des Schuldendienstes.<sup>15</sup> Diese Rechnung stellt auf die nationale Produktion (BIP) als Quelle finanzieller Einnahmen ab, die in einem gegebenen Zeitraum, in der Regel in einem Jahr, erbracht wird. Viele der europäischen Transformationsländer können trotz teilweiser Währungskonvertibilität<sup>16</sup> lediglich auf ihre Einnahmen aus dem Exportgeschäft und Dienstleistungsverkehr als Devisenquelle vertrauen. Das betrifft allgemein die Länder mit unzulänglichem Kreditrating bzw. mit geringen Kapitalzuflüssen. Sie können nicht Anleihen auf den internationalen Kreditmärkten auflegen bzw. sind nicht attraktiv genug für ausländische Investitionen. Kommen noch geringe Devisenreserven der Notenbank hinzu, sind die jeweiligen Regierungen bei schuldendienstbedingten negativen Kapitalbilanzsalden auf die Hilfe der internationalen Gemeinschaft angewiesen. Sie erfolgt im Prinzip durch Restrukturierung und/oder Kreditgewährung seitens der internationalen Finanzorganisationen, insbesondere des Internationalen Währungsfonds (IWF). Im Gegenzug werden seine Standardprogramme zur makroökonomischen Stabilisierung implementiert.

Wegen der Verschlechterung der Wirtschaftslage nach dem Zusammenbruch der zentralistischen Wirtschaftsordnung gerieten die meisten Reformländer in Schwierigkeiten, ihren externen finanziellen Verpflichtungen nachzukommen. Dabei ergab sich ein differenziertes Bild: Ungarn blieb dabei, daß es sein Image als zuverlässiger Schuldner nicht schädigen darf, und bediente unter großen Anstrengungen weiterhin die Schuld. Das formal geringer verschuldete Bulgarien (vgl. Tabelle 1) brach finanziell zusammen und erklärte im März 1990 ein einseitiges Schuldendienstmoratorium mit schweren volkswirtschaftlichen Folgen. Polen und Rußland erklärten direkt bzw. indirekt ihre Zahlungsunfähigkeit, indem sie Entlastungsverhandlungen mit ihren Gläubigern aufgenommen haben. Die GUS-Länder sowie Rumänien waren praktisch schuldenfrei und konnten mit einer externen Verschuldung erst beginnen, während der äußere Schuldenstand der Nachfolgestaaten des ehemaligen Jugoslawien noch zu klären war und teilweise ist.

---

<sup>15</sup>  $5\% \text{ von } 60 (\% \text{ Schuldenquote}) = 3\% \text{ des BIP für Zinszahlungen. } 3\% \text{ von } 15 (\% \text{ Budgetanteil}) = 1/5 = 20\% \text{ des Regierungshaushalts für Zinsen.}$

<sup>16</sup> In der Regel für Leistungsbilanztransaktionen.

### **3. Die Schuldsituation Rußlands**

#### ***3.1 Externe Zahlungsunfähigkeit durch Überschuldung***

Mit voraussichtlich 127,4 Milliarden US-Dollar Auslandsverbindlichkeiten avanciert Rußland zu den aktuell weltgrößten Schuldnern. Zwar weisen die Regierungen zahlreicher Industrieländer beträchtliche Auslandsverbindlichkeiten auf, da sie aber die Kredite ausschließlich auf den internationalen Kapitalmärkten nachfragen und pünktlich bedienen, genießen sie eine hohe Kreditbonität. Die Verbindlichkeitsstruktur der Entwicklungs- und Transformationsländer weist dagegen offizielle und private Gläubiger aus. Wegen der unzureichenden Kreditbonität sind sie zu einem wesentlichen Teil bei offiziellen Kreditgebern – Regierungen<sup>17</sup> und internationalen Finanzorganisationen – verschuldet. Tabelle 2 gibt Auskunft über die größten Kreditnehmer aus der Gruppe der Entwicklungs- und Transformationsländer.

---

<sup>17</sup> Einschließlich regierungsgarantierte Privatanleihen.

Tabelle 2: **Länder mit den größten externen Schulden 1994, Milliarden US-Dollar**

Rangfolge	Land	Bruttoverbindlichkeiten, Jahresendwerte	Schuldenquote, % des BIP
1.	Brasilien	151,1	27,9
2.	Mexiko	128,3	35,2
3.	Rußland (1997)	127,4	31,0
4.	VR China	100,5	19,3
5.	Indien	99,0	34,2
6.	Indonesien	96,5	57,4
7.	Argentinien	77,4	27,8
8.	Türkei	66,3	51,4
9.	Thailand	60,9	43,1
10.	Südkorea	54,5	15,3

*Quellen:* Weltbank, Weltentwicklungsbericht 1996, Bonn 1996, S. 254; Russian Economic Trends, 1/1997, Southampton 1997, S. 84.

Die russischen Auslandsverbindlichkeiten wären quantitativ geringer, wenn es zu einer proportionalen Aufteilung der Schuld der ehemaligen Sowjetunion unter ihren Nachfolgestaaten gekommen wäre. Moskau hätte dabei gemäß dem Anteil der Russischen Föderation am sowjetischen BIP 1991 ca. 60% übernehmen müssen. Im April 1993 erklärte die Russische Föderation jedoch die Übernahme der kompletten Auslandsaktiva- und -passiva der Sowjetunion. Es handelte sich um eine politische Entscheidung, in der sich die Absicht Moskaus widerspiegelt, Kontinuität zwischen der Sowjetunion und Rußland in der Weltpolitik zu demonstrieren. Dafür war das Land trotz Wirtschaftskrise bereit, einen entsprechenden finanziellen Preis zu zahlen, denn die ins russische Eigentum übergegangenen nichtrussischen Auslandsaktiva der UdSSR dürften zu jenem Zeitpunkt<sup>18</sup> wohl kaum einen Gegenwert von etwa 40 Milliarden Dollar gehabt haben. Auf diese Summe beläuft sich die Differenz des anteiligen Betrags zum tatsächlich übernommenen Gesamtbetrag. Er hat rund 100 Milliarden Dollar lang-, mittel- und kurzfristiger Verbindlichkeiten gegenüber Gläubigern aus dem OECD und RGW-Raum sowie anderen Kreditgebern ausgemacht.<sup>19</sup>

Die größten Gläubiger Rußlands sowohl unter den Mitgliedern des Pariser als auch des Londoner Klubs sind Deutschland, Italien, die USA, Österreich und Frankreich. Mit rund der Hälfte aller russischen Verbindlichkeiten gegenüber den offiziellen Kreditgebern rangiert die Bundesrepublik mit großem Abstand vor den anderen Partnern, insbesondere den USA und Frankreich. Auch haben sich die amerikanischen Geldinstitute bei der privaten Kreditvergabe im Unterschied zu den deutschen deutlich zurückgehalten. Das geht aus der Länderstruktur der externen Verbindlichkeiten der Russischen Föderation hervor:

<sup>18</sup> Langfristig könnte dieser Betrag sogar darüber liegen, wenn die Auslandsforderungen des russischen Staates Entwicklungs- und sozialistischen Ländern gegenüber realisiert werden könnten.

<sup>19</sup> Pravitel'stvo Rossijskoj Federacii: Obzor ekonomiki, IV/1994, Moskau 1994, S. 120.

Tabelle 3: Geographische Struktur russischer Auslandsverbindlichkeiten (Schätzung)

Offizielle Kreditgeber, davon	100,0%	Kommerzielle Kreditgeber	100,0%
Pariser Klub	93,5	Deutschland	58,2
Deutschland	42,7	Frankreich	16,2
Italien	14,0	USA	8,9
USA	7,3	Italien	5,4
Frankreich	6,2	Japan	3,3
Österreich	4,8	Kanada	1,4
Andere	6,5	Türkei	1,1
Südkorea	3,8	Österreich	0,5
Kuwait	2,7	Andere	4,9

*Quellen:* Boris Pičugin: Vnešnj dolg Rossii i problemy ego uregulirovanija, Moskau 1995, S. 38, 67.

