

Jan Stankovsky

Ostverschuldung: Tragbare Lösung für Rußland nicht in Sicht

Deutliche Verbesserung in Ost-Mitteleuropa

Die Auslandsverschuldung bedeutet für die Oststaaten ein ernstes Hindernis im Übergang zu einer leistungsfähigen Marktwirtschaft: Die meisten Länder dieser Region sind in eine „Schuldenfalle“ geraten aus der sie sich nur schwer befreien können: Kommen sie ihren Verpflichtungen nach (wie z B Ungarn), so wird durch den Schuldendienst der Spielraum für die Finanzierung von Investitionen eingeeengt und so die gesellschaftliche Unterstützung der Reformen gefährdet. Wenn diese Länder aber bei den Zahlungen säumig werden, verlieren sie den Zugang zu den meisten Finanzierungsquellen; ins Gewicht fällt dabei nicht nur die Verfügbarkeit von Krediten, sondern auch die Zurückhaltung ausländischer Investoren, deren Engagement nicht nur wegen des Kapitals, sondern auch wegen des Transfers von technischem Know-how sowie von Management- und Marketingkenntnissen von entscheidender Bedeutung für den Erfolg der Transformation sein kann. Das Beispiel Polens zeigt, daß ein partieller Schuldenverzicht allein nicht zur erwarteten Verbesserung des Kredit-Rating des begünstigten Landes führt.

Obwohl die Hauptverantwortung für eine Lösung des Schuldenproblems bei den betroffenen Oststaaten liegt, sollte auch der Westen, in wohlver-

Die Oststaaten waren Ende 1992 im Westen mit etwa 195 Mrd. \$ verschuldet. Während die Länder Ost-Mitteleuropas (Ungarn, Tschechische und Slowakische Republik, Polen) ihre Auslandsverpflichtungen stabilisieren, zum Teil sogar verringern konnten, nahmen die Schulden von Südosteuropa sowie insbesondere der Nachfolgestaaten der UdSSR deutlich zu. Die Verpflichtungen der früheren UdSSR bereiten nicht nur wegen ihrer Höhe (etwa 80 Mrd. \$), sondern auch wegen der bisher ungelösten Rechtsnachfolge und der schwer zu schätzenden, aber offenbar bedeutenden Kapitalflucht Sorgen. Unbeantwortet blieb auch bisher die Frage, welche Strategie die westlichen Industriestaaten in dieser Angelegenheit gegenüber den Nachfolgestaaten der UdSSR verfolgen sollten. — Die westlichen Banken haben ihre exponierten (nicht garantierten) Kredite an die Oststaaten spürbar verringert, sodaß die Last für die zusätzliche Finanzierung des Ostens an westliche Regierungen und internationale Finanzinstitutionen übergegangen ist.

standenenem eigenen Interesse, bemüht sein, einen größeren Beitrag als bisher zu leisten. Angesichts der engen wirtschaftlichen und finanziellen Verflechtung mit Osteuropa hat eine Bewältigung dieses Problems für Österreich einen besonderen Stellenwert

Eine Analyse der Ostverschuldung sollte stets beachten, daß sich jedes einzelne Land in einer spezifischen Lage befindet. Die größten Unterschiede bestehen zwischen Osteuropa einerseits und den Nachfolgestaaten der UdSSR (bzw. Rußland) andererseits: Während Osteuropa die Schulden vom alten System übernommen hat, wurden sie in der UdSSR vor allem infolge nicht bewältigter wirtschaftlicher und politischer Reformen sowie der Staatsauflösung zu einem Problem

Gesamtverschuldung der Oststaaten 195 Mrd. \$

Die Gesamtverschuldung der Oststaaten in konvertierbarer Währung betrug Ende 1992 etwa 195 Mrd. \$¹⁾, um etwa 12 Mrd. \$ mehr als Ende 1991. Dieser Anstieg war etwas geringer als in den vergangenen drei Jahren (jeweils etwa +14 bis +16 Mrd. \$). Die Angaben für das Jahr 1992 sind allerdings erste Schätzungen (zu Wechselkursen des Jahres 1991; Übersicht 1)

