

Arbeiten aus dem
**OSTEUROPA-INSTITUT
MÜNCHEN**

Working Papers

Nr. 231

Februar 2001

**Umschuldungsmaßnahmen ausgewählter
GUS-Staaten vor dem Hintergrund ihrer
wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit**

(Russland, Ukraine, Armenien, Georgien und Moldova)

Hermann CLEMENT

ISBN 3-921396-60-3

Gutachten

erstellt im Auftrag des
Bundesministeriums der Finanzen

Dezember 2000



Inhaltsverzeichnis

Kurzfassung	ix
I. Verschuldung der GUS-Staaten und Weltfinanzmarkt	1
II. Schuldendienst im gesamtwirtschaftlichen Zusammenhang.....	5
III. Verschuldungsposition ausgewählter GUS-Staaten.....	8
1. Russische Föderation	8
1.1. Stand der Verschuldung	8
1.1.1. Auslandsschulden insgesamt	8
1.1.2. Schuldenstand gegenüber den wichtigsten Gläubigern	12
1.1.2.1. IWF.....	12
1.1.2.2. Weltbank	13
1.1.2.3. Pariser Club	13
1.1.2.4. Londoner Club.....	15
1.1.3. Staatliche Binnenschulden.....	15
1.1.4. Gesamtschuldenstand der Föderation.....	18
1.2. Schuldendienst	18
1.3. Verschuldungsstrategie	24
1.3.1. Abbau der Auslandsschulden	24
1.3.2. Forderung nach Umstrukturierung nicht unumstritten	25
1.3.3. Debt-Equity-Swaps als Lösung?	28
1.4. Verschuldungspolitik gegenüber einzelnen Gläubigergruppen.....	30
1.4.1. IWF.....	30
1.4.2. Londoner Club.....	30
1.4.3. Pariser Club	33
1.4.4. Sonstige öffentliche russische Schuldner	36
1.5. Abschätzung der Leistungsfähigkeit Russlands für den Schuldendienst	37
1.5.1. Schuldendienst ist tragbar.....	37
1.5.2. Leistungsbilanz und Devisenbestände.....	39
1.5.3. Haushalt als wichtigste Beschränkung	42
1.5.4. Belastungsgrenze	45

2.	Ukraine	52
2.1.	Stand der Verschuldung	52
2.1.1.	Gesamtverschuldung	52
2.1.1.1.	Schuldenstand	52
2.1.1.2.	Komponenten des Schuldenrückgangs im Jahr 2000	57
2.1.1.3.	Nicht erfasste zusätzliche öffentliche Verpflichtungen	58
2.1.1.4.	Wiederanstieg der Auslandschulden zu erwarten	59
2.1.2.	Gläubigerstruktur	62
2.2.	Schuldendienst	62
2.2.1.	Moderate Verschuldungskennziffern	62
2.2.2.	Annuitätsbelastung soll gesenkt werden	64
2.2.3.	Verschuldungsstrategie gegenüber den Gläubigern	69
2.2.4.	Abschätzung der Leistungsfähigkeit	73
2.2.4.1.	Leistungsbilanz und Devisenreserven	73
2.2.4.2.	Staatshaushalt	75
2.2.4.3.	Modellrechnung für die Belastungsfähigkeit des Haushalts	79
3.	Armenien	82
3.1.	Stand und Entwicklung der Verschuldung	82
3.2.	Schuldendienst	85
3.2.1.	Belastung des Haushalts	85
3.2.2.	Zahlungsbilanz	85
3.2.3.	Belastungsrechnung	87
4.	Georgien	89
4.1.	Stand der Verschuldung und Gläubigerstruktur	89
4.2.	Schuldendienst	90
4.2.1.	Leistungsfähigkeit des Haushalts	91
4.2.2.	Zahlungsbilanz und Devisenreserven	92
4.2.3.	Abschätzung der potenziellen Leistungsfähigkeit	93
4.3.	Verschuldungsstrategie	94

5.	Moldova.....	95
	5.1. Stand der Verschuldung	95
	5.2. Schuldendienst	97
	5.3. Abschätzung der Leistungsfähigkeit	98
	5.4. Verschuldungsstrategie	100