Mittlerweile war klar geworden, daß die externe Finanzbürde von der massiv geschwächten russischen Volkswirtschaft nicht getragen werden konnte. Der überwiegende Teil der Fälligkeiten konzentrierte sich auf den Zeitraum 1992 bis 1995 und darüber hinaus bis 1998, in dem der enorme Betrag von 93 Milliarden Dollar bzw. ca. 20% des BIP fällig geworden wäre.<sup>20</sup> Zwar hatte die damalige Führung alle Register gezogen und nicht gezögert, auch die Gold- und Devisenreserven zu verbrauchen. Ende 1991 betrug die Goldvorräte der Staatsbank der Sowjetunion lediglich 240 Tonnen und damit 10% des Bestandes noch fünf Jahre zuvor. Allein 1989 bis 1991 seien 1200 Tonnen Reservegold exportiert worden. Die Fremdwährungsreserven haben zwischen 1988 und 1990 um zwei Drittel abgenommen.<sup>21</sup>

Ungeachtet dieser Anstrengungen konnte hinsichtlich der Schuldendienstbelastung keine Wende herbeigeführt werden. Die Schuldendienstquote – der Anteil der Zins- und Tilgungszahlungen an den Exporteinnahmen – hätte 1993 34,4% und 1994 26,8% betragen müssen. Da der größte Teil dieser Erlöse für die Finanzierung von Importen verwendet wird, würde der verbleibende Rest nicht reichen. Für 1994 hätte sich beispielsweise folgende Rechnung in Milliarden US-Dollar ergeben:

Handelsbilanzsaldo	19,7
Schuldendienst	26,8
Finanzierung	-7,1

Eine Entspannung wäre auch in den folgenden Jahren nicht erfolgt. Würde das Land seinen Verpflichtungen nachkommen wollen, hätte es weitere Kredite zur Finanzierung (1994 rechnerisch 7,1 Milliarden Dollar) aufnehmen müssen. Eine weitere Zunahme der Verschuldung wäre die Folge. Zwar ist dieser Weg nicht unüblich: Viele Transformationsländer decken den negativen Leistungsbilanzsaldo über einen positiven – bei dem die Kapitalimporte überwiegen – Saldo ihrer Kapitalverkehrs Bilanz. Ungarn und Tschechien griffen 1996

<sup>20</sup> Boris Pičugin: Vnešnj dolg Rossii i problemy ego..., a.a.O., S. 45.

<sup>21</sup> Ebenda, S. 42-43.

kombiniert auf externe Kapitalzuflüsse und auf die eigenen Devisenreserven zurück, Polen und andere Länder stützten sich lediglich auf Kapitalimporte usw. Allerdings galt zu jener Zeit Rußland als wenig kreditwürdig. Auch hätte eine Importreduzierung über Zölle und Steuern als Alternativlösung wegen der weiteren Schmälerung der Binnenachfrage Bevölkerung und Wirtschaft noch härter getroffen. Moskau ging daher den Weg der Umschuldung und schloß zwischen 1993 und 1996 vier Umschuldungsabkommen mit dem Pariser Klub und ein solches langfristiges Abkommen mit dem Londoner Klub. Das letzte Abkommen mit dem Pariser Klub – aus dem Jahre 1996 – ist ebenfalls langfristig und bezieht die vorangegangenen Abkommen aus den Jahren 1993 bis 1995 ein. Es erreicht ein Umstrukturierungsvolumen von 38,5 Milliarden Dollar und erstreckt sich überwiegend auf einen Zeitraum von 20 Jahren, bei einem geringeren Teil der Schuld auf 25 Jahre, bei sechs tilgungsfreien Jahren.

Das Abkommen mit dem Londoner Klub der privaten Kreditgeber, dem 600 Geschäftsbanken angehören, umfaßt einen Schuldbetrag von 32,5 Milliarden Dollar und hat eine Laufzeit von 1996 bis 2020 bei sechs tilgungsfreien Jahren und nur teilweiser Zinszahlung. Allerdings findet eine Zinskapitalisierung statt. Das im November 1995 unterzeichnete Abkommen konnte erst in Kraft treten, nachdem 90% des darin erfaßten Betrags eine Zustimmung durch die Gläubiger erfahren hat. Die russische Regierung und die Banken erzielten am 6. Oktober 1997 eine Umschuldungsvereinbarung, wonach die Tilgung der Hauptschuld von 24 Milliarden Dollar auf 25 Jahre gestreckt wird. Der sich aus den aufgelaufenen Zinsen ergebende verbleibende Betrag wird teilweise in Schuldscheine umgewandelt, während ein weiterer Rest von 3 Milliarden Dollar schrittweise bar zu bezahlen ist.<sup>22</sup>

Tabelle 4: **Gläubigerstruktur der Außenschuld, Milliarden US-Dollar**

	1994	1995	1996	1997
<b>1. UdSSR</b>				
Regierungen	67,8	70,3	62,6	62,2
davon RGW-Länder	29,0	28,0	16,6	14,6 <sup>a</sup>
Kommerzielle Kreditgeber <sup>b</sup>	36,1	40,0	40,4	40,1
Summe UdSSR	103,9	110,3	103,0	100,3
<b>2. Rußland</b>				
Regierungen	5,3	5,9	6,0	9,0
Kommerzielle Kreditgeber	0,0	0,0	0,0	3,3 <sup>a</sup>
Internationale Finanzorganisationen	3,5	5,4	11,4	15,8
Summe Rußland	8,8	11,3	17,4	25,1
<b>Gesamtsumme</b>	<b>112,7</b>	<b>121,6</b>	<b>120,4</b>	<b>127,4</b>

<sup>a</sup> Schätzung.

<sup>b</sup> Einschließlich Firmen.

<sup>22</sup> Neue Zürcher Zeitung, 7.10.1997, S. 9.

*Quellen:* Russian Economic Trends, Nr. 1, 2/1997, Southampton 1997, S. 122, 84.

Damit wäre die komplette Außenschuld konsolidiert, und ein zuverlässiger Zeitplan für ihre Bedienung läge vor. Dabei ist die Gläubigerstruktur von Vorteil, weil lediglich ein Drittel der Verbindlichkeiten auf kommerzielle Kreditgeber entfällt (Tabelle 4).

Auch ist der Anteil der kurzfristigen Kredite ziemlich gering – etwa 12,5% 1996, was die russischen Finanzen zusätzlich entlastet. Dadurch ist eine Umstrukturierung natürlich einfacher. Eine andere Situation läge vor, wenn die Schuld hauptsächlich auf kommerzielle Gläubiger entfielen, da erfahrungsgemäß die technischen Zuordnungsprobleme groß sind. Die ausgehandelten Zeiträume der Streckung und die Freijahre stellen eine weitere deutliche Entlastung dar, wenn man die bisherigen Kreditkonditionen berücksichtigt. Für sie galt eine durchschnittliche Laufzeit von nur knapp 8 Jahren bei etwa 3,3 Freijahren.

Lediglich die Begleichung der alten RGW-Schulden der sowjetischen Regierung ist nicht endgültig geklärt. Hier bereiten die zugrunde zu legenden Wechselkurse Schwierigkeiten, da vor 1991 auf der Basis des Transferrubels, einer RGW-internen Buchwährung, verrechnet wurde. Weitere Probleme resultieren aus der damals üblichen Kursspaltung nach sozialistischem und nichtsozialistischem Währungsgebiet, wodurch die Berechnung der Kreuzkurse in Abhängigkeit von der Struktur der Warenströme erschwert wird. Die Regierung der Bundesrepublik Deutschland ermittelte nach der Wiedervereinigung die alten sowjetischen Verbindlichkeiten gegenüber der ehemaligen DDR auf der Grundlage der RGW-Valutakurse. Die errechnete Schuld von 20 Milliarden DM wird jedoch von der russischen Seite als zu hoch empfunden.<sup>23</sup> Gegenüber den ehemaligen RGW-Partnern strebt Moskau bilaterale Lösungen möglichst auf der Basis von Verrechnungen bzw. Bartergeschäften an, was von den Ländern weitgehend akzeptiert wird. In Frage kommen russische Energielieferungen oder Rüstung mit der dazugehörigen Ersatzteilbereitstellung.

Die Umschuldungsvereinbarungen haben eine deutliche Entlastung der russischen Zahlungsbilanz herbeigeführt (Tabelle 5). In nur vier Jahren konnten dringend benötigte Mittel in Höhe von über 12% der nominalen Inlandsprodukts eingespart werden.

Tabelle 5: **Spareffekte der Umschuldungsvereinbarungen nach Jahren**

Jahr	Schuldendienst, Mrd. \$		Einsparung	Schuldendienstquote, %		Einsparung
	Soll	Ist	Soll-Ist, Mrd. \$	Soll	Ist	Soll-Ist, %-Punkte
1993	20,7	3,6	<b>17,1</b>	34,4	6,0	<b>28,4</b>
1994	20,2	4,6	<b>15,6</b>	26,8	6,1	<b>20,7</b>
1995	20,2	7,1	<b>13,1</b>	22,1	7,8	<b>14,3</b>
1996	18,1	7,1	<b>11,0</b>	18,3	7,2	<b>11,1</b>
Summe	79,2	22,4	<b>56,8</b>	-	-	-

<sup>23</sup> Boris Pičugin: Vnešnjij dolg Rossii i problemy ego..., a.a.O., S. 46.

*Quellen:* Russian Economic Trends, 2/1997, Southampton 1997, S. 84.

