

Arbeiten aus dem

OSTEUROPA-INSTITUT MÜNCHEN

Working Papers

Nr. 224

Dezember 1999

Die Verschuldung der GUS-Staaten – Sind Umschuldungen noch zu vermeiden?

Hermann CLEMENT

ISBN 3-921396-52-2

Gutachten

erstellt im Auftrag des
Bundesministeriums der Finanzen

unter dem Titel:

Die Verschuldung der GUS-Staaten
gegenüber dem Westen und untereinander –
Entwicklung der Zahlungsfähigkeit



Inhaltsverzeichnis

Kurzfassung	ix
I. Abgrenzung der Außenverschuldung und Datenlage	1
1. Subjekte, die als Schuldner in den GUS-Staaten für die Auslandsschulden in Frage kommen	2
2. Die wichtigsten Gläubiger der GUS-Staaten	3
3. Denominierung der Schulden bzw. Forderungen	5
4. Abschätzung der Belastungen durch die Auslandsverschuldung	5
II. Verschuldung der GUS-Staaten im Vergleich	8
III. Verschuldungssituation der einzelnen Staaten und ihre Strategien	28
1. Rußland	28
1.1. Umfang der Außenverschuldung und ihre Entwicklung	28
1.2. Finanzstatus der Regionen	36
1.3. Kredite des IWF	39
1.4. Weltbank	41
1.5. Eurobonds	43
1.6. Verbindlichkeiten gegenüber Ländern des ehemaligen RGW	44
1.7. Deutschland, der wichtigste Gläubiger	45
1.8. Binnenschuld des Zentralhaushalts	45
1.9. Schuldendienst	46
1.10. Verschuldungsstrategie Rußlands	50
1.10.1. Neuverschuldung Rußlands	50
1.10.2. Altschulden der UdSSR	50
1.10.2.1. Pariser Club	51
1.10.2.2. Londoner Club	53
1.10.2.3. GKO	55
1.11. Reserven und Veränderungen der Außenposition	55
1.12. Haushalt und Schuldentilgung	58

2.	Ukraine.....	61
2.1.	Auslandsverschuldung der Ukraine.....	61
2.2.	Kredite des IWF	64
2.3.	Kredite der Weltbank.....	66
2.4.	Kredite der EBRD	67
2.5.	Bilaterale staatliche Schulden	68
2.5.1.	Schulden gegenüber GAZprom.....	69
2.5.2.	Turkmenistan	70
2.6.	Bankkredite und Eurobonds.....	71
2.7.	Binnenschulden der Ukraine.....	72
2.8.	Schuldendienst.....	73
3.	Kazachstan	79
4.	Uzbekistan.....	86
5.	Turkmenistan.....	89
6.	Georgien.....	93
7.	Weißrußland (Belarus).....	97
8.	Moldova	101
9.	Kyrgystan	106
10.	Tadžikistan	111
11.	Armenien	113
12.	Azerbaidžan.....	117

Verzeichnis der Tabellen und Abbildungen

Tabelle 1	Verschuldungsindikatoren im internationalen Vergleich 1992 bis 1998.....	9
Tabelle 2	Verhältnis von Schuldendienst zu Zinsdienst der GUS-Staaten 1997	13
Tabelle 3	Schuldenkennziffern der GUS-Staaten.....	14
Tabelle 4	Wechselkursveränderungen 1998/1998.....	15
Tabelle 5	Schuldenrelationen nach Verschuldungsgrad geordnet für Auslandsschulden nach Angaben des IWF, 1998.....	16
Tabelle 6	Charakteristika der Auslandsverschuldung nach Angaben der EBRD Geordnet nach der External Debt/GDP Rate 1998.....	18
Tabelle 7	Gesamte öffentliche Auslandsschuld im Verhältnis zum BIP.....	19
Tabelle 8	Gesamte öffentliche Auslandsschulden zu Exporten.....	19
Tabelle 9	Gesamte öffentliche Auslandsschulden pro Kopf in US\$.....	20
Tabelle 10	Gesamte Auslandsschulden pro Kopf.....	20
Tabelle 11	Gesamte öffentliche Auslandsschulden zu Haushaltseinnahmen.....	21
Tabelle 12	Gesamtsteuereinnahmen in ausgewählten GUS-Staaten in % des BIP.....	22
Tabelle 13	Indicators of macroeconomic vulnerability, end 1998.....	24
Tabelle 14	Bewertungstabelle für das Kreditrisiko bei den einzelnen GUS-Staaten.....	26
Tabelle 15	Staatliche Auslandsverschuldung Rußlands nach Angaben des russischen Finanzministeriums.....	29
Tabelle 16	Auslandsschulden der Russischen Föderation 1994 bis 1998 nach IWF.....	30
Tabelle 17	Gesamtauslandsverschuldung Rußlands nach der NfA jeweils am Jahresanfang, einschl. Altschulden der Sowjetunion.....	32
Tabelle 18	Externe Verschuldung und Schuldendienst Rußlands nach World Economic Outlook, May 1999.....	32
Tabelle 19	Gesamte russische Auslandsschulden Einzelangaben, verschiedene Quellen.....	34
Tabelle 20	Vergleich der Angaben über die staatliche (und gesamte) Auslandsverschuldung Rußlands.....	36
Tabelle 21	Auslandsanleihen der russischen Regionen.....	38
Tabelle 22	Kredite des IWF an Rußland.....	39
Tabelle 23	Kredite des IWF und der Weltbank an Rußland.....	42