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1	Die gesamte Auslandsverschuldung der GUS-Staaten	2
Tabelle 2	Gesamter Schuldendienst für die Auslandsschulden in % des BIP und der Exporte von Gütern und Dienstleistungen.....	3
Tabelle 3	Russland: Auslandsschulden der Regierung nach Gläubigern geordnet 1994 bis 2000.....	9
Tabelle 4	Russland: Auslandsschulden nach Gläubigern geordnet 1999 bis 2002.....	10
Tabelle 5	Russland: Auslandsschulden Ende 1999 nach Gläubigern geordnet.	11
Tabelle 6	Schuldenstand beim IWF	12
Tabelle 7	Gläubigerländer Russlands im Pariser Club Anfang 2001	14
Tabelle 8	Russland: Stand der Verschuldung aus sowjetischer Zeit beim Londoner Club, vor und nach der Umschuldung	15
Tabelle 9	Russland: Öffentliche Inlandsschulden 1995 bis 2000 am Jahresende.....	16
Tabelle 10	Russland: Öffentlicher Gesamtschuldenstand Ende 1999	18
Tabelle 11	Russland: Schuldendienst für die Auslandsschulden nach Gläubigern 2000 bis 2007 nach der Umschuldung im Londoner Club	21
Tabelle 12	Schuldendienst für die Auslandsschulden in den nächsten Jahren Vor (V) und nach (N) der Umschuldung im Londoner Club.....	22
Tabelle 13	Russland: Schuldendienst für die Auslandsschulden 2000 in Mrd. USD, nach Berücksichtigung der Umschuldung mit dem Londoner Club.....	23
Tabelle 14	Russland: Verschuldungskennziffern.	37
Tabelle 15	Russland: Zahlungsbilanzentwicklung	39
Tabelle 16	Russland: Devisenreserven	41

Tabelle 17	Belastungsberechnung für den Föderationshaushalt Russlands aufgrund der Auslandsschulden	47
Tabelle 18	Ukraine: Dynamik der Staatsverschuldung 1993 – 2000.....	53
Tabelle 19	Ukraine: Prognose für die staatliche Verschuldung 2001 und 2002 Jahresbeginn.....	55
Tabelle 20	Ukraine: Staatliche Schulden 1998 bis 2002 in Griwna und USD	56
Tabelle 21	Ukraine: Verschuldungskennziffern	63
Tabelle 22	Ukraine: Prognose für den Schuldendienst für die Auslandsschulden aus dem Staatshaushalt 2000 bis 2010	65
Tabelle 23	Ukraine: Prognoserechnung für den Schuldendienst 2001 bis 2010 ...	68
Tabelle 24	Ukraine: Leistungsbilanzsaldo und Währungsreserven.....	73
Tabelle 25	Ukraine: Entwicklung der Währungsreserven im Jahr 2000	73
Tabelle 26	Ukraine: Außenwirtschaftliche Prognose 2000-2004	74
Tabelle 27	Ukraine: Entwicklung des Staatshaushalts und der Verschuldungskennziffern 2000 bis 2004	76
Tabelle 28	Ukraine: Modellrechnung für die Belastung des Haushalts mit dem Schuldendienst	79
Tabelle 29	Armenien: Auslandsschulden und Verschuldungskennziffern	82
Tabelle 30	Armenien: Auslandsschulden nach Gläubigern 1997 bis 1.H. 2000 .	83
Tabelle 31	Armenien: Prognose der Auslandsschulden 2000 - 2005	84
Tabelle 32	Armenien: Zins- und Tilgungsleistungen für die Auslandsschulden.	86
Tabelle 33	Armenien: Potenziell tragbarer und tatsächlicher Schuldendienst 2000 bis 2005	88
Tabelle 34	Georgien: Stand der Auslandsverschuldung am Jahresende, 1995 - 1999.....	89
Tabelle 35	Georgien: Schuldendienst	91
Tabelle 36	Georgien: Potentielle Annuitätsbelastung.....	93
Tabelle 37	Moldova: gesamte Auslandsverschuldung 1995 bis 2000 Jahresende.....	95
Tabelle 38	Moldova: Auslandsverschuldung.....	96
Tabelle 39	Moldova: Schuldendienst.....	97
Tabelle 40	Tilgungsleistungen gegenüber dem IWF 2000 bis 2004.....	97