Im Durchschnitt der Jahre 1993 bis 1997 wurde lediglich gut ein Viertel des Schuldendienstes geleistet. Dadurch wurden im föderalen Haushalt weniger Mittel für den äußeren Schuldendienst eingeplant und Mehrausgaben an anderer Stelle getätigt. Andernfalls wäre er zum größten Haushaltsposten geworden und hätte 1997 ca. 28% aller Ausgaben ausgemacht gegen 7,5% laut Haushaltgesetz.<sup>24</sup>

### **3.2 Rußlands Gläubigerposition**

Die Forderungen Rußlands gegenüber seinen Schuldnern wurden 1995 mit 85,8 Milliarden sowjetischen Rubeln angegeben. Nach Umrechnung und unter Hinzuziehung der aufgelaufenen Rückstände sollen sie gegenwärtig bei der enormen Summe von 149,6 Milliarden US-Dollar liegen. Realistischen Schätzungen zufolge sind diese Schulden mindestens zur Hälfte als uneinbringbar einzustufen.<sup>25</sup> Mittelfristig ist vom verbleibenden Rest ebenfalls kein Entlastungseffekt für den russischen Staat zu erwarten. Ursache ist einerseits die Schuldnerzusammensetzung (Tabelle 6). Hier findet man Länder wie Kuba, die Mongolei, Vietnam, Äthiopien, Afghanistan und Nordkorea, die allein für die Hälfte des Gesamtbetrages – rechnerisch für 75 Milliarden Dollar also – zeichnen. Wegen ihrer schlechten Wirtschaftslage (vielleicht mit Ausnahme Vietnams) und damit verbundenen Zahlungsproblemen ist nicht zu erwarten, daß sie in absehbarer Zeit einen kontinuierlichen Schuldendienst aufnehmen.

Andererseits ergeben sich bei den meisten anderen Schuldnern, denen man nach eventueller Streckung, Umschuldung und Teilstundung eine sukzessive Rückzahlung zumuten könnte (beispielsweise Indien, Syrien, Irak u. a.), Umrechnungs- und Zuordnungsschwierigkeiten, die die Aufnahme des Schuldendienstes zusätzlich hinauszögern. Der überwiegende Teil – bis zu 80% – der Mittel, die diese Länder bezogen haben, wurde in Form von Sonderkrediten für Rüstungskäufe aufgewendet. Für sie wurden keine Schuldscheine des Kreditnehmers gefordert, so daß eine Realisierung auf den internationalen Wertpapiermärkten im Sekundärhandel nicht möglich ist. Der Rest entfiel auf kommerziell eingeräumte Kredite für Investitionsprojekte und den Bezug sowjetischer Industrieerzeugnisse. Die Rückzahlung war in der Regel als Bartergeschäft statt in Geldform vorgesehen. Daher wurden kommerzielle Kredite der sowjetischen Regierung technisch über verschiedene Außenhandelsorganisationen abgewickelt, deren Rechnungen ohne echte Bankengarantien ausgestellt wurden, was die juristische Lage des Gläubigers erschwert und den Schuldnern zum Vorteil gereicht.

Ein übriges tut der bereits erwähnte hohe Wechselkurs des Rubels gegenüber dem amerikanischen Dollar. Die Zentralbank Rußlands hat den Rubelkurs der früheren sowjetischen Zentralbank von 0,58 Rubel je Dollar bei der Verrechnung der Auslandsforderungen aus Sonder- und kommerziellen Krediten übernommen. Dieser einseitige Schritt wurde nicht mit den Schuld-

---

<sup>24</sup> Russian Economic Trends, 2/1997, Southampton 1997, S. 13.

<sup>25</sup> Ebenda, S. 48; Segodnja, 23.5.1997, S. 1.

nen abgestimmt, wodurch die Umsetzung des Kurses erschwert ist. Nur die Kredite an Irak und Libyen wurden in Dollar (7 Milliarden) ausgestellt, aber diese Länder fallen gegenwärtig unter internationale Embargobeschlüsse und setzen die Zins- und Ratenzahlung aus. Es ist zu erwarten, daß sie später entgangene Einnahmen gegen Verbindlichkeiten aufzurechnen versuchen werden, was eine Lösung im Sinne des Gläubigers in weite Ferne rücken ließe.

Tabelle 6: **Russische Auslandsforderungen, Milliarden sowjetische Rubel**

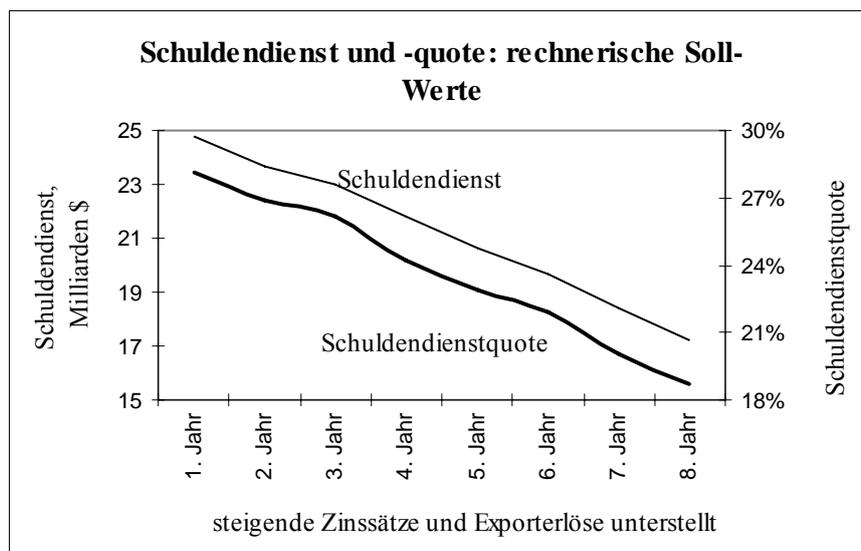
Nr.	Land	Betrag	Anteil
1	Kuba	15,5	18,1%
2	Mongolei	9,5	11,1%
3	Vietnam	9,1	10,6%
4	Indien	8,9	10,4%
5	Syrien	6,7	7,8%
6	Irak	3,8	4,4%
7	Afghanistan	3,1	3,6%
8	Äthiopien	2,9	3,4%
9	Nordkorea	2,2	2,6%
10	Nicaragua	0,9	1,0%
11	Laos	0,8	0,9%
12	Mosambik	0,8	0,9%
13	Andere 49 Länder	21,6	25,2%
	<b>Summe</b>	<b>85,8</b>	<b>100,0%</b>

*Quellen:* Boris Pičugin: Vnešnij dolg Rossii i problemy ego uregulirovanija, Moskau 1995, S. 47ff.

### **3.3 Langfristige Solvenz des Russischen Staates offen**

Trotz steigender Kreditbonität wirft die Entwicklung der externen Schuld einerseits und der Volkswirtschaft andererseits mittelfristig Fragen nach der Solidität der russischen Schuldendienstplanung auf. Ein Blick auf den Ausgangszustand von gegenwärtig 127 Milliarden Dollar macht deutlich, daß die russische Regierung ohne jegliche Umschuldungsentlastung nicht aus der Schuldenfalle herausfinden kann (Graphik 1). Bei einer angenommenen Rückzahlungsfrist von acht Jahren und von 7,5% auf bis 8,5% leicht steigenden Zinssätzen errechnen sich ein Anfangsschuldendienst von jährlich 24,77 Milliarden Dollar und eine Schuldendienstquote von 28,14%. Die Schuldendienstberechnung unterstellt lineare Abschreibungsätze von 12,5% im Jahr. Hier trifft die in Abschnitt 3.1 dieses Berichts gemachte Aussage zu, daß die russische Volkswirtschaft mit dieser Belastung aus eigener Kraft vorerst nicht fertig werden kann. Es hilft auch wenig, daß die Schuldendienstquote, aber auch die absolute Belastung, gegen Ende des Rückzahlungszeitraums im Verhältnis zu den ersten Jahren spürbar abnehmen. Allerdings wäre diese (Soll-)Variante die billigere – zurückzuzahlen wären insgesamt 169 Milliarden Dollar.

Graphik 1

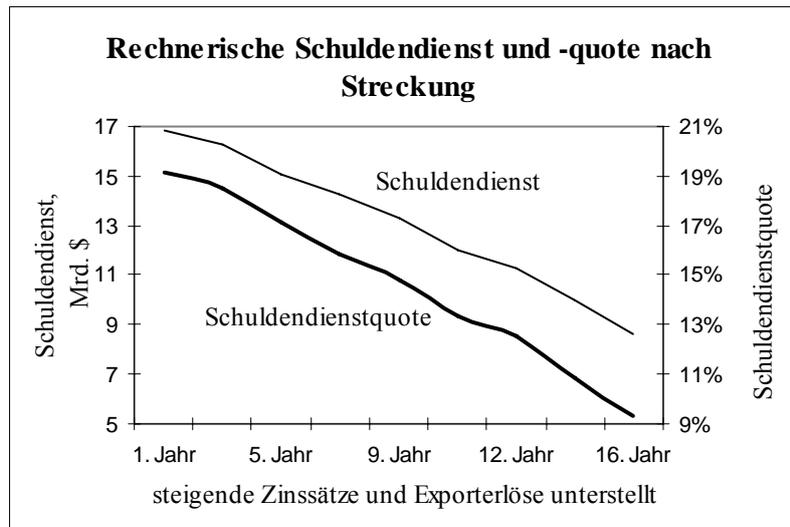


*Quelle:* Eigene Berechnungen.