Tabelle 24	Eurobonds Rußlands	43
Tabelle 25	Schulden Rußlands gegenüber ehemaligen RGW-Staaten.....	44
Tabelle 26	Ausländischer Schuldendienst der russischen Regierung 1994 bis 2005.....	47
Tabelle 27	Schuldendienst Rußlands 1999	48
Tabelle 28	Schuldendienst Rußlands im ersten Halbjahr 1999	48
Tabelle 29	Gold und Devisenreserven Rußlands.....	56
Tabelle 30	Saldo der Handels- und Leistungsbilanz Rußlands.....	57
Tabelle 31	Staatliche Außenverschuldung der Ukraine 1992 bis 2000	62
Tabelle 32	Dynamik der staatlichen Außenverschuldung der Ukraine nach Kreditgebern 1992 bis 1999	63
Tabelle 33	Kredite des IWF an die Ukraine.....	64
Tabelle 34	Ausgaben der Nationalbank der Ukraine für die IWF-Kredite	65
Tabelle 35	Weltbankkredite für die Ukraine	67
Tabelle 36	Binnenschulden der Ukraine	73
Tabelle 37	Ausgaben der Ukraine für die Bedienung der Auslandsschulden von 1993 bis 2000.....	74
Tabelle 38	Gold und Devisenreserven der Ukraine	78
Tabelle 39	Basisdaten Kazachstans	80
Tabelle 40	Auslandsschulden Kazachstans	81
Tabelle 41	Schuldenkennziffern Kazachstans	81
Tabelle 42	Auslandsschulden Kazachstans	82
Tabelle 43	Gläubigerstruktur Kazachstans	82
Tabelle 44	Schuldendienst Kazachstans für die Außenschulden	83
Tabelle 45	Gold und Devisenreserven Kazachstans	85
Tabelle 46	Basisdaten Uzbekistans.....	86
Tabelle 47	Auslandsschulden Uzbekistans.....	86
Tabelle 48	Auslandsschuldenstand Uzbekistans.....	87
Tabelle 49	Schuldenkennziffern Uzbekistans.....	88
Tabelle 50	Basisdaten Turkmenistan	89
Tabelle 51	Auslandsschulden Turkmenistans.....	89
Tabelle 52	Turkmenistan: Staatliche und staatlich garantierte Auslandsverschuldung 1996-1997	90
Tabelle 53	Schuldenkennziffern Turkmenistan	91
Tabelle 54	Basisdaten Georgien.....	93
Tabelle 55	Auslandsschulden Georgien	93

Tabelle 56	Vereinbarte und erhaltene Kredite zum 31. März 1998	94
Tabelle 57	Schuldenkennziffern Georgien	95
Tabelle 58	Foreign Debt Ratios	96
Tabelle 59	Basisdaten Weißrußlands.....	97
Tabelle 60	Auslandsschulden Belarus.....	98
Tabelle 61	Weißrußland: Ausgewählte Internationale Verschuldung 1994-1999	98
Tabelle 62	Schuldenkennziffern Weißrußlands	99
Tabelle 63	Währungsreserven Weißrußlands Ende der Periode	100
Tabelle 64	Basisdaten Moldovas.....	101
Tabelle 65	Auslandsschulden Moldovas.....	102
Tabelle 66	Auslandsverschuldung Moldovas 1993-1998	102
Tabelle 67	Schuldenkennziffern Moldovas	104
Tabelle 68	Währungsreserven Moldovas Ende der Periode	105
Tabelle 69	Basisdaten Kyrgystan	106
Tabelle 70	Auslandsschulden Kyrgystan.....	107
Tabelle 71	Öffentliche Auslandsschulden Kyrgystans	107
Tabelle 72	Schuldenkennziffern Kyrgystans	109
Tabelle 73	Währungsreserven Kyrgystans Ende der Periode	109
Tabelle 74	Basisdaten Tadžikistans.....	111
Tabelle 75	Auslandsschulden Tadžikistans	111
Tabelle 76	Schuldenkennziffern Tadžikistans	112
Tabelle 77	Basisdaten Armeniens.....	113
Tabelle 78	Auslandsschulden Armeniens.....	114
Tabelle 79	Schuldenkennziffern Armeniens	115
Tabelle 80	Gläubigerstruktur der Verschuldung Armeniens 1998 nach IWF	115
Tabelle 81	Währungsreserven Armeniens.....	116
Tabelle 82	Basisdaten Azerbaidžans.....	117
Tabelle 83	Auslandsschulden Azerbaidžan	117
Tabelle 84	Schuldenstand bei multilateralen und bilateralen Institutionen und ausländischen Staaten (Stand 1. 4. 1999)	118
Tabelle 85	Azerbaidžan: Kredite von GUS-Republiken Stand 31. 3. 1999.....	119
Tabelle 86	Kredite von internationalen Finanzinsitutionen zur Unterstützung der Reformen (Stand 31.3.1999).....	119
Tabelle 87	Kredite von Internationalen Organisation für Investitionsprojekte (Stand 31. 3. 1999).....	120