Abbildungsverzeichnis

Schaubild 1	Anteil der GUS-Staaten an den gesamten Auslandsschulden der Länder mit niedrigem und mittlerem Einkommen.....	1
Schaubild 2	Schuldendienst für die Auslandsschulden Russlands 2000-2028	19
Schaubild 3	Schuldendienst nach der Umschuldung mit dem Londoner Club 2000-2007	19
Schaubild 4	Zinsbelastung nach der Umschuldung im Londoner Club für Russische und UdSSR-Schulden 2000 – 2007	20
Schaubild 5	Tilgung nach der Umschuldung im Londoner Club für Russische und UdSSR-Schulden 2000 – 2007	20
Schaubild 6	Potenzieller und tatsächlicher Schuldendienst 2000- 2007 bei einem realen BIP-Wachstum von 1,5%	48
Schaubild 7	Potenzieller und tatsächlicher Schuldendienst 2000- 2007 bei einem realen BIP-Wachstum von 3% in Mrd. USD	49
Schaubild 8	Potenzieller und tatsächlicher Schuldendienst 2000- 2007 bei einem realen BIP-Wachstum von 5% in Mrd. USD	49
Schaubild 9	Schuldendienst 2000 bis 2010 in Mrd. USD	64
Schaubild 10	Ukraine: Potenzieller und tatsächlicher Schuldendienst 2000 - 2010 bei einem realen BIP-Wachstum von 1,5% in Mrd. USD	80
Schaubild 11	Ukraine: Potenzieller und tatsächlicher Schuldendienst 2000- 2010 bei einem realen BIP-Wachstum von 3% in Mrd. USD	81
Schaubild 12	Ukraine: Potenzieller und tatsächlicher Schuldendienst 2000- 2010 bei einem realen BIP-Wachstum von 5% in Mrd. USD	81

Kurzfassung

1. Die Russlandkrise 1998 lenkte das Augenmerk auf die Verschuldung der Staaten der ehemaligen Sowjetunion. Die Krise ist zwar überwunden, ihre Auswirkungen waren in den Umschuldungen (Londoner Club) Russlands und der Ukraine (Eurobonds) aber noch zu spüren. In diesem Zusammenhang stellte sich weiterhin die Frage nach der Bonität dieser Staaten aufrecht.
2. Unter den GUS-Staaten hat allein Russland einen nennenswerten Anteil an den gesamten Auslandsschulden der Staaten mit mittlerem und geringem Einkommen. Im Falle eines Defaults dieser Staaten wären daher für den internationalen Kapitalmarkt wohl keine größeren realen Auswirkungen zu befürchten, negative psychologische Wirkungen wären, sofern einer der größeren Staaten betroffen sein sollte, aber nicht ohne weiteres auszuschließen. Im Gegensatz zur Finanzkrise 1998 wirkt nun vor allem stabilisierend, dass nun die Gläubiger dieser Staaten zu einem hohen Anteil die internationalen Finanzorganisationen bzw. ausländischen Staaten sind. Zudem befinden sich derzeit keine größeren Bestände an kurzfristigen Geldern (hot money) in diesen Ländern, die eine Schulden- und Währungskrise rasch eskalieren lassen könnten.
3. Die Weltbank stuft die GUS-Staaten anhand der allgemein verwendeten Verschuldungskriterien als „wenig“ bzw. „moderat verschuldet“ ein. Gleichwohl haben einige Länder offensichtlich Probleme mit dem Schuldendienst haben.
4. Die öffentliche Verschuldung wirft nicht nur Zahlungsbilanzprobleme auf. Auch fiskalpolitisch bestehen ebenfalls Belastungsgrenzen. Die Budgetbelastung darf weder das Kreditstandig beeinträchtigen, zu keinem Crowding out führen, noch die öffentlichen Investitionen oder die Sozialtransfers so belasten, dass das Wachstum und der soziale Friede damit gefährdet würde. Größenordnungen von 25% der Haushaltseinnahmen oder etwa 4% des BIP für den Schuldendienst sollten daher nicht werden. Bei einer konsequenten Transformationspolitik, die zu einem entsprechenden Wachstum führt, können sich diese Belastungsgrenzen nur auf die Zinsen beziehen unter Refinanzierung der Tilgung. Um das Kreditstanding nicht zu stark zu belasten, müssen aber zu hohe Tilgungsspitzen vermieden werden. Zudem sollte die allgemeine Regel eingehalten werden, dass die Schuldenaufnahme die öffentlichen Investitionsausgaben nicht überschreiten soll. In den GUS-Staaten war dies vielfach nicht der Fall.
5. Auf **Russland** entfallen über vier Fünftel der gesamten ausländischen Schulden der GUS-Länder. Ende 1999 erreichten die gesamten Auslandsschulden Russlands 160 Mrd. USD, wovon 158 Mrd. auf die Föderation entfielen. Etwa zwei Drittel davon entfallen auf Schulden der ehemaligen Sowjetunion und etwa ein Drittel auf neue Schulden Russlands. Die Schuldenstruktur und ihre Entwicklung ist in dem Gutachten ausführlich dargestellt. Russland versuchte bis zuletzt durch eine ungleiche Behandlung dieser beiden Schuldenteile Vorteile zu erlangen. Dies kann aber nicht