Insofern gilt als sicher, daß die Umschuldungsvereinbarungen zwischen dem Schuldner und den Gläubigern vorerst den einzig gangbaren Weg bedeutet haben, weil dadurch eine Streckung der Rückzahlung und damit eine Senkung der Schuldendienstlast erzielt werden konnte. In der hier durchgeführten Modellrechnung wird jedoch der Frage nachgegangen, was aus dem Schuldendienst nach Ablauf der Gratisperiode wird bzw. ob die Möglichkeiten des Schuldners größer geworden sind. Angenommen werden verbesserte makroökonomische Rahmenbedingungen, ausgedrückt durch ein leichtes Wirtschaftswachstum und daraus resultierend leicht steigende Exporte. Der Tilgungszeitraum wurde in Anlehnung an die Vereinbarungen mit dem Pariser und Londoner Klub mit 16 Jahren bei einer linearen Amortisationsrate von 6,25% im Jahr angenommen. Dagegen wurden leicht steigende Zinssätze aus der Überlegung heraus unterstellt, daß die Kapitalmarktzinsen gegenwärtig einen historischen Tiefstand erreichen. Eine moderate Zunahme der Zinssätze in den kommenden Jahren ist demnach denkbar, trotz niedrig anzusetzender Inflation auch in Zukunft.<sup>26</sup> Die faktische Entlastung aufgrund der Streckung ist im Vergleich zur Sollvariante (Graphik 1) spürbar. Allein beim Schuldendienst fällt sie im ersten Jahr um ein Drittel: von 24,7 auf 16,8 Milliarden Dollar. Noch deutlicher geht die Schuldendienstquote zurück – von 28,1% auf 19% nach der Streckung. In den letzten Tilgungsjahren, etwa ab dem 11.-12. Jahr, sinkt die absolute und relative Belastung auf Werte, die selbst unter den gegenwärtigen Bedingungen als vertretbar angenommen werden können (Graphik 2). Im Vergleich zur Sollvariante muß hier ein größerer Betrag zurückgezahlt werden – etwa 211 Milliarden Dollar auf den Anfangsbestand von 127 Milliarden.

<sup>26</sup> Ansatzweise wird dies durch eine Untersuchung des IFO-Instituts München bestätigt. Vgl. Kapitalmarktzinsen: Ökonometrische Schätzung und Prognose, IFO-Schnelldienst, 24/1997, S. 3ff.

Graphik 2



*Quelle:* Eigene Berechnungen.

Trotz Entlastung bleibt dennoch fraglich, ob Regierung und Zentralbank in Moskau in der Lage sein werden, die erforderlichen Mittel aufzubringen, zumal die Haushaltsprobleme Rußlands gegenwärtig eher zunehmen. Um den externen Verpflichtungen nachzukommen, wäre eine Aufstockung der diesbezüglichen Haushaltsausgaben auf über 2% des gegenwärtigen BIP erforderlich. Wenn das Wirtschaftswachstum in den nächsten fünf bis sechs Jahren nicht deutlich an Dynamik gewinnt, wird eine Ausgabenumschichtung zugunsten des Schuldendienstes und auf Kosten anderer Haushaltstitel erforderlich sein – eine ungünstige Perspektive, angesichts dramatisch sinkender Staatsquoten seit 1992.

Eine relativ wirksame Notlösung wäre in diesem Fall, auf die Tilgung zu verzichten und nur Zinszahlungen zu leisten. Die damit verbundenen Ausgaben beliefen sich auf etwa 8-9 Milliarden Dollar im Jahr, die vergleichsweise problemlos aufzubringen sein dürften. Bei einem allmählich steigenden BIP führte diese Lösung zu einer relativen Entschuldung, da der Schuldenberg, den der Staat vor sich her schiebt, gemessen an der Wirtschaftsleistung geringer wird. Nicht einkalkuliert sind dabei weitere Kredite, die die Gesamtschuld ausbauen. Gegenwärtig ist jedoch genau dieser Prozeß im Gang: Durch seine verbesserte Kreditbonität ist Rußland der Weg zu den internationalen Kreditmärkten frei gemacht worden. Mittlerweile haben nicht nur das Finanzministerium und einige Unternehmen davon Gebrauch gemacht, sondern auch Gebietskörperschaften. Eine weitere Nettoneuverschuldung ist die Folge. Es stellt sich heraus, daß es unter diesen Umständen wohl keine Alternative zur Fortsetzung der wirtschaftlichen Stabilisierung und Verbesserung der Rahmenbedingungen für ausländische Investoren gibt. Bei genügend großen Kapitalzuflüssen würde Rußland in der Lage sein, seinen Schuldendienstverpflichtungen nachzukommen, ohne Moratorien und/oder Schuldenstreichungen anzustreben. Das Beispiel anderer Reformländer, insbesondere Polens und Ungarns, macht das deutlich. Der Saldo der lang- und kurzfristigen Kapitalströme in Rußland war bislang negativ, allerdings kann mit der zunehmenden wirtschaftlichen Stabilisierung und Liberalisierung des Kapitalverkehrs eine Trendwende erwartet werden.

Die Tatsache, daß 1996 2,5 Milliarden Dollar an Direkt- und 7,5 Milliarden an Portfolioinvestitionen ins Land geflossen sind nach sehr viel geringeren Werten in den Jahren davor<sup>27</sup>, deutet wohl darauf hin.

Die denkbar schlechteste Entwicklung wäre eine permanente bzw. periodisch auftretende Zahlungsunfähigkeit Rußlands. Das wäre ein Ausdruck gescheiterter Transformations- und Konsolidierungsanstrengungen und ein Zementieren der gegenwärtigen Lage, die dadurch gekennzeichnet ist, daß ab Mitte der 80er Jahre zunächst die frühere Sowjetunion und danach das krisengeschüttelte Rußland auf ständige internationale Finanzhilfe angewiesen waren bzw. sind. Eine Eskalation der russischen Ansprüche an die westlichen Gläubiger von Umschuldung bis hin zu Schuldenerlaß erscheint realistisch. Ein Einlenken der Gläubiger ohne weitreichende Forderungen zur Behebung der derzeitigen Defizite der Wirtschaftsreform ist kaum denkbar. Eine Versteifung der russischen Haltung und neu aufflammendes gegenseitiges Mißtrauen wären die Folge.

#### 4. Die Schuldenkrise kleinerer postkommunistischer Länder

##### 4.1 Polen

In der Rangaufstellung der Weltbank der international größten Schuldner rangierte Polen 1994 noch an 11. Stelle. Unter den ehemals sozialistischen Ländern weist nur Rußland eine höhere absolute Bruttoverschuldung auf. Die Verschuldungsgeschichte Polens beginnt mit der Entkrampfung der politischen Verhältnisse im Land nach dem Sturz des stalinistischen Parteichefs Gomulka und seine Ablösung durch die reformorientierte Führungsmannschaft Gierek. Auch in diesem Land ist eine Kausalkette "Öffnung unter zentralistischen Bedingungen-Überschuldung-Systemwechsel" mit der Erkenntnis auszumachen, daß die externe Zahlungsunfähigkeit den Zusammenbruch maßgeblich determiniert hat. Im Zuge der zu Beginn der 70er Jahre eingeleiteten europäischen Entspannungspolitik gab sich die polnische Führung der Vision hin, durch kreditfinanzierte Modernisierungspolitik den technologischen Anschluß Warschaus an den Westen rasch zu erreichen. Daraufhin nahm die Hartwährungsschuld (in Milliarden US-Dollar) in etwa zwanzig Jahren um das 50fache zu. Nachdem sie mit brutto 53 Milliarden Dollar 1991 ihren historischen Höchststand erreicht hat, ging sie seitdem wieder zurück:

1971	1975	1979	1985	1989	1991	1993	1994	1996	1997
1,0	8,4	22,4	33,3	43,1	53,6	47,2	42,2	40,6	40,0

An Brisanz hatte das polnische Schuldenproblem gewonnen, als klar wurde, daß ein Mitgliedsland des östlichen Wirtschaftsblocks und Militärbündnisses in finanzielle Abhängigkeit vom kapitalistischen Klassenfeind geraten ist. Die Furcht vor einer wirtschaftlichen Unterwanderung durch den Westen und die Absicht, der fortschreitenden

<sup>27</sup> Russian Economic Trends, 2/1997, Southampton 1997, S. 81-83.

Verwahrlosung der Volkswirtschaft durch Disziplinierung von oben ein Ende zu bereiten, führten 1981 zum Militärregime unter General Jaruzelski.