Die Schulden der Entwicklungsländer (1 427 Mrd. \$; IMF) waren etwa siebenmal so groß wie jene der Oststaaten. Die Schuldenlast — gemessen als Auslandsschuld in Prozent der Exporte — war in den achtziger Jahren in den Oststaaten (153,5%) etwas hö-

¹⁾ Nach wie vor bestehen erhebliche Unsicherheiten über den tatsächlichen Umfang der Auslandsverschuldung der Oststaaten. Dies trifft vor allem für die frühere UdSSR und das frühere Jugoslawien zu. Auch für andere Oststaaten stimmen nicht alle Verschuldungsstatistiken überein. In der Gesamtübersicht (Übersicht 1) werden Daten der OECD (1992A) verwendet, die für Jugoslawien durch Angaben von Morgan Stanley ergänzt wurden. In den Verschuldungsstatistiken sind großteils die Schulden der Oststaaten untereinander nicht enthalten; sie spielen vor allem im Verhältnis zwischen der früheren UdSSR und Osteuropa eine Rolle.

Gesamtverschuldung der Oststaaten
In konvertierbarer Währung, Jahresendstände

Übersicht 1

	1988	1989	1990	1991	1992
	Mrd. \$				
Brutto					
Oststaaten	137,6	151,3	167,5	182,9	194,8
Osteuropa	94,6	97,3	106,4	112,1	114,8
Ehemalige UdSSR	43,0	54,0	61,1	70,8	80,0
Ost-Mitteleuropa	64,6	69,9	77,9	80,5	77,9
SFR	7,3	7,9	8,1	9,4	10,0
Ungarn	19,6	20,6	21,3	22,7	22,4
Polen	37,7	41,4	48,5	48,4	45,5
Südosteuropa	30,0	27,4	28,5	31,6	36,9
Albanien ¹⁾	0,4	0,4	0,4	0,6	0,6
Bulgarien	7,9	9,1	11,1	11,4	12,9
Rumanien	2,8	0,6	0,5	1,6	2,9
Ehemaliges Jugoslawien ²⁾	18,9	17,3	16,5	18,0	20,5
Netto					
Oststaaten	110,4	120,1	147,4	161,5	171,7
Osteuropa	82,7	81,3	90,6	95,1	96,2
Ehemalige UdSSR	27,7	38,8	56,8	66,4	75,5
Ost-Mitteleuropa	59,5	64,2	71,2	69,5	65,1
SFR	5,6	5,7	7,0	6,1	7,2
Ungarn	18,2	19,4	20,2	18,7	16,9
Polen	35,7	39,1	44,0	44,7	41,0
Südosteuropa	23,2	17,1	19,4	25,6	31,1
Albanien ²⁾	0,0	0,1	0,2	0,6	0,6
Bulgarien	6,1	8,0	10,4	10,9	12,2
Rumanien	2,0	-1,3	0,3	1,1	2,3
Ehemaliges Jugoslawien ²⁾	15,1	10,3	8,5	13,0	16,0

Q: OECD (1992A) 1992 vorläufig. — ¹⁾ EG-Kommission (1992) — ²⁾ Morgan Stanley (OECD 1992B; 1989 19.6. 1990 20.1. 1991 16.6). — ³⁾ 1989 und 1990: Stiblar (1991); 1991 und 1992: Brutto abzüglich Guthaben laut Bankstatistiken der BIZ (zum Teil geschätzt)

her als in den Entwicklungsländern (IMF; Abbildung 1).

Die Verschuldungssituation ist in den einzelnen Oststaaten sehr unterschiedlich. Größte Sorgen bereiten die Verpflichtungen der früheren UdSSR; sie wurden größtenteils von Rußland übernommen. Von 61 Mrd. \$ Ende 1990 stiegen sie auf 71 Mrd. \$ Ende 1991 und weiter auf etwa 80 Mrd. \$ Ende 1992. In einigen Statistiken wird das aktuelle Obligo der früheren UdSSR mit nur 70 Mrd. \$ angeführt. Nach Lushin (1992) betrug allerdings die Auslandsschuld Rußlands Ende 1992 sogar 90 Mrd. \$. Davon entfielen 81 Mrd. \$ auf die Schulden der (Ende 1991 aufgelösten) UdSSR, hierzu kommt die Finanzierung des Leistungsbilanzdefizits Rußlands im Jahr 1992 in der Größe von 6 bis 7 Mrd. \$. Erschwert wird die Beurteilung der Schulden der früheren UdSSR durch die Kapitalflucht, die bereits jener in Südamerika ähnelte. In den OECD-Statistiken über die Verschuldung der früheren UdSSR bzw. Rußlands sind die durch Verpfändung