- akzeptiert werden, und ist für einen großen Teil der sowjetischen Schulden seit der Umstrukturierung mit dem Londoner Club auch nicht mehr möglich.
6. Nach einem starken Anstieg der Schulden bis 1998 gelang es Russland seine Auslandsverschuldung inzwischen etwas zu verringern. Besonders im Jahr 2000 führten Sonderfaktoren (hohe Energiepreise, Wechselkurseffekte) zu einer deutlichen Verbesserung der Haushalts- und Zahlungsbilanzsituation. Der Schuldendienst konnte damit trotz des Ausbleibens von IWF-Geldern bei gleichzeitigem Abbau der internen Zahlungsrückstände geleistet werden. Beigetragen zum Rückgang der Verschuldung hat zudem die Umschuldung von Altschulden beim Londoner Club. Der eingeräumte Schuldennachlass betrug nominell 33%, erreicht faktisch aber etwa 50%.
 7. Es besteht jedoch die große Gefahr, dass strukturelle Verbesserungen insgesamt und im Haushaltssystem durch diese Entlastung verzögert werden, wodurch die erzielten Erfolge mit dem Wegfall der Einmaleffekte in Frage gestellt werden.
 8. Neben den internationalen Finanzorganisationen sind bilaterale staatliche Gläubiger die wichtigsten Geldgeber Russlands. Bei den im Pariser Club zusammengefassten Schulden, die sich Ende 2000 auf gut 48 Mrd. USD belaufen werden, ist Deutschland mit einem Anteil von über 40% der größte Gläubiger. Hinzu kommen Anfang 2001 noch etwa zwei Mrd. USD aus den seit zehn Jahren gestundeten Transferrubelforderungen, die aus Lieferungen der neuen Bundesländer in die ehemalige Sowjetunion entstanden sind.
 9. Den Schuldendienst für die seit 1992 aufgelaufenen Schulden hat Russland ordnungsgemäß bedient. Dagegen kam es den Verpflichtungen aus den Altschulden nur unzureichend nach. Diese sind aufgrund der mehrfachen Umschuldungen sowohl im Pariser wie auch im Londoner Club laufend gewachsen. In den nächsten Jahren wird allerdings ein starker Anstieg des Schuldendienstes von 9 Mrd. USD auf gut 18 Mrd. USD 2003 eintreten. Erst danach wird er wieder zurückgehen, vorausgesetzt, die Tilgung wird geleistet, wovon nicht ausgegangen werden kann. Engpass für die Bedienung der Schulden sind in absehbarer Zeit weniger die Zahlungsbilanz und die Devisenreserven als vielmehr die Leistungsfähigkeit des Staatshaushalts.
 10. Die in dieser Studie durchgeführte Modellrechnungen mit verschiedenen Wachstumsannahmen für das BIP (1,5, 3 und 5%) und einer akzeptablen öffentlichen Schuldendienstquote (4% des BIP für die Binnen- und Auslandsschulden) zeigen, das Russland in der Lage ist, seinen Zinsdienst zu leisten. Die anfallende Annuität ist jedoch nicht zu erbringen. Grundsätzlich spricht aber auch nichts dagegen, dass in einer wachsenden Transformationswirtschaft ein erheblicher Teil der Tilgung refinanziert wird.
 11. Die Refinanzierung wird aber nur gelingen, wenn die Reformen so vorangetrieben werden, dass das Wachstum auch bei dem zu erwartenden ausklingen der Sondereffekte, aufrechterhalten bleibt und die Kreditwürdigkeit des Landes gefestigt wird.
 12. Der lange geforderte Schuldenerlass auch vom Pariser Club würde nicht zur Stärkung der Kreditwürdigkeit beitragen. Diese Erkenntnis scheint sich nun auch langsam in Russland durchzusetzen. Die fordernden Stimmen in Russland werden leiser, zumal die Ablehnungsfront unter den Gläubigerländern sich im letzten halben Jahr