Aufgrund fehlender Konvertibilität der einheimischen Währung und des staatlichen Außenhandels- und Valutamonopols waren die Hartwährungseinnahmen aus dem Export von Waren und Dienstleistungen die einzige Quelle zur Schuldendienstfinanzierung. Den diesbezüglichen Wendepunkt markierte das Jahr 1980, als die Schuldendienstquote die 100%-Grenze überstiegen hatte. Somit haben die Aufwendungen für den äußeren Schuldendienst den Wert der Exporterlöse übertroffen, wodurch die Aufnahme neuer Kredite zur Rückzahlung alter erforderlich geworden war. 1981 wurde der fällige Schuldendienst bereits zu mehr als 50% durch Neuverschuldung finanziert, was einen Nettozuwachs der Gesamtverbindlichkeiten zur Folge hatte. Als Reaktion darauf schränkten die westlichen Kreditgeber ihre Bereitschaft, Warschau unter die Arme zu greifen, radikal ein.<sup>28</sup> Somit war es in einen Circulus vitiosus geraten mit dem negativen Effekt einer sich selbst multiplizierenden Zunahme der Verbindlichkeiten, höhere Zinslasten, eingeschränkte Investitionen, sinkender Exportkraft usw. Bei einer kumulierten Außenschuld von 26,9 Milliarden Dollar und fälligen Zinszahlungen von rund 2,7 Milliarden war das Land 1984 in der Lage, höchstens 1,4 Milliarden aufzubringen.<sup>29</sup>

#### *4.1.1 Zu den Merkmalen der polnischen Außenschuld und den Etappen ihrer Regelung*

Zu Beginn der 90er Jahre entfielen rund zwei Drittel der Auslandsverschuldung auf offizielle westliche Kreditgeber, während ca. 6% der Schuld Hartwährungsverbindlichkeiten gegenüber dem ehemaligen RGW waren. Somit war der verbleibende Rest kommerzielle Schuld gegenüber den privaten westlichen Banken des Londoner Klubs international gesehen – verglichen z. B. mit der Gläubigerstruktur Lateinamerikas – eher gering. Wegen der einfacheren Übersicht über die Geschäftspartner wurde die Verhandlungsposition Polens bei der Erzielung besserer Umschuldungsmodalitäten spürbar erleichtert. Ebenfalls günstig ist die Laufzeitenstruktur, da über 90% des Schuldbetrags auf mittel- und langfristige Kredite entfallen. Unter den Kreditgebern Warschaus rangiert, wie auch im Fall Rußlands, Deutschland an erster Stelle (Tabelle 7).

Bereits zehn Jahre davor war deutlich geworden, daß Polen in eine dauerhafte Zahlungskrise geschlittert war, aus der es unter den bisherigen Konditionen und ohne Neuverhandlung der Schuldendienstmodalitäten aus eigener Kraft nicht hätte herauskommen können. Dieser Einsicht der westlichen Partner war bereits die polnische Erklärung an die Gläubiger des Pariser und Londoner Klubs 1981 vorangegangen, das Land könne seinen Zahlungsverpflichtungen nicht nachkommen. Es kam zu einem formalen Überraschungseffekt, weil Warschau davor keine Umschuldungsverhandlungen beantragt hat. Die meisten Vertreter unter den 500 Gläubigern stellten Deutschland, die USA, Österreich und Frankreich. Dennoch konnte bereits Ende April ein erstes Umschuldungsabkommen mit 15 Kreditgebern des Pariser Klubs unter-

---

<sup>28</sup> Markus Ziener: Die Grenzen der..., a.a.O., S. 43ff.

<sup>29</sup> Ebenda, S. 61.

schrieben werden. Damit wurde eine große, fast 14 Jahre dauernde Runde fortlaufender Umschuldungsvereinbarungen mit den offiziellen und privaten Gläubigern eingeleitet, deren einzelne Etappen im folgenden kurz erläutert werden sollen.<sup>30</sup>

---

<sup>30</sup> Ebenda, S. 60ff.

Tabelle 7: Gläubigerstruktur 1993 und Verschuldungskriterien Polens

Gläubiger	%	Verschuldungskriterien, %	1990	1992	1993	1994	1995
Pariser Klub	61	Schuld Exporten	446	336	346	249	191
Sonstige offizielle Gläubiger	6	Schuldendienstquote (Soll)	78	46	39	32 <sup>a</sup>	-
Londoner Klub	27	Schuldendienstquote (Ist)	7	11	13	16	6 <sup>b</sup>
Ehemaliger RGW	6						
Deutschland	25						
Frankreich	15						
Österreich	12						
USA	11						

<sup>a</sup> Schätzung.

<sup>b</sup> Schuldendienst zu Deviseneinnahmen.

*Quellen:* Boris Pičugin: Vnešnj dolg Rossii i problemy ego uregulirovanija, Moskau 1995, S. 30 ff.; Markus Ziener: Die Grenzen der Verschuldung, Frankfurt/Main, 1996, S. 81; Weltbank, Weltentwicklungsbericht 1996, Bonn 1996, S. 255; Deutsche Bank Research, Länderbericht Polen, 1996, S. 26.

### Vereinbarungen mit dem Pariser Klub

1. *Abkommen 1981.* Pünktliche Bedienung von 10% der 1981 fälligen Schulden, vier Gratisjahre für die restlichen 90% und Rückzahlung in vier weiteren Jahren.
2. *Abkommen 1984.* Bezug: Fälliger Schuldendienst zuzüglich Zahlungsrückstände des Zeitraums 1982-1984. Fünf Gratisjahre und Streckung des Tilgungszeitraumes auf 10 Jahre.
3. *Abkommen 1985.* Bezug: Außenstände des Jahres 1985. Konditionen: wie beim 2. Abkommen.
4. *Abkommen: 1986.* Wie 3. Abkommen
5. *Abkommen 1987.* Bezug: 1987-1989. Konditionen: wie Abkommen 2 bis 4.  
Wegen der sich abzeichnenden politischen Wende setzte Polen den Schuldendienst 1988 und 1989 aus. Die Gläubiger kamen ihm entgegen, insbesondere weil inzwischen der IWF die Beratungsfunktion über die künftige Stabilisierungspolitik übernommen hat. Polen war 1986 erneut Mitglied des IWF geworden.
6. *Abkommen 1990.* Verhandlungsvolumen 27 Milliarden Dollar Forderungen des Pariser Klubs, Umschuldung von nur 10 Milliarden. Bedingungen: Sechs Gratisjahre, Rückzahlung bis 2004.

### Vereinbarungen mit dem Londoner Klub

1. *Abkommen August 1981.* Die für 1981 fälligen Ratenzahlungen wurden über sieben Jahre gestreckt. Die Verzinsung der ausgesetzten Beträge lag bei Libor + 1,75%-Punkte.

2. *Abkommen November 1982*. Betrifft Umschuldung der im selben Jahr fälligen Zahlungen. Bedingungen der Gläubiger: wie beim 1. Abkommen. Zusätzliche Fazilität: Die Hälfte des Zinsbetrages auf die umgeschuldete Summe konnte als revolvingender Kredit Polen für Warenimporte aus den beteiligten Ländern zur Verfügung gestellt werden. Zinssatz: Libor + 1,5%-Punkte.
3. *Abkommen November 1983*. Betrifft Umschuldung der im selben Jahr fälligen Zahlungen. Bedingungen der Gläubiger: wie beim 2. Abkommen, jedoch Verzinsung der ausgesetzten Beträge jetzt mit Libor + 1,875%-Punkte. Zusätzliche Fazilität: Der Streckungszeitraum wurde auf zehn Jahre erweitert. Revolvingender Kredit in Höhe von nun 65% des Zinsbetrages auf die umgeschuldete Summe konnte für Warenimporte aus den beteiligten Ländern zur Verfügung gestellt werden. Zinssatz: Libor + 1,5%-Punkte.
4. *Abkommen April 1984*. In diesem Abkommen rückte der Londoner Klub von der bisherigen Praxis jährlicher Umschuldungsverhandlungen ab. Der Umschuldungszeitraum wurde auf zehn Jahre bei fünf Gratisjahren festgelegt. Zusätzliche Fazilität: Rücknahme des Zinssatzes auf das Niveau der 1. und 2. Runde und Erweiterung des Handelskredits um 400 Millionen Dollar.
5. *Abkommen 1985/86*. Ähnlich wie 4. Abkommen.
6. *Abkommen Juli 1988*. Neuverhandlung der 1982 bis 1984 bereits verhandelten Schuld und Erweiterung der Rückzahlungsperiode auf 15 Jahre bis 2002 sowie Reduzierung des Zinssatzes auf Libor + 15/16%. Individualregelung zwischen einigen Gläubigerbanken und dem Schuldner außerhalb des Londoner Klubs.<sup>31</sup>

#### 4.1.2 *Umfassender Schuldenerlaß als Präzedenzfall in postkommunistischen Ländern*

Diese zahlreichen Schritte verfolgten zwar einen Entlastungszweck, verfehlten jedoch insgesamt die gewünschte Wirkung, weil es Polen in den 80er Jahren nicht gelungen war, aus der Wirtschafts- und Systemkrise herauszukommen. Der kausale Zusammenhang zwischen Schuldenlast und Wirtschaftskrise wurde immer deutlicher, so daß Umschuldung allein offenbar nicht ausreichte, um das Schuldenproblem zu lösen. Damit Warschau wenigstens einen Teil der Zinsen und Raten zahlen konnte, war nach neuen Wegen zu suchen, die einen Schuldenerlaß enthalten mußten. Zugleich wurde darin der Preis gesehen, den der Westen für die politische und ökonomische Wende in dem osteuropäischen Land zahlen sollte. Es kam ein Maßnahmenpaket zustande, wodurch eine umfassende Konsolidierung der Außenschuld Warschaus 1994 erzielt werden konnte. Vorangegangen war der Vertrag über die Halbierung der öffentlichen Schuld Warschaus vom 21. April 1991, der eine absolute Reduzierung um 15 Milliarden Dollar festlegte. In einem ersten Schritt wurden 30% der betreffenden Summe abgeschrieben bei gleichzeitiger Streichung von 80% der überfälligen Zinszahlungen. Der Rest wurde umstrukturiert und umgeschuldet mit Gratiszeiträumen von vier bis sechs Jahren.