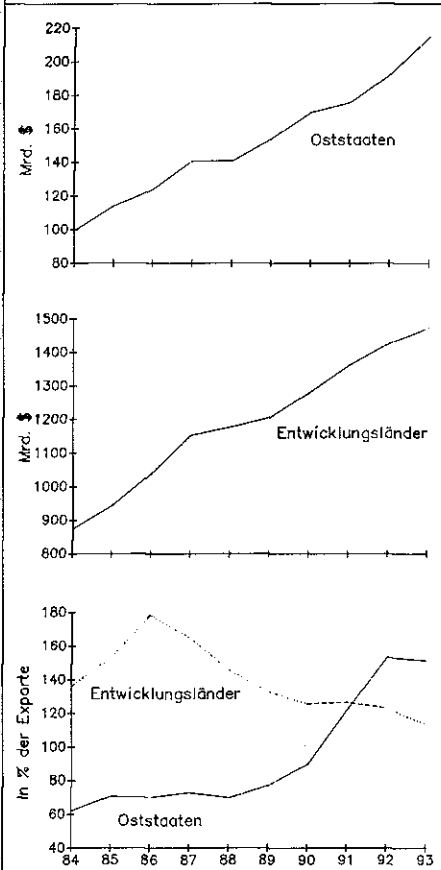
von Gold, Platin und Diamanten besicherten (collateralized) Schulden nicht enthalten. Sie werden von Green (1992) für Ende 1991 auf 6 Mrd. \$ geschätzt. Auch die Verpflichtungen gegenüber anderen Oststaaten werden meist nicht berücksichtigt (Abbildung 2).

Deutlich zugenommen hat auch die Auslandsverschuldung von Südosteuropa (von 27 Mrd. \$ Ende 1989 auf 37 Mrd. \$ Ende 1992); über den Umfang der Verpflichtungen des früheren Jugoslawien bestehen große Unsicherheiten. Nur die Länder Ost-Mitteleuropas konnten ihre Auslandsverschuldung stabilisieren, zum Teil sogar verringern. Dieses Ergebnis ist deshalb bemerkenswert, weil alle Länder dieser Region im Zuge der Transformation ihre Importe fast vollständig liberalisierten und ihre Währungen im Bereich der Leistungsbilanztransaktionen konvertierbar machten.

Die Forderungen westlicher Banken gegenüber den Oststaaten (BIZ-Statistik) stiegen von 88,3 Mrd. \$ Ende

Bruttoverschuldung der Oststaaten und der Entwicklungsländer

Abbildung 1

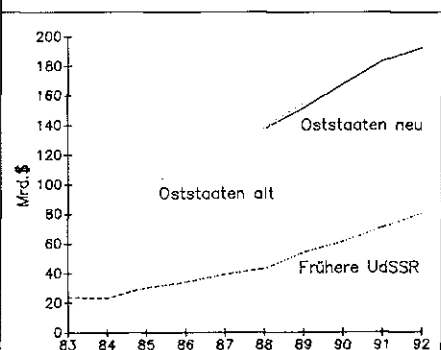


Q: IMF, World Economic Outlook, Oktober 1992.

1989 auf rund 101,5 Mrd. \$ Ende 1990, blieben aber bis Mitte 1992 (103,2 Mrd.) nahezu konstant²⁾. Stark

Bruttoverschuldung der Oststaaten

Abbildung 2



Q: OECD. — Oststaaten alt: einschließlich früherer DDR, ohne das frühere Jugoslawien; Oststaaten neu: ohne frühere DDR einschließlich des früheren Jugoslawien

³⁾ In den BIZ-Statistiken sind sowohl garantierte als auch nicht garantierte Bankforderungen erfaßt. Nicht enthalten sind allerdings die Zahlungsrückstände aus den staatlich garantierten Forderungen (deshalb sind die Forderungen gegenüber Polen mit weniger als 14 Mrd. \$ ausgewiesen), ferner Handelskredite von Nichtbanken und Kredite internationaler Finanzinstitutionen. Die ursprünglichen Angaben über den Forderungsstand Ende Dezember 1990 (Dezember I) enthielten noch nicht die Forderungen Ostdeutschlands und wurden wegen deren Einbeziehung erheblich korrigiert (Dezember 1990 II).