Tabelle 88	Kredite sonstiger Organisationen für Investitionsprojekte 31.3.1999	121
Tabelle 89	Schuldenkennziffern Azerbaidžans.....	122
Tabelle 90	Währungsreserven Azerbaidžans.....	123
Abbildung 1	Russlands Wirtschaft	33

Kurzfassung

1. Zur Auslandsverschuldung der GUS-Staaten liegen stark voneinander abweichende Daten vor. Zumeist werden in den verschiedenen Angaben nicht alle Schulden erfaßt. Vielfach entstehen auch erhebliche Unterschiede bei den Verschuldungswerten, weil kurzfristige Schulden unterschiedlich abgegrenzt werden, ohne daß dies eindeutig ist. Sie gehen damit auch mit ersichtlichen Werten bzw. gar nicht in die Gesamtverschuldung ein.
2. Des weiteren werden die Auslandsschulden unterschiedlich definiert. Der IWF bestimmt z. B. die Auslandsschulden anhand der Gläubiger. D.h. als Auslandsschulden werden alle Schulden angesehen, die von Nichtresidenten gehalten werden, gleich in welcher Währung diese ausgestellt sind, also auch Anleihen in nationaler Währung des Schuldners. Dagegen grenzt die Weltbank in ihrer Statistik Global Finance Development die Auslandsschulden nach der Denominierung der Titel ab. Als Auslandsschulden gelten alle Schulden, die auf Fremdwährung lauten, gleich ob sie von Inländern oder Ausländern gehalten werden.
3. Die Datenlage bessert sich laufend, da die Länder im Rahmen der Zusammenarbeit mit dem IWF immer umfassendere und genauere Statistiken erstellen und auch von westlicher Seite bessere Statistiken veröffentlicht werden (z.B. BIS/OECD/Weltbank, IWF usw.). Da aber die Unterschiede weiterhin erheblich sind, wurden in dem Gutachten die verschiedenen Angaben über deren Außenstände umfassend dargestellt.
4. Für manche Fragestellungen eignen sich aber nur bestimmte Quellen, weil nur ihre Untergliederung entsprechende Analysen zuläßt. Andere, wie z.B. die von der BIS zusammen mit der OECD und der Weltbank veröffentlichte gemeinsame Statistik, kommen dagegen für die meisten Fragestellungen nicht in Betracht.
5. Ein entscheidender Unterschied besteht zwischen Rußland und den anderen GUS-Staaten. Während die nichtrussischen Staaten 1992 nahezu ohne Schulden beginnen konnten, hat Rußland in einer sog. „Nulllösung“ die Anteile der anderen GUS-Staaten an den Schulden wie auch an den Vermögenswerten und die politischen Positionen übernommen (z. B. Nachfolge der UdSSR im UN-Sicherheitsrat). Diese Schulden betragen derzeit mehr als die Hälfte der öffentlichen Auslandsschulden Rußlands.
6. Zu erwarten waren angesichts der unterschiedlichen Größen und wirtschaftlichen Stärke der einzelnen GUS-Staaten auch stark differierende Anteile an den gesamten Außenschulden der GUS-Staaten. Gemessen an den Daten der Weltbank für 1997 entfallen von den Gesamtschulden tatsächlich allein knapp 83% auf Rußland und 7% auf die Ukraine. Weitere knapp 3% hält Kazachstan. Die übrigen 9 Staaten teilen sich die restlichen 7%. Das Gutachten geht daher in seinem Länderteil auch schwer-

punktmäßig auf die beiden Hauptschuldner ein. Die anderen Staaten werden nicht so ausführlich analysiert.