---

<sup>31</sup> In der Regel hat eine vom Klub beauftragte Bank die Federführung inne. Meistens ist das jene Großbank, die die größten Forderungen auf sich vereinigt.

Die verbleibenden 20% sind drei Jahre später – nach erfolgreicher Implementierung eines IWF Stabilisierungsprogramms – zum 1. April 1994 aus den Büchern entfernt worden.

Die Regelung der offiziellen Schuld zog einen ähnlichen Vertrag mit dem Londoner Klub vom September 1994 nach sich. Die Gesamtreduzierung erreichte 6,6 Milliarden Dollar, womit die externe kommerzielle Schuld ebenfalls fast halbiert werden konnte. Somit summiert sich die erreichte Einsparung auf knapp 22 Milliarden Dollar, und die vereinbarte Konditionalität sorgt, vor allem in der Anfangsphase für eine deutliche finanzielle Entlastung (Tabelle 7).

Zu Beginn der 90er Jahre war die Schuldendienstbelastung, ausgedrückt durch den Sollwert der Schuldendienstquote, immer noch sehr groß. Wie jedoch aus Tabelle 7 ersichtlich ist, betrug die Ist-Belastung dank umfassender Umschuldung lediglich einen Bruchteil davon. Nun gilt die polnische Außenschuld als konsolidiert, und das Land hat mit einem "Investment Grade"-Rating einen gesicherten Zugang zu den internationalen Kapitalmärkten. Diese Tatsache kommt der Wirtschaftstransformation zugute, insbesondere weil Polen, wie typischerweise viele Transformations- und Schwellenländer, vorerst eine negative Leistungsbilanz beibehalten wird. Frisches Geld über einen positiven Saldo der Kapitalverkehrsbilanz ist eine Voraussetzung für einen reibungslosen Zahlungsverkehr mit dem Ausland.

#### **4.2 Bulgarien**

Noch bis Anfang der 80er Jahre galt Sofia als wenig verschuldet und dazu noch als ein Schuldner, der Zins- und Ratenzahlungen pünktlich leistet. Allerdings geriet das Land in der zweiten Hälfte der 80er Jahre in eine strukturelle Krise, die eine Verschlechterung der Handels- und Leistungsbilanz nach sich zog. Einerseits war das durch umfassende Nahrungs- und Konsumgüterimporte aus dem Hartwährungsgebiet verursacht, weil die bulgarische Landwirtschaft und verarbeitende Industrie nur unzureichend für Importsubstitution sorgen konnten. Andererseits traf der Anstieg der Rohstoffpreise auf den Weltmärkten das rohstoffabhängige Balkanland besonders hart, zumal die Verrechnung der Rohöllieferungen aus der früheren Sowjetunion teilweise ebenfalls auf Hartwährungsbasis umgestellt wurde. Neben dem ungünstigen Trend der Terms of Trade kam es bei zentral bestimmten steigenden Erzeugerpreisen und konstanten nominalen Wechselkursen zu einer realen Aufwertung der nationalen Währung mit exporthemmendem Effekt. Chaotische Kreditaufnahmen auf den internationalen Kapitalmärkten – in der Regel wurden Anleihen mit kurzer Tilgungsfrist aufgenommen – waren die Folge, wobei die Banken gerne Geld bereitstellten. Noch galt der Ostblock trotz der Erfahrung mit Polen als solvent bzw., wie das Beispiel Rumänien demonstrierte, als fähig, um jeden Preis seinen Verpflichtungen nachzukommen. 1989 erreichte die akkumulierte Hartwährungsschuld nahezu 100% des nominalen Inlandsprodukts und ist aufgrund der Belastung der Volkswirtschaft (Tabelle 8) zum entscheidenden Faktor der politischen Wende auch in diesem Land geworden. Im März 1990 sah Sofia seine Zahlungsunfähigkeit ein und erklärte ein Schuldendienstmoratorium.

Tabelle 8: **Externe Schuld und Verschuldungsindikatoren Bulgariens (konvertible Währungen)**

Jahr	Bruttoschuld, Mrd. US-\$	kommerzielle Schuld, Mrd. US-\$	Schuldendienstquote , %	Schuldenexporten, %
1971	0,7	0,4	32	k. A.
1980	3,56	1,0	35	117
1985	2,41	0,8	14	76
1993	12,47	9,3	17 <sup>a</sup>	250
1995	9,45	5,4	17	141
1997 <sup>b</sup>	11,0	5,5	24	196

<sup>a</sup> Faktisch.

<sup>b</sup> Schätzung.

*Quellen:* OECD; Iliana Zloch-Christy (Hrsg.): Bulgaria in a Time of Change, Aldershot u. a., 1996, S. 134-137; Wiener Institut für internationale Wirtschaftsvergleiche; Institute for Market Economics, Sofia.

Der Großteil der Hartwährungsschuld Bulgariens bestand im Unterschied zu Polen und Rußland gegenüber privaten Gläubigern, insbesondere Geschäftsbanken, aber auch Handelsgesellschaften und Lieferanten. Weil Sofia aufgehört hat, diese Schuld in Höhe von ca. 7 Milliarden Dollar zu bedienen, geriet es in den Ruf eines unzuverlässigen Schuldners und wurde von den internationalen Finanzmärkten isoliert. Nun waren Verhandlungen über Streckung und Reduzierung der einzig gangbare Ausweg. Bereits 1990 wurde ein sog. Bank Advisory Comitee unter Vorsitz der Deutschen Bank gegründet, das die Verhandlungen im Namen des Londoner Klubs führte. Der Pariser Klub hielt dagegen Forderungen von nur 1,5 Milliarden Dollar, was die Erzielung einer Vereinbarung über eine Umschuldung bereits 1991 erleichterte. Weitere Schritte folgten, bis 1994 ein Abkommen über die Konsolidierung der Schuld Bulgariens gegenüber den westlichen offiziellen Gläubigern unterschrieben werden konnte. Es sieht eine Streckung des Rückzahlungszeitraums auf 11 Jahre bei sieben Gratisjahren vor, in denen nur die Zinsen gezahlt werden. Die überfälligen Zinsen wurden in Schuld umgewandelt und der späteren Tilgung hinzuaddiert.

Wesentlich wichtiger ist dagegen das Abkommen mit dem Londoner Klub vom Juli 1994, weil es zu einer effektiven Entlastung durch Streichung von Forderungen geführt hat. Dadurch wurde Bulgarien neben Polen das bisher einzige Land des früheren RGW, das in den Genuß eines umfassenden Schuldenerlasses gekommen ist. Die 400 betroffenen Geschäftsbanken verzichteten demnach auf rund 47% ihrer Forderungen und stimmten einer langfristigen Streckung bei Anwendung eines Menüs aus folgenden Reduktionstechniken zu:

1. *Buy Back.* Der bulgarische Staat kaufte 12,7% der Schuld zum Diskontpreis von 25,187% zurück. Einbezogen wurden in diese Operation 910 Millionen Dollar Hauptschuld und 260 Millionen Zinsrückstände, insgesamt 1170 Millionen, für die Sofia mit 302,7 Millionen aufkommen mußte.

2. *Front Loaded Interest Reduction Bonds*. Dieses Instrument zeichnet sich durch anfangs reduzierte, jedoch kontinuierlich steigende Zinssätze aus. Die Option betrifft 27,1% der Hauptschuld und erstreckt sich über 18 Jahre mit einer 7jährigen Gratisperiode für die Ratenzahlungen. Sie entlastet den Schuldner bei den Zinszahlungen, weil die Sätze während der Gratisperiode bei 2% im 1. Jahr beginnen und auf nur 3,99% im 7. Jahr steigen. Anschließend werden bis zum 18. Jahr Sätze wie auf dem Londoner Interbankenmarkt (Libor) zuzüglich 13/16% berechnet. Die finanzielle Nettoentlastung ist bei dieser Option gering, weil sie eher den Charakter einer Umschuldung hat, und es kann als Erfolg für Sofia gewertet werden, daß lediglich ein gutes Viertel der Schuld (1,6 Milliarden Dollar) von ihr betroffen ist.
3. *Schuldscheine mit Ermäßigung (Discount Bonds, DISCs)*. Sie umfassen mit 60,5% bzw. 3,7 Milliarden Dollar den Löwenteil der Schuld, wobei dieser Betrag durch Emission von 30jährigen Diskontpapieren halbiert wird. Die Tilgung erfolgt im 30. Jahr als einmalige Rückzahlung, während die Zinssätze Libor +13/16% betragen. Die von Sofia emittierten Discs sind durch 30jährige amerikanische Anleihen gedeckt<sup>32</sup>, wobei die bulgarische Seite für deren Erwerb einen Diskontpreis zahlt und der Rest über den IWF, die Weltbank und andere Institutionen finanziert wird. Im Falle einer erneuten Insolvenz können die Investoren mit diesen Papieren entschädigt werden.
4. *Schuldscheine für überfällige Zinsen*. Wegen des Schuldendienstmoratoriums von 1991 waren in der Zeit bis zur Unterzeichnung des Abkommens von 1994 mit den Gläubigerbanken überfällige Zinsen in Höhe von 1,6 Milliarden Dollar aufgelaufen. Diese Option sieht keine Reduzierung, sondern lediglich eine Regelung des Schuldendienstes vor. Die Tilgung erfolgt innerhalb von 17 Jahren nach sieben Gratisjahren und zu Marktzinssätzen.