Verschuldung der Oststaaten bei westlichen Banken

Übersicht 2

	Brutto				Guthaben				Netto			
	1989 Dezember	1990 Dezember II	1991 Dezember II	1992 Juni	1989 Dezember	1990 Dezember II	1991 Dezember II	1992 Juni	1989 Dezember	1990 Dezember II	1991 Dezember II	1992 Juni
	Mill. \$											
Oststaaten	88 296	101 475	101 147	103 151	32 422	28 945	27 219	29 721	55 874	72 530	73 928	73 430
Osteuropa	43 453	48 609	45 172	43 365	17 723	20 320	18 350	20 735	25 730	28 289	26 822	22 630
Ehemalige UdSSR	44 843	52 866	55 975	59 786	14 699	8 625	8 869	8 986	30 144	44 241	47 106	50 800
Ost-Mitteuropa	27 439	31 025	29 589	28 758	7 326	10 953	11 675	14 241	20 113	20 072	17 914	14 517
ČSFR	5 149	6 323	5 458	5 298	2 197	1 353	2 801	4 426	2 952	4 970	2 657	872
Ungarn	11 897	11 946	10 506	9 869	1 179	1 784	3 740	4 229	10 718	10 162	6 766	5 640
Polen	10 393	12 756	13 625	13 591	3 950	7 816	5 134	5 586	6 443	4 940	8 491	8 005
Südosteuropa	16 014	17 584	15 583	14 607	10 397	9 367	6 675	6 494	5 617	8 217	8 908	8 113
Albanien	392	461	394	384	307	222	28	53	85	239	366	331
Bulgarien	7 756	8 765	8 196	7 848	1 180	579	1 026	1 265	6 576	8 186	7 170	6 583
Rumänien	248	1 077	1 202	1 183	1 843	584	583	598	1 595	493	619	585
Ehemaliges Jugoslawien	7 618	7 281	5 791	5 192	7 067	7 982	5 038	4 578	551	701	753	614

Q: BIZ November 1992

zugenommen haben nur die Bankforderungen gegenüber der früheren UdSSR (von 44,8 auf 59,8 Mrd. \$). Die Guthaben der Oststaaten bei westlichen Banken verringerten sich zwischen 1989 und Mitte 1992 (29,7 Mrd. \$) um 2,7 Mrd. \$. Während die Länder Ost-Mitteleuropas ihre Guthaben von 7,3 auf 14,2 Mrd. \$ fast verdoppelten, gingen die Einlagen der UdSSR und Südosteuropas stark zurück. Die illegal ins Ausland transferierten Beträge, die zumeist über Konten befreundeter Firmen fließen, sind in dieser Statistik nicht erfaßt (Übersicht 2).

Die *Nettoverschuldung* der Oststaaten, definiert als Bruttoverschuldung

abzüglich Guthaben bei westlichen Banken, kann für Ende 1992 auf 172 Mrd. \$ geschätzt werden (120,1 Mrd. \$ Ende 1989 bzw. 161,5 Mrd. \$ Ende 1991)³⁾. Nach einem etwas anderen Konzept ergibt sich die Nettoverschuldung nach dem Abzug der offiziellen Währungsreserven, d. h. der von der Notenbank gehaltenen Devisen und Valuten sowie des Währungsgolds. Im weitesten Sinn könnten von den Bruttoschulden die gesamten — großteils allerdings dubiosen — Auslandsforderungen abgezogen werden. Die Verschuldungskennzahlen haben sich sowohl 1991 als auch 1992 in Ungarn, der ČSFR, Polen und auch Bulgarien verbessert, in Rumänien sowie insbe-

sondere in der früheren UdSSR verschlechtert (Übersicht 3).