- deutlich geschlossen hat und auch die internationalen Finanzinstitutionen sich gegen einen Schuldenerlass ausgesprochen haben.
13. Anlässlich der hohen Tilgungsspitze insbesondere im Jahr 2003 sollte aber eine Restrukturierung der Laufzeiten geprüft werden. Dies liegt in beiderseitigem Interesse. Danach muss aber die Unterscheidung zwischen ehemaligen Schulden der Sowjetunion und russischen Schulden aufgehoben werden. Dies könnte als russische Gegenleistung für eine Tilgungstreckung betrachtet werden.
 14. Geprüft wurde in der Studie auch die Frage ob Debt-Equity-Swaps eine sinnvolle Maßnahme zum Abbau der hohen Auslandsschulden Russlands darstellen können. Dies wurde insbesondere für die Altschulden bejaht. Russland hat mit den Schulden auch die Vermögenswerte, darunter ein ich unerhebliches Auslandsvermögen, von den anderen GUS-Staaten übernommen. Es erscheint daher gerechtfertigt, dass Russland auch dieses Auslandsvermögen, sofern erforderlich, zur Tilgung seiner Schulden einsetzt. Dies gilt vor allem auch im Hinblick auf die anderen GUS-Staaten, die einer Null-Lösung zugestimmt hatten, da diese bei einem Schuldenerlass für Russland nachträglich benachteiligt würden.
 15. Auch die Frage von Debt-Equity-Swaps zur Tilgung der Transferrubelschulden wurde positiv beantwortet. Allerdings halten wir ein offenes Verfahren in Form von Versteigerungen oder offenen Ausschreibungen für erforderlich. Dadurch würde die Bewertungsfrage am besten gelöst, Verdächtigungen, dass Vermögen verschleudert wird, unterbunden und der mögliche Interessentenkreis für entsprechende Investitionen erweitert. Die vielfach mit den Swaps geforderten Nachlässe sollten in engen Grenzen gehalten werden.
 16. Im Verhältnis zu Russland erscheint die gesamte Auslandsverschuldung der **Ukraine** von gut 12 Mrd. USD Ende 1999 gering. Nachdem die Schulden bis Ende 1999 relativ rasch anstiegen, ist im Jahr 2000 eine bemerkenswerte Wende eingetreten. Bis Oktober sanken die Auslandsschulden um 2,4 Mrd. USD auf 10 Mrd. USD. Dies wurde nur teilweise durch die Steigerung der Binnenschulden ausgeglichen, so dass insgesamt ein deutlicher Schuldenrückgang erfolgt. Dazu haben Swaps (Sevastopol-Abkommen), die Umstrukturierung von internationalen Anleihen, sowie die tatsächlich Tilgung von Schulden beim IWF beigetragen.
 17. Neben den internationalen Finanzorganisationen (ca. 40% der Gesamtschulden) ist Russland mit knapp 20% der wichtigste bilaterale Kreditgeber der Ukraine. Auf Deutschland entfallen lediglich gut 3% der gesamten Außenschulden.
 18. Bemerkenswert ist, dass das Land die Schuldentilgung leisten konnte, obwohl der IWF und die Weltbank ihre Kreditprogramme fast das ganze Jahr aussetzten. Erst in den letzten Tagen hat der IWF wieder grünes Licht für die Fortsetzung der Unterstützungsprogramme gegeben.
 19. In der Ukraine bestehen aber neben den ausgewiesenen Schulden noch erhebliche Verpflichtungen des Budgets, die nicht in den offiziellen Verschuldungsangaben enthalten sind. Diese bestehen sowohl in Form von Auslandsschulden als auch von Binnenschulden. Am stärksten wird die Verschuldung aber demnächst ansteigen, wenn die strittigen Verpflichtungen aus Energielieferungen eingerechnet werden.