7. Wichtigste Geldgeber sind bei den meisten kleineren Staaten die internationalen Finanzorganisationen. Der IWF ist der entscheidende Gläubiger. Die GUS-Staaten haben vielfach nur einen beschränkten Zugang zu den internationalen Finanzmärkten.
8. Folge dieser historischen Entwicklung ist, daß, abgesehen von Rußland, die absolute Auslandsverschuldung und die Verschuldungsrelationen, die sich auf den Verschuldungsstand beziehen, bei den meisten GUS-Staaten sich noch in akzeptablen Grenzen halten. Nur wenige Staaten lagen mit ihren Relationen 1997 über denen der europäischen und zentralasiatischen Entwicklungsländer. Dies sind Armenien, Tadschikistan, Turkmenistan, Kyrgystan und Moldova. Vergleicht man die Werte mit den erfolgreichen Transformationsländern, so zeigt sich, daß nur Tadschikistan und Moldova höhere Werte auszuweisen hatten als Ungarn. Die meisten GUS-Staaten mit höheren Werten waren seit ihrer Selbständigkeit in ihrer Entwicklung durch ethnische oder kriegerische Konflikte beeinträchtigt.
9. Besonders günstige Werte der Auslandschulden zum BIP wiesen 1997 Azerbaidžan, Weißrußland und Uzbekistan aus, aber auch die Werte der Ukraine und Kazachstans bewegten sich in unbedenklichen Größenordnungen.
10. Charakteristisch für alle Staaten ist aber die schnelle Zunahme der Schulden. Bestandsgrößen und die auf ihnen basierenden Relationen vermitteln daher zumeist nur ein realistisches Bild, wenn ihre Dynamik mit betrachtet wird.
11. Auf diese Größe hatte die Rußlandkrise 1998 einen starken negativen Einfluß. Durch die Abwertung der Währungen schmolz das BIP in US\$ erheblich; die Relation von Schulden zu BIP stieg enorm an. Am ausgeprägtesten war diese Entwicklung bei Rußland. Von etwa 30% Auslandsschulden zum BIP in 1997 dürfte das Verhältnis inzwischen auf etwa 100% angewachsen sein. Der Wechselkurseffekt war bei den anderen Staaten allerdings bei weitem nicht so stark.
12. Betrachtet man die Debt-Service-Ratio und die Auslandsschulden im Verhältnis zu den Exporten von Waren und Dienstleistungen, kommen zu den Ländern mit ungünstigen Werten noch Rußland und Georgien hinzu, während Moldova hier eine günstigere Position einnimmt.
13. Der größte Teil der Auslandsverschuldung der GUS-Staaten sind öffentliche Schulden. Die Abwertung der Währungen ließ daher den auf das Budget entfallenden Schuldendienst in nationaler Währung gewaltig ansteigen. Bei einigen Staaten wird die Belastbarkeit der Budgets für die Schuldentilgung derzeit bereits überschritten.
14. Eine Betrachtung des Steueraufkommens zum BIP zeigt allerdings, daß das staatliche Finanzsystem der einzelnen Länder stark voneinander abweicht. Die Länder mit niedrigen Einnahmequoten, wie z. B. bei Georgien, Tadschikistan, Kyrgystan, Azerbaidžan und Armenien haben noch Spielraum, ihre Einnahmensituation zu verbessern, den sie auch nutzen sollten. Bei anderen Ländern ist dieser geringer, wie bei Rußland, oder weitgehend ausgeschöpft, wie bei Moldova und der Ukraine. Die Strategien zur Lösung der Schwierigkeiten beim Schuldendienst für die öffentlichen Schulden müssen daher auf diese Unterschiede Rücksicht nehmen.

15. Derzeit ist der Schuldendienst vielfach noch relativ gering. Aufgrund der sich erst in den letzten Jahren rasch aufbauenden Verschuldung hat die Rückzahlung der Kredite oft noch nicht voll eingesetzt, was an der geringen Differenz von Schuldendienstquote und Zinsquote erkennbar ist. Günstige Schuldendienstwerte können daher relativ schnell ansteigen und somit das Bild stark verändern, was bei den meisten Staaten zu erwarten ist.
16. Bewertet man die GUS-Staaten anhand einiger Kriterien, die die Schuldenbestände und die Liquiditätslage betrachten, so erhält man eine Rangfolge hinsichtlich der Verschuldungsrisiken. Nach dieser Bewertung schneiden Azerbaidžan und Weißrußland am günstigsten ab. Im Mittelfeld liegen Armenien, Ukraine, Georgien, Kasachstan und Kyrgystan. Rußland, Turkmenistan, Tadžikistan und Moldova bilden das untere Ende.
17. Deutlich wird aber auch, daß diese Reihenfolge zwar über den Schuldenstand der Länder Aufschluß geben kann, aber noch wenig über die Fähigkeit aussagt, ob diese ihre Schulden kurz und mittelfristig auch bedienen können. Die Kennziffern, die den Schuldenstand und diejenigen, die die Liquidität bzw. den kurzfristigen Schuldendienst bewerten, weichen erheblich voneinander ab. Länder, die trotz relativ günstigem Gesamtschuldenstand aufgrund ihrer Liquiditätssituation und einer geringen wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit in Zahlungsschwierigkeiten kommen können, sind z. B. Weißrußland und die Ukraine. Letztere wird z. B. Umstrukturierungsverhandlungen kaum noch vermeiden können.
18. Die anhand der verschiedenen Kriterien erarbeiteten Einschätzungen decken sich weitgehend mit den Bewertungen der EBRD über die Kreditrisiken. Diese sind in der folgenden Tabelle wiedergegeben:

Bewertungstabelle für das Kreditrisiko bei den einzelnen GUS-Staaten

Risiko	Schuldensituation	Schuldendienst	Liquiditätslage
niedrig -2	Weißrußland, Ukraine		Azerbaidžan, Armenien, Moldova, Kyrgystan,
niedrig bis mittel 3	Azerbaidžan, Uzbekistan, Kasachstan,	Weißrußland, Uzbekistan	Kasachstan,
mittel 4	Turkmenistan, Armenien	Rußland, Ukraine,	Weißrußland,
mittel bis hoch 5	Georgien,	Kasachstan, Georgien, Tadžikistan, Azerbaidžan, Turkmenistan	Rußland
hoch 6	Rußland, Kyrgystan, Tadžikistan, Moldova	Kyrgystan, Moldova, Armenien	Ukraine

19. Die Angaben über die Außenschulden Rußlands weichen z. T. erheblich voneinander ab. Ein Vergleich der verschiedenen Angaben zeigt, daß Mitte 1998 die staatlichen Auslandsschulden etwa 155 Mrd. US\$ betragen haben und die Gesamtschulden die Grenze von 200 Mrd. US\$ überschritten. Inzwischen erreichen die staatlichen