Im Ergebnis der Reduzierung seiner kommerziellen Schuld gingen die externen Verbindlichkeiten Bulgariens nach 1994 um insgesamt 4 Milliarden Dollar zurück mit entsprechend positiven Auswirkungen auf die Schuldendienstindikatoren (Tabelle 8). Dennoch bleibt die Schuldendienstquote mit durchschnittlich etwa 20% in den nächsten Jahren nicht unproblematisch, und Bulgarien sitzt weiterhin in einer "Schuldenfalle". Das zeigte sich Ende 1996 deutlich, als eine weitere Zahlungsunfähigkeit durch einen erneuten Reformanlauf und Hilfe der internationalen Finanzinstitutionen zu strengen Konditionen in letzter Sekunde abgewendet werden konnte. Ursache für die Krise waren die ausbleibenden Strukturreformen und die Verwahrlosung des Bankensektors, was den internationalen Zahlungsverkehr Bulgariens stark gestört hat. Im Endeffekt konnte die Zahlungsbilanz selbst durch eine massive Abwertung des Lew nicht ins Gleichgewicht gebracht werden. Die Nettoneuverschuldung in Form von Soforthilfe des IWF und der Weltbank für den Zahlungsbilanzausgleich und die Haushaltsstabilisierung erreichte 1997 rund 1 Milliarde Dollar und trieb die volkswirtschaftliche Schuldenquote in die Höhe. Erst nach 1998, wenn wieder Wachstum erzielt ist, kann mit einer leichten

---

<sup>32</sup> Diese Deckungsform und weitere Modalitäten solcher Schuldreduzierungsinstrumente gehen auf den früheren US-Finanzminister Nicholas Brady zurück, der im März 1989 eine Initiative für die Dritte Welt ins Leben gerufen hat. Später wurde sie auch auf die Transformationsländer ausgedehnt. Die im Rahmen der bulgarischen Schuldenregelung emittierten Schuldscheine heißen daher auch Brady-Bonds.

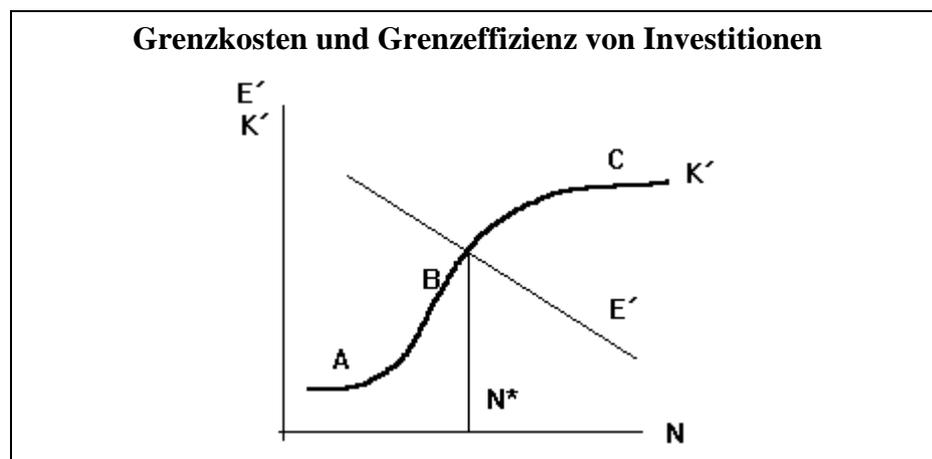
Entspannung gerechnet werden, während ab 2002 nach Ablauf der Gratisjahre der Schuldendienstbetrag nominal zunehmen wird. Es liegt in der Hand der Politiker, die kommenden Jahre für eine energische Reformpolitik zu nutzen und die Volkswirtschaft auf einen stabilen Wachstumspfad zu bringen.

## Anhang

Die Kapital- bzw. Devisenschwäche des Ostblocks führte zur unfreiwilligen Konsequenz, daß man versuchte, Investitionen zunehmend durch Inanspruchnahme von internationalem Kapital zu finanzieren. Dieser Kredit- und Investitionsbedarf geriet teilweise in Konflikt mit der Logik einer überlegten Finanzpolitik, da wegen der zu jener Zeit herrschenden hohen Diskontsätze festverzinsten Finanzanlagen für die östlichen Staatsbanken lohnender gewesen wären. Sie kämen der Investierung von Eigenkapital der Unternehmen gleich. Vor allem die Gefahr der Nichterfüllung der Zins- und Ratenverpflichtungen und damit des externen Staatsbankrotts hätte kleingehalten werden können.

Eine Modellbetrachtung<sup>33</sup> (Graphik 3) macht das deutlich: Der Kurvenverlauf der Investitionsgrenzkosten  $K'$  ist S-förmig. Die Grenzeffizienz der Investitionen  $E'$  ist als rückläufig unterstellt und als Gerade abgebildet.

Graphik 3



Der Abschnitt A der Funktion zeichnet sich durch konstante Grenzkosten der Investitionsfinanzierung aus. Sie erfolgt nämlich aus Eigenkapital und (unter den Bedingungen vollständiger Konkurrenz) zum kurzfristig als konstant anzusehenden Marktzins. Diese Finanzierungsart ist allerdings als unbedeutend anzusehen. Entscheidend für die betrachteten Länder ist dagegen die Kreditfinanzierung mit steigenden Grenzkosten (Abschnitt B). Der diesbezügliche steile Anstieg der Funktion ist auf die mit steigender Kredithöhe größer werdenden Risikoprämien und andere Teuerungsfaktoren zurückzuführen. Der Teil C, stellvertretend für Finanzierung durch Emission von Aktien, soll ebenfalls als unwesentlich

<sup>33</sup> Vgl. Horst M. Bötting: Wirkungsanalyse der Instrumente der regionalen Wirtschaftspolitik. Selbstverlag des Instituts für Siedlungs- und Wohnungswesen der Universität Münster, Münster (Westf.) 1976, S. 53-54.

betrachtet werden. Nach der sogenannten Liquiditätshypothese<sup>34</sup> bestimmt der Schnittpunkt der Grenzeffizienzkurve  $E'$  mit der Grenzkostenkurve  $K'$  das gleichgewichtige Volumen der Nettoinvestitionen  $N^*$ .

Offensichtlich muß bei steilem B-Abschnitt die kreditfinanzierte Ausdehnung der Nettoinvestitionen (die Aufstockung der gewünschten Erweiterungsinvestitionen) geringer sein und umgekehrt. Die ungleichgewichtige Investitionsplanung hatte Auswirkungen auf die wirtschaftliche Entwicklung der Länder und wurde von der Politik ignoriert. Sie befand sich wohl rechts vom Punkt  $N^*$ , wodurch einer geringeren Grenzeffizienz höhere Grenzkosten gegenüberstanden. Kosten die Investitionen aber mehr, als sie an Wertschöpfungszuwachs bringen, müssen weitere Kredite in Anspruch genommen werden, wodurch eine Verschuldungsspirale entsteht.

---

<sup>34</sup> Ebenda, Abschn. 4.2.1.4.

**Ognian Hishov****Public Debt in East European Transformation Countries**

## Causes, Consequential Problems, Attempts at Solution

Bericht des BIOst Nr. 49/1997

**Summary***Introductory Remarks*

The external (foreign) debt of the reforming countries of Eastern and South-East Europe represents a special factor in their transformation to democracy and market economy. For one thing, the burden of servicing their foreign debt "squeezed" many former communist regimes into a balance of payments trap and was thus instrumental in opening up the way for reforms. This is clearly true of Poland but also of the former GDR and Bulgaria. Secondly, it was largely via their foreign debt that the true economic situation in the CMEA countries was revealed, despite their attempts to sequester themselves in terms of economic statistics, too. The de facto insolvency especially of the country that formed the core of CMEA – the Soviet Union – demonstrated the limits of the model of a centralist economic order that these countries had chosen for themselves.