- Diese dürften sich auf 1,5 bis 2 Mrd. USD belaufen. In dem Abkommen ist für sie eine relativ lange Tilgungsfrist von 10 Jahren vereinbart worden.
20. Auch die Verschuldenskennziffern der Ukraine sind weiterhin moderat. Trotzdem hat das Land Schwierigkeiten, seinen Verpflichtungen nachzukommen. Neben dem Haushalt wirkt auch die Leistungsbilanz als beschränkender Faktor.
 21. Angesichts der durch den Schuldendienst eingeschränkten Bewegungsfreiheit strebt die ukrainische Führung einen Abbau der Belastungen an. Erfolgreich wird sie dabei aber nur sein, wenn das jetzt eingetretene Wirtschaftswachstum verstetigt werden kann, wozu weitere tiefgreifende strukturelle Reformen insbesondere im staatlichen Finanzwesen und im Bankenwesen erforderlich sind. Zudem müssen die allgemeinen Standortfaktoren verbessert werden, wozu vor allem die Bekämpfung der Korruption und der ausufernden Administration gehören. Nur dann können größere Zuflüsse von Direktinvestitionen erwartet und die Kapitalflucht gesenkt werden, was die Wachstumsimpulse nachhaltig verbessern würde.
 22. Besondere Probleme bereiten nach wie vor die Fragen der Energieschulden sowohl gegenüber Russland als auch gegenüber Turkmenistan. Langsam scheinen sich die Verhältnisse aber zu klären und die finanziellen Beziehungen in geordnete Bahnen gelenkt zu werden.
 23. Die auch für die Ukraine in der Studie durchgeführten Modellrechnungen für die Belastung des Haushalts mit dem Schuldendienst kommen zu einem ähnlichen Ergebnis wie bei Russland. Allerdings basieren die Berechnungen auf den derzeit offiziellen Schulden ohne das neue Schuldenabkommen mit Russland. Nach diesen Berechnungen ist die Ukraine in der Lage, selbst bei einem nur moderaten Wachstum, die Zinsen für die Auslandsschulden zu begleichen. Ein erheblicher Teil der Tilgung muss allerdings refinanziert werden. Die wesentlich günstigere Einschätzung als Ende 1999 beruht auf dem inzwischen eingetretenen Wirtschaftswachstum und den Umschuldungsmaßnahmen vom Frühjahr 2000.
 24. Angesichts der geringen Devisenreserven und der negativen Leistungsbilanz könnten aber Schwierigkeiten aufgrund der Zahlungsbilanzsituation entstehen. Da inzwischen aber der IWF und die Weltbank ihre Programme wieder aufgenommen haben und damit auch andere Gläubiger bereit sein werden, wieder Kredite zu gewähren, sowie im Rahmen der Schließung von Tschernobyl erhebliche Mittel bereitgestellt werden, kann davon ausgegangen werden, dass das Zahlungsbilanzproblem gelöst werden kann, wenn die angeführten Maßnahmen zur Verbesserung des Kreditstands realisiert werden.
 25. Obwohl die Auslandsschulden mit unter einer Mrd. USD absolut betrachtet niedrig sind und auch die meisten einschlägigen Verschuldungskennziffern keine kritischen Werte anzeigen, hat **Armenien** immer wieder Probleme, seinen Schuldendienst zu leisten. Der hohe Wert für die Schulden/Exportrelation signalisiert bereits die Probleme.
 26. Wichtigste Kreditgeber mit einem Anteil von fast drei Vierteln sind die multilateralen Finanzorganisationen, wobei allein 46% der Kreditsumme auf die Weltbank entfallen. Darauf ist auch die äußerst niedrige durchschnittliche Zinsrate zurückzuführen.