- Schulden über 160 Mrd. US\$. Bis 2001 schätzt die russische Regierung sie auf 177,6 Mrd. US\$.
20. Weitaus größter Schuldner ist die russische Föderation. Auf die Föderationssubjekte entfallen etwa 2,5 bis 3 Mrd. US\$. Trotzdem sind einige Föderationssubjekte in Zahlungsschwierigkeiten gekommen.
 21. Unter den staatlichen Gläubigern Rußlands steht Deutschland an erster Stelle. 1988 betragen die Gesamtforderungen der Bundesrepublik 77,4 Mrd. DM, wovon 55 Mrd. US\$ auf Altschulden der UdSSR entfallen. Russische Quellen schätzen den deutschen Anteil hochgerechnet zum 1.1. 2001 auf etwa 18% der gesamten staatlichen Auslandsschulden.
 22. Seit 1998 haben sich die Verschuldungsrelationen Rußlands z. T. dramatisch verändert. Dies ist weniger auf die steigenden Schulden als auf die massive Abwertung des Rubels zurückzuführen. Sowohl das BIP als auch die Budgetgrößen sind dadurch in US\$ auf etwa ein Drittel bis ein Viertel ihres Wertes geschrumpft. Entsprechend massiv stiegen die Verschuldungsraten und die Schuldendienstquoten, die sich auf das BIP und den Haushalt beziehen, an. Nachdem sie vor der Abwertung noch relativ moderat waren, haben sie nun kritische Werte erreicht. Aufgrund dieser Werte kam z.B. Fitch IBCA zu dem Ergebnis, daß Rußland „praktisch bankrott sei“.
 23. Die verbesserte Zahlungsbilanz erleichterte 1999 die Bedienung der Schulden. Weiterhin können aber die Mittel im Budget nicht voll aufgebracht werden. In den letzten Jahren hat Rußland seine Schulden nicht voll bedient. Für die Altkredite waren laufende Umschuldungsverhandlungen erforderlich.
 24. Auch der Schuldendienst für die Neukredite konnte 1999 nur durch die Aufnahme von Krediten bei der Nationalbank geleistet werden. Die günstige Entwicklung der Außenwirtschaft erlaubte es aber Rußland, seinen Verpflichtungen gegenüber dem IWF nachzukommen, so daß die Schulden gegenüber diesem abnahmen.
 25. Trotz der verbesserten Leistungsbilanz und steigendem Steueraufkommen sowie verminderter Verpflichtungen aufgrund der Umschuldung mit dem Pariser Club, wird es für Rußland schwierig, seinen Verpflichtungen im Jahr 2000 nachzukommen und gleichzeitig die Bedingungen zu schaffen, daß der begonnene wirtschaftliche Aufschwung verstetigt werden kann.
 26. Zur Senkung seiner Verpflichtungen betreibt Rußland eine Art Doppelstrategie. Es versucht, mit den Gläubigern darüber übereinzukommen, daß die Altschulden der UdSSR eine andere Qualität haben als die seit 1992 aufgenommen Kredite. Schwierigkeiten bei der Bedienung der Altschulden sollen damit dem Aufbau eines besseren Kreditstandings für Rußland nicht im Wege stehen. Dieses ist derzeit schlecht. Der internationale Kapitalmarkt ist Rußland praktisch verschlossen. Die Umlaufrenditen für die Euroanleihen liegen bei über 20%. Westliche Banken haben im ersten Halbjahr 1999 ihr Engagement in Rußland um 14% zurückgeführt.
 27. Beeinträchtigt wurde die Glaub- und Kreditwürdigkeit Rußlands vor allem auch durch Falschangaben gegenüber dem IWF, Geldwaschaffären und die unzulässige Verwendung von Zentralbankreserven. Die Bedingungen für neuen Kredite werden daher verschärft.