After the political turn-around the foreign-debt problem took on a new quality, because it now had to be tackled with market-economy steering instruments. Since it is difficult to achieve a balance with the outside world, many countries' foreign debt has grown still further. The results are a heavy debt-servicing burden, declining demand and incomes, weak investment and loss of growth. Often, the only way out is for a country to re-schedule its debts or – as in the case of Poland and Bulgaria – to arrive at a comprehensive settlement with its creditors in which these agree to waive at least part of their claims.

*Findings*

1. The world-wide debt crisis already smouldering since the 70s intensified still further with the collapse of the former CMEA. The debt of the developing and transforming countries (mainly) towards the Western industrialised nations grew faster than world economic output between 1989 and 1997 alone.
2. In order to bridge the ever more evident technology gap and not to allow private consumption to drop below a critical level, the former CMEA countries found themselves forced to take out loans from the West. In the course of a tentative liberalisation in the early 70s, the decision was taken no longer to put off importing the necessary technological equipment and consumer goods but to finance these imports via credits. The economic reasoning behind this policy was that the added benefits to be gained from technology im-

ports would amortise the added capital costs. The weak capital and foreign currency base in the Eastern bloc led these countries to attempt to finance investments more and more by drawing upon international capital.

3. The foreign debt situation of the group of transforming countries in Eastern and South-East Europe is deteriorating. Since 1989, their outstanding debt has nearly doubled. However, status within this group is not homogeneous – Slovenia, for example, is now in the position of a net creditor. The same applies to the Czech Republic, which had already achieved this status by the end of 1993 and now has net receivables of just on 10 billion dollars in its favour.
4. It is noteworthy that the debt ratio of most of the reforming countries is not far from the average for the group as a whole and, in fact, the figures appear to be converging. Also, the large-scale debtors Poland and Russia have been close to the overall average since 1994, whereas Bulgaria has departed widely from the mean. The indicators of some countries – notably Romania and the Czech Republic – exhibit high growth rates but have not reached critical levels.
5. *Russia's* gross debt has grown dramatically since 1992, when Moscow assumed the foreign assets and liabilities of the former Soviet Union. Moscow likes to offset its liabilities against receivables of the same order of magnitude from developing countries, and thus defines itself as a net creditor. Russia was affirmed in this status by being admitted to the Club of Paris on 16th September 1997. In economic terms, however, Moscow's status differs from that of a true net creditor because Russia would find it very difficult to realise its outstanding claims. This reality is reflected not only in Russia's inadequate credit rating but also in the fact that, without restructuring, Russia would be insolvent.
6. With \$US 127.4 billion in foreign liabilities, Russia is rising to a leading place among the world's largest current debtors. Its major creditors among both the Club of Paris and the Club of London are Germany, Italy, the U.S., Austria and France. With more than half of all outstanding loans from official sources, Germany is well ahead of the other partners, especially the U.S. and France. But in terms of private loans, too, U.S. financial institutes have shown much more restraint than their German counterparts.
7. At the peak of the economic crisis in 1992 it became apparent that the Russian economy was no longer able to support the financial burden imposed by its foreign debt. By far the major part of loans from foreign creditors, at \$US 93 billion or about 20 % of GDP, would have fallen due for repayment in the period from 1992 to 1998. Admittedly, the leadership at the time did not hesitate to sell off gold and foreign currency reserves. By the end of 1991, the gold reserves at the State Bank of the Soviet Union had been reduced to only 240 tonnes, and thus only 10 % of the figure of five years earlier. In the period from 1989 to 1991 alone, 1,200 tonnes of gold reserves are thought to have been exported. But despite these efforts, it proved impossible to bring about any decisive reversal of the debt servicing burden.
8. For this reason, Moscow took the approach of attempting to spread out its debt, concluding four debt re-scheduling agreements with the Club of Paris between 1993 and 1996

and one such long-term agreement with the Club of London. The latest agreement with the Club of Paris – in 1996 – is likewise a long-term arrangement providing for a restructuring volume of \$ 38.5 billion within 25 years, with a redemption-free period of six years.

9. The agreement with the private lenders' Club of London comprises a debt volume of \$ 32.5 billion. On 6th October 1997, the Russian government and the banks reached a re-scheduling arrangement which provided for the repayment of the principal debt of \$ 24 billion to be stretched over 25 years. Here, too, a redemption-free period of six years was agreed, with interest payments only in part, but with ongoing capitalisation of the remaining interest.
10. These debt re-scheduling agreements have eased the load on Russia's balance of payments considerably. In only four years, Moscow has saved financial resources amounting to over 12 % of the nominal domestic product. On average over the years 1993 to 1997, only just on a quarter of the outstanding debt was actually serviced. This made it possible for the federal budget to allocate less funds to servicing foreign debt and to spend more elsewhere. Otherwise, the servicing of the country's foreign debt would have been the largest item in the budget, accounting in 1997 for about 28 % of all expenditure, as opposed to the 7.5 % allowed by the legislation governing the state budgets.
11. Despite this relief, it remains questionable whether the government and the Central Bank in Moscow will be able to raise the necessary funds, especially since Russia's budget problems are, if anything, getting worse at the moment. In order to be able to meet the country's external liabilities, it would be necessary to increase budget expenditure for this purpose to over 2 % of the current GDP. If economic growth does not gain considerably more momentum in the next five to six years, expenditure will have to be shifted to servicing the foreign debt at the cost of other items in the budget – a disappointing prospect in the light of dramatically sinking ratios of public sector expenditure to GDP since 1992.
12. The worst conceivable development would be if Russia were to become *permanently insolvent*. That would be tantamount to the failure of the reforms and would cement the current situation which, since the mid-80s, has been characterised by the former Soviet Union and then Russia having had to rely and still relying today on continuous international financial assistance. That Russia might escalate its demands for relief in the form of further re-scheduling or even remission of its debts by its Western creditors appears to be a realistic prospect. But it is hardly conceivable that the creditors would make such concessions without insisting on far-reaching measures to eliminate the deficits in the economic reform. The result would be a hardening of the Russian position and a re-kindling of mutual distrust.
13. Among the former socialist countries, *Poland* follows Russia as the country with the largest gross foreign debt in absolute terms. The history of Poland's debt starts with the depolarisation of political conditions following the dismissal of the Stalinist party leader Gomulka. In the course of the policy of *détente* in Europe that got under way in the early

70s, the reform-orientated leadership team under Gierek pursued the vision of being able to rapidly close the technological gap to West by means of a credit-financed policy of modernisation. As a result, Warsaw's hard-currency debt increased *50-fold* within about 20 years.

14. By the early 90s, about two-thirds of Poland's foreign debt was with Western official lenders. Its commercial debt with the private Western banks of the Club of London was relatively low – by comparison with, for example, the creditor structure in Latin America. The maturity pattern is also favourable – about 90 % of the total debt relates to medium and long-term loans. Among Warsaw's creditors, like in the case of Moscow, Germany occupies first place.
15. Because Poland was unable to extricate itself from its economic and systemic crisis in the 80s, it has not managed, despite a number of debt re-scheduling agreements, to effectively relieve its debt servicing burden. A partial *remission* of Poland's debt was probably the only realistic way to enable Warsaw to pay at least a part of its interest and repayment instalments. At the same time, this was seen as the price the West had to pay for the political and economic metamorphosis of that East European country. A package of measures was put together which made it possible to achieve a broad-based consolidation by *halving* Warsaw's public debt. This arrangement concerning Poland's official debt was followed by a similar agreement with the Club of London, which likewise almost *halved* the country's commercial foreign debt. The agreed conditions brought distinct financial relief, especially in the initial phase.
16. In the 80s, *Bulgaria*, which up to then had little foreign debt, became embroiled in a structural crisis which caused the balance of trade and the balance of payments to deteriorate. Parallel to an adverse trend in the country's terms of trade, a centrally dictated increase in producer prices in conjunction with a constant nominal exchange rate meant that the national currency became more expensive in real terms, with an inhibiting effect on exports. Chaotic borrowing on the international capital markets led to a situation in which by 1989 Bulgaria had accumulated hard-currency loans amounting to almost 100 % of its nominal domestic product. In March 1990, Sofia declared itself insolvent and imposed a moratorium on the servicing of its debts.
17. Unlike in the cases of Poland and Russia, most of Bulgaria's hard-currency debt was with private creditors. On the other hand, the sums owed to the Club of Paris amounted to only \$ 1.5 billion, which made it easier to come to an arrangement on the re-scheduling of Bulgaria's debts. In 1994 an agreement consolidating Bulgaria's liabilities toward its official Western creditors was signed. This provides for the repayment period to be stretched over 16 years.
18. Because Sofia had ceased to service its private debt to the tune of \$ 7 billion, it was isolated from the international financial markets. This makes the agreement reached with the Club of London in July 1994 all the more important, because it brought effective relief in the form of a *renunciation of claims* by the country's creditors. This made Bulgaria, together with Poland, the only country of the former CMEA to date to benefit from a large-

scale remission of its international debt. The 400 commercial banks involved in the deal cancelled around 47 % of their outstanding debt claims and agreed to a long-term stretch-out of repayments on the basis of a menu comprising various reduction techniques.