- ren. Mit 13% Anteil an den Gesamtschulden ist Russland immer noch der wichtigste bilaterale Kreditgeber Armeniens.
27. Trotz des insgesamt eher moderaten Schuldendienstes ist die Belastung derzeit relativ hoch, weil die Steuerquote niedrig ist und die Steuern nur unzureichend eingetrieben werden. Umschuldungsmaßnahmen insbesondere mit Russland und Turkmenistan, den Hauptenergielieferanten, sind daher erforderlich geworden. Da das Haushaltsdefizit zu einem großen Teil durch ausländische Kredite gedeckt wird, ist das Land auf den Zufluss von weiteren Mitteln angewiesen. Angesichts der stark defizitären Leistungsbilanz ist dies schwierig. Allerdings fließen dem Land erhebliche Transfers zu, so dass die Devisenreserven sich sogar etwas erholen.
 28. Die hohe Abhängigkeit von Mittelzuflüssen aus dem Ausland veranlasst aber die armenische Führung, Tilgungen auch über Debt-Equity-Swaps insbesondere gegenüber Russland vorzunehmen.
 29. Die durchgeführte Belastungsrechnung zeigt, dass bei einer konsequenten Finanzpolitik die Bedienung der bisherigen Auslandsschulden aus Sicht des Haushalts kein Problem darstellen sollte. Auch hier wird aber ein Teil der Tilgung refinanziert werden müssen, was nur zu akzeptablen Bedingungen möglich sein wird, wenn eine entsprechende Transformations- und Wirtschaftspolitik betrieben wird, und die politischen Probleme mit den Nachbarn gelöst werden.
 30. Auch die Auslandsverschuldung **Georgiens** ist kontinuierlich gestiegen und erreichte Ende 1999 etwa 1,7 Mrd. USD, was 63% des BIP entsprach. Da die freien Kapitalmärkte Georgien ebenfalls weitgehend verschlossen sind, nimmt der Anteil der multilateralen Finanzorganisationen als Kreditgeber laufend zu. Auf sie entfallen inzwischen etwa die Hälfte der Kredite. Unter den bilateralen staatlichen Kreditgebern dominieren auch bei diesem Land die energieliefernden GUS-Staaten Turkmenistan und Russland, auf die zusammen gut 30% der Gesamtschulden entfallen.
 31. Trotz des auch für Georgien geringen durchschnittlich Zinssatzes für seine Auslandsschulden von 3% ist der Schuldendienst in den letzten Jahren aufgrund der einsetzenden Tilgungen stark angestiegen. Er belastet den Haushalt mit über 30%, wovon etwa 20% auf die Auslandsschulden entfallen. Diese Größenordnung wird aber nur erreicht, weil Georgien eine enorm niedrige Steuerquote aufweist. Allerdings zeigt auch die für Georgien durchgeführte Belastungsrechnung, dass unter den auch für die anderen Länder unterstellten Annahmen selbst der Zinsdienst (für in- und ausländische Kredite) wohl nicht gedeckt werden kann. Die Belastung müsste über 4% des BIP steigen.
 32. Neben dem Haushalt bereitet auch die Zahlungsbilanz Georgien Probleme bei seinem Schuldendienst. Die Leistungsbilanz ist chronisch negativ. Sie wird auch durch die Transfers und Direktinvestitionen nicht ausgeglichen. Daher nehmen die Devisenreserven ständig ab.
 33. Georgien hat bereits mehrere Umschuldungsabkommen abgeschlossen. Die anhaltenden Zahlungsschwierigkeiten gefährden es seine Energieversorgung und zwingen das Land mit seinen größeren bilateralen Gläubigern über weitere Streckungen des Schuldendienstes zu verhandeln.

34. Wie bei den anderen kleineren GUS-Staaten ist auch **Moldovas** Schuldenquote beträchtlich gestiegen. Unter Einrechnung der ausstehenden Schulden gegenüber Gazprom hat sie das Maastrichtkriterium weit überschritten. Da sich angesichts der ungünstigen wirtschaftlichen Situation und den politischen Problemen mit Transnistrien die bilateralen Gläubiger mit Krediten zurückgehalten haben, sind auch bei Moldova die internationalen Finanzorganisationen die wichtigsten Gläubiger des Landes.
35. Moldova ist es in den letzten Jahren nicht gelungen, seinen Schuldendienst voll zu leisten. 1999 hätte er über 40% der Haushaltseinnahmen in Anspruch genommen. Allein der Zinsdienst würde 4% des BIP überschreiten. Daher geriet auch Moldova gegenüber seinen Energielieferanten in Zahlungsrückstände, die die Versorgung gefährden. Da die Privatisierung durch das Parlament nicht rasch genug vorangetrieben wurde, wurden auch die Kreditprogramme von IWF und Weltbank vorübergehend gestoppt.
36. Sowohl unter fiskalischen wie auch unter Zahlungsbilanzgesichtspunkten hat Moldova Schwierigkeiten den Schuldendienst zu leisten. Die Schuldensituation ist daher durchaus kritisch. Die wirtschaftliche Entwicklung wird dadurch behindert. Neuerdings ist der IWF daher bereit, ein Armutsprogramm mit 142 Mio. USD zu unterstützen. Um seine Schuldenlast zu mindern, setzt Moldova zusätzlich in erheblichem Maße auf Debt-Equity-Swaps und strebt Umschuldungen an.