28. Mit dem Pariser Club kam im August 1999 eine, allerdings noch nicht voll wirksame, Umstrukturierung der Schulden zustande. Diese entlastet den Schuldendienst beträchtlich. Er ging dadurch für 2000 von etwa 17,5 auf etwa 10 Mrd. US\$ zurück.
29. Die Verhandlungen mit dem Londoner Club dauern an. Sie verlaufen relativ schwierig, zumal Rußland hier eine Schuldenminderung von 40% anstrebt.
30. Limitierende Größe für den Schuldendienst Rußlands ist weiterhin das Budget. Die Zahlungsbilanzprobleme sind zweitrangig, wenn auch zeitweilig akut. Kritisch wird das erste Vierteljahr 2000, in dem ein erheblicher Teil der Schuldendienstleistungen in diesem Jahr anfallen. Ohne einen Rückgriff auf Zahlungsbilanzreserven, wird der Schuldendienst nicht geleistet werden können. Ein Druck auf den Wechselkurs und ein verstärkter Abfluß von Devisen könnte Rußlands Devisenmanagement in Schwierigkeiten bringen. Trotzdem sind die Schulden bei einer effizienteren Gestaltung des Finanzsystems tragbar, was auch Fitch feststellt.
31. Rußland ist insbesondere bei den Altschulden bisher einen großen Teil des Schuldendienstes schuldig geblieben. Die Schuldnermoral hat sich aber gebessert, wenn sie auch noch stark zu wünschen übrig läßt. Von 20% 1994 auf 60% 1998 ist der Anteil des geleisteten Schuldendienstes gestiegen. 1999 gibt es allerdings Anzeichen dafür, daß auch die Neuverschuldung zumindest kurzfristig von Schuldendienstproblemen betroffen war. Föderationssubjekte konnten ihre Kredite in letzter Zeit nicht voll bedienen. Das stark gestiegene Steueraufkommen und die verbesserte Zahlungsbilanz im zweiten Halbjahr führten aber, trotz Ausbleiben der IWF-Mittel, zu einer Entspannung.
32. Trotz der hohen Belastungen Rußlands sprechen viele Argumente gegen einen Schuldenerlaß. Die Leistungsbilanz erlaubt, die Schulden zu bedienen. Viele Länder, einschließlich Polen, auf das sich Rußland hinsichtlich eines Schuldenerlasses gerne bezieht, haben gezeigt, daß eine vertrauenswürdige Transformationspolitik die Kapitalströme schnell verändern kann. Die Kapitalflucht könnte verringert, der Devisenzufluß erhöht werden. Das letzte Halbjahr zeigte zudem, daß die Haushaltseinnahmen bei einer entsprechenden Politik relativ schnell gesteigert werden können, und der Anteil der Bareinnahmen erhöht werden kann. Für die Ablösung der Auslandsschulden stehen Rußland zudem noch erhebliche Assets zur Verfügung. Bei einer konsistenten und glaubhaften Reformpolitik würden auch die Investitionen und das Wachstum nicht beeinträchtigt. Es ist weder gerechtfertigt noch vermittelbar, daß ausländische Steuerzahler und Gläubiger für die Versäumnisse der russischen Politik geradestehen sollen. Durch einen Schuldenerlaß würde der Reformdruck sinken, was nicht im Interesse Rußlands sein kann. Eine sich abzeichnende ernsthafte Reformpolitik könnte aber durch eine konditionierte Umstrukturierung der Schulden unterstützt werden.
33. Ein Erlaß bei den Altschulden würde zudem die übrigen GUS-Staaten ungerecht behandeln. Sie haben ja nicht nur ihre Anteile an den Auslandsschulden, sondern auch ihre Anteile am Auslandsvermögen an Rußland abgegeben. Sie würden im Falle eines Schuldenerlasses für Rußland relativ schlechter gestellt.

34. Während Rußland 83% der gesamten Auslandsschulden der GUS-Staaten auf sich vereinigte, entfallen auf den zweitgrößten Schuldner, die Ukraine gerade noch 7%. Da die Ukraine wie alle nichtrussischen GUS-Staaten 1992 praktisch ohne Auslandsschulden war, ist ihr Problem derzeit weniger die absolute Höhe der Auslandsschulden von etwa 12 - 13 Mrd. US\$ als deren schneller Anstieg und die relativ kurzfristige Finanzierung.
35. Bei der Ukraine sind alle Relationen, die sich auf die Schuldenbestände beziehen, günstig. Die Indikatoren, die die Liquiditätslage und die Fähigkeit, die Schulden zu bedienen, ausweisen, erreichen jedoch kritische Werte. Nicht nur das Budget, sondern auch die Zahlungsbilanz limitieren den Schuldendienst, obwohl bei der Zahlungsbilanz sich eine Besserung abzeichnet.
36. Neben Rußland sind die beiden großen multilateralen Finanzorganisationen in kürzester Zeit zu den dominierenden Gläubigern der Ukraine aufgestiegen.
37. Die Bedienung der bilateralen Kredite gegenüber Rußland und insbesondere GAZprom sowie gegenüber Turkmenistan kommt laufend ins Stocken. Mit dem Abkommen über die Teilung der Schwarzmeerflotte verschaffte sich die Ukraine kurzfristig eine Erleichterung. Inzwischen kann das Land seinen Verpflichtungen aber erneut nicht nachkommen, was unmittelbare negative Folgen für seine Energieversorgung hat.
38. Auch auf den internationalen Finanzmärkten kann die Ukraine ihren Verpflichtungen nicht geregelt nachkommen. Von diesen Märkten, die sie 1997 und 1998 intensiv nutzte, ist sie jetzt ausgeschlossen. Die Umlaufrendite für die DM-Anleihe hat zeitweilig phantastische 100 Prozent erreicht und liegt derzeit über 80%, dem weitaus höchsten Wert auf dem Kurszettel.
39. Ein Default wird nicht mehr ganz ausgeschlossen. Der Schuldendienst steigt im Jahr 2000 rapide an. Der in letzter Zeit erzielte geringe Leistungsbilanzüberschuß reicht für einen ordentlichen Schuldendienst nicht aus. Zunehmende Direktinvestitionen oder ein Rückfluß von Fluchtkapital sind ohne wesentliche Änderung der Reformpolitik nicht zu erwarten. Die Devisenreserven sind während der Rußlandkrise 1998 weit abgeschmolzen. Der Haushalt wird mit mindestens 40% durch den Schuldendienst belastet und die Steuerquote erlaubt keine weitere Steigerung des Steueranteils am BIP. Befürchtet wird von vielen Beobachtern, daß die Ukraine, auch auf Druck des IWF, das zweite Land sein könnte, bei dem in die wohl unumgängliche Umstrukturierung der Schulden auch die privaten Halter von Euroanleihen einbezogen werden.
40. Ohne eine glaubhafte und bald umgesetzte Transformationspolitik wird die Ukraine weder ihren Schuldendienst leisten, noch genügend Kapital aufbringen können, um die Wirtschaft langfristig auf einen Wachstumspfad zu führen. Debt-equity-swaps sollten in verstärktem Maße zur Lösung des Problems eingesetzt werden, wobei die Grundstücke davon nicht ausgenommen werden sollten. Damit würden auch längerfristige Finanzierungen der Schulden möglich, was die Ukraine schnell aus ihrer Schuldenfalle führen würde.

41. Auf die restlichen zehn GUS-Staaten entfallen nur noch zehn Prozent der Gesamtschulden der GUS. Auch bei ihnen weichen die Angaben über die Verschuldung z. T. erheblich voneinander ab. Charakteristisch für alle ist, daß die Schulden in relativ kurzer Zeit entstanden sind. Die Länder weisen daher zumeist hinsichtlich des Schuldenumfangs noch relativ günstige Werte aus. Aufgrund der ungünstigen Schuldnerposition, aus der relativ kurze Laufzeiten der Kredite resultieren, können sie den Schuldendienst aber vielfach kaum leisten.
42. Kazachstan ist der drittgrößte Schuldner der GUS. Sein absoluter Schuldenstand und auch die Relationen, die sich auf die Bestände beziehen, sind noch sehr günstig. In letzter Zeit hat sich die Schuldenzunahme zudem verringert.
43. Die Schuldenstruktur hat sich in den letzten Jahren gewandelt. Die staatlichen Schulden nahmen ab und die privaten zu. 1998 entfielen auf staatliche Schulden gerade noch etwa die Hälfte. Damit wurde zwar nicht die Leistungsbilanz, aber das Budget erheblich entlastet.
44. Da die Steuerquote in Kazachstan bisher noch relativ gering ist, wird aber das Budget durch die beginnende Tilgung der Schulden erheblich belastet. Weitere Anstrengungen der Einnahmenerhöhung sind daher erforderlich, um den Schuldendienst zu leisten.
45. Die auf die Außenwirtschaft bezogenen Größen signalisieren dagegen, daß Kazachstan bei der Bedienung seiner Schulden in Schwierigkeiten geraten könnte. Nur durch die Aufnahme weiterer Kredite können die Schulden bedient werden, ohne daß die Devisenreserven zu stark in Mitleidenschaft gezogen werden. Erwartete stärkere Erdölexporte würden entlastend wirken.
46. Kazachstan ist einer der wenigen GUS-Staaten, bei denen die relativ hohe Verschuldung der Unternehmen einzuschätzen ist.
47. Obwohl auch die Verschuldung Uzbekistans relativ schnell zunahm, deuten seine Verschuldungs- und Schuldendienstrelationen keine ernsthaften Probleme an. Multilaterale Kredite internationaler Finanzorganisationen spielen bei Uzbekistan eine weit geringere Rolle als bei den anderen GUS-Staaten. Die Belastung des Haushalts hat durch die erhebliche Abwertung des SOM zwar beträchtlich zugenommen. Der Schuldendienst ist aber nur durch die Aufnahme neuer Kredite gesichert. Nach den vorliegenden Angaben ist das Land aber bisher seinen Verpflichtungen termingerecht nachgekommen.
48. Auch Turkmenistans Schulden sind in den letzten Jahren stark angestiegen. Die Verschuldensdaten verschlechterten sich dramatisch. Schuld daran ist die einseitige wirtschaftliche Struktur und die ungünstige außenwirtschaftliche Situation. Das Land kann sein Erdgas, von dessen Förderung die gesamte Wirtschaft abhängig ist, fast ausschließlich über russische Leitungen transportieren. Rußland hat aber den Transport in den letzten Jahren stark eingeschränkt. Die Erdgaspreise fielen und geliefert werden konnte zudem fast nur an GUS-Staaten. Diese blieben aber die Bezahlung vielfach schuldig. Sei einigen Monaten zeigen sich jedoch gravierende Verbesserungen, der Erdgasexport steigt stark, wozu neue Vereinbarungen mit Rußland und verbesserte Absatzchancen über den Iran beitragen.

49. Georgiens Verschuldungsdaten deuten schnell wachsende Schuldenstände und zunehmende Probleme mit dem Schuldendienst an. Überfällige Schulden und Auseinandersetzungen um die Bezahlung der Energielieferungen charakterisieren die Lage, obwohl das Schuldenvolumen noch relativ niedrig ist. Geringe internationale Konkurrenzfähigkeit, eine stark negative Handels- und Leistungsbilanz sowie niedrige Währungsreserven und Steuereinnahmen zwingen das Land an den Tropf internationalen Kapitals. Ohne Mittel des IWF und der Weltbank könnte das von ethnischen Auseinandersetzungen gekennzeichnete Land kaum überleben.
50. Obwohl Weißrußland gering verschuldet ist, hat es Schwierigkeiten, den noch geringen Schuldendienst zu leisten. Die Wirtschaftspolitik des Landes schwächt die internationale Konkurrenzfähigkeit und führt zu defizitären Handels- und Leistungsbilanzen. Zuflüsse ausländischer Direktinvestitionen sind gering. Die Schulden gegenüber GAZprom wurden dem Land mehrmals im Rahmen der Verträge über die Gründung einer Union mit Rußland erlassen. Internationale Finanzhilfen bleiben dem Lande aufgrund der politischen Situation weitgehend verschlossen.
51. Nahezu so kritisch wie bei Georgien ist die Verschuldungssituation Moldovas. Die Verschuldungsrelationen erreichen hohe Werte. Es kämpft mit einer schnell steigenden Verschuldung, die erst 1998 gebremst werden konnte. Wichtigste Gläubiger sind ebenfalls die internationalen Finanzorganisationen. Als „Zwangsgläubiger“ tritt auch bei Moldova GAZprom auf, was immer wieder zu Störungen in der Energieversorgung führt. Der Zufluß an Direktinvestitionen bleibt gering, so daß das Land auf die Kredite der internationalen Finanzorganisationen angewiesen ist, diese zögern aber, weil sie mit den Transformationsfortschritten des Landes nicht zufrieden sind. Da diese Mittel nicht ausreichen, strebt Moldova eine Umstrukturierung eines Teils seiner Schulden an, zumal die Haushaltssituation eine ordentliche Bedienung des schnell steigenden Schuldendienstes kaum zuläßt.
52. Auch Kyrgystan kann, wie Moldova und Georgien, trotz seines geringen Anteils an den Schulden der GUS, den Schuldendienst nicht ordnungsgemäß leisten. 1999 konnte es seinen Verpflichtungen nicht voll nachkommen. Es hofft, auch einen Teil der alten Schulden gegenüber Rußland umschulden zu können. Der Anteil der multinationalen Kreditgeber an den rasch steigenden Schulden erreicht zwei Drittel. Ein hoher Anteil der bilateralen Schulden entfällt auf die anderen GUS-Staaten. Die Verschuldungskennziffern Kyrgystans sind bereits relativ hoch. Das Schuldenrisiko ist daher hoch, und Kyrgystan verzeichnet steigende, nicht bediente Schulden. Die Handels- und Leistungsbilanz sind negativ, trotzdem gelang es dem Land, die Währungsreserven langsam zu erhöhen. Dadurch ist die aktuelle Liquiditätslage nicht so angespannt wie z. B. bei der Ukraine. Der Zufluß von Direktinvestitionen deckt 10 bis 60% des Leistungsbilanzdefizits. Engpaß beim Schuldendienst ist der stark defizitäre Staatshaushalt. Neuerdings unternimmt das Land aber starke Anstrengungen, den Haushalt ausgeglichen oder gar mit einem Überschuß zu gestalten.
53. Auch das lange Zeit vom Bürgerkrieg gekennzeichnete Tadschikistan hat erhebliche Probleme, seine Schulden zu bedienen. Die Schuldenkennziffern erreichen kritische Werte. Ein Teil des Schuldendienstes wurde nicht geleistet. Drei Viertel der Schulden sind öffentliche Schulden. Da auch das Handels- und Leistungsbilanzdefizit

steigt, nimmt das Kreditrisiko erheblich zu. Durch die Aufnahme neuer Kredite ist es aber zunächst noch einmal gelungen, die Währungsreserven auf niedrigem Niveau zu steigern.

54. Armeniens Lage ähnelt der Georgiens, Moldovas und Kyrgystans. Die relativ geringen Schulden steigen stark an, die Schuldenkennziffern signalisieren vor allem im Liquiditätsbereich und im Verhältnis zum Außenhandel kritische Werte. Das Leistungsbilanzdefizit ist sehr hoch und das Haushaltsdefizit konnte zwar gesenkt werden, erreicht aber immer noch über 5%. Nur durch weitere Kredite konnten die Währungsreserven bis 1998 laufend gestärkt werden. Das Land bleibt dringend auf ausländische Hilfe angewiesen. Offensichtlich sind die internationalen Finanzorganisationen auch bereit diese zu gewähren.
55. Azerbaidžan ist eines der wenigen Länder der GUS, das kaum Probleme mit seiner Verschuldung hat. Es hat den geringsten Anteil aller GUS-Staaten an den Gesamtschulden. Der Anteil der öffentlichen Auslandsschulden liegt unter 50%. Nicht bediente Schulden waren 1997 bei Azerbaidžan nicht vorhanden, und die Schuldenkennziffern signalisieren keine ernsthaften Probleme. Als problematisch könnten die Schulden im Verhältnis zu den Außenhandelswerten angesehen werden. Da ein hoher Anteil der Defizite aber auf den „Erdölboom“ zurückzuführen ist, ist hier in kurzer Zeit eine wesentliche Verbesserung zu erwarten. Die ausländischen Direktinvestitionen waren in den letzten Jahren sehr hoch. Die Veränderung der Erdölpreise hat sich bereits positiv auf die Währungsreserven ausgewirkt. Die auch während der Rußlandkrise stabile Währung bringt dem Land nun Probleme. Die Konkurrenzfähigkeit der verarbeitenden Wirtschaft hat stark gelitten. Eine moderate Abwertung wäre daher durchaus ein geeignetes Mittel, um die Konkurrenzfähigkeit wieder herzustellen.