Auslandsverschuldung in Osteuropa

Die Bruttoverschuldung *Polens* wird von der OECD Ende 1992 auf 45,5 Mrd. \$ geschätzt (48,4 Mrd. \$ Ende 1991). Der Rückgang ist u. a. darauf zurückzuführen, daß einige

Stabilisierung in Polen, Ungarn und der ČSFR

westliche Kreditoren von der Option des Schuldenverzichts Gebrauch machten. Im Rahmen der Vereinbarung des Pariser Clubs vom April 1990 (*Stankovsky*, 1991) wurde Polen eine Reduzierung der staatlich garantierten Schulden (33 Mrd. \$) um insgesamt 50% in zwei Schritten zugesagt, wobei die westlichen Gläubiger zwischen einer Schuldenstreichung oder einer gleichwertigen Senkung der Schuldzinsen wählen konnten. Der in Rechnung zu stellende Zinssatz auf die Restschuld wird innerhalb der ersten drei Jahre um 80% gesenkt. Die verbleibenden Schulden sind erst innerhalb von 18 Jahren zu tilgen (*Schröder*, 1992). Die Schuldenvereinbarung mit Polen kommt vor allem in der Verringerung der vertraglichen Zinsenlast zum Ausdruck (1990 4,3 Mrd. \$, 1991 2,6 Mrd. \$, 1992 1,9 Mrd. \$).

Über die unbesicherten Bankenschulden („Londoner-Club-Schulden“) *Polens* konnte bisher keine Vereinbarung mit den Gläubigern erzielt werden. Die Zinsrückstände aus diesen

Verschuldungskennzahlen für die Oststaaten

Übersicht 3

	1988	1989	1990	1991	1992
	In %				
<i>Schuldenquote</i>					
ČSFR	112	105	117	77	61
Ungarn	320	324	320	246	204
Polen	490	471	389	324	283
Bulgarien	227	257	398	293	284
Rumänien	31	21	9	35	66
Ehemaliges Jugoslawien		79	61		
Ehemalige UdSSR	70	92	206	216	328
<i>Zinsenquote</i>					
ČSFR	7	9	11	9	6
Ungarn	23	28	33	27	21
Polen	38	44	38	19	13
Bulgarien	14	20	36	30	25
Rumänien	4	1	1	3	5
Ehemaliges Jugoslawien		11	6		
Ehemalige UdSSR	5	7	18	21	29

Q: OECD (1992A), 1992 vorläufig, Jugoslawien laut *Kramer—Handler—Stankovsky* (1992). Schuldenquote: Nettoschulden (Bruttoschulden abzüglich Reserven) in % der Warenexporte in konvertierbarer Währung. Zinsenquote: Nettoszinsen in % der Warenexporte in konvertierbarer Währung

³⁾ Unsicherheiten in bezug auf die Verfügungsgewalt über die Auslands Guthaben der früheren UdSSR waren für die OECD Anlaß, zur Berechnung der Nettoverschuldung der UdSSR diesen Posten auf die Hälfte zu reduzieren.

Kredit von der OECD für 1991 und 1992 auf jeweils etwa 0,9 Mrd. \$ geschätzt. Polen erwartet von den Geschäftsbanken eine Verringerung der Schulden um 50%; eine solche Regelung ist auch eine Bedingung des Schuldensenkungspakets des Pariser Clubs. Einige Banken sind, angesichts der relativen guten Leistungsbilanz Polens, zu einem so weitgehenden Schritt noch nicht bereit. Eine Einigung mit den Geschäftsbanken ist auch deshalb bisher nicht zustande gekommen, weil Polen die Vereinbarung mit dem IMF in bezug auf das Budgetdefizit nicht eingehalten hat, sodaß im September 1991 die Freigabe eines IMF-Kredites von 2,5 Mrd. \$ (Extended Funds Facility) suspendiert wurde. Im November 1992 wurde allerdings der IMF mit Polen über Freigabe eines Stand-by-Kredits von 700 Mill. \$ einig.

Die Verschuldungskennzahlen von Polen haben sich in der jüngeren Vergangenheit signifikant verbessert. Dazu trägt nicht nur der Abbau der Schuldenlast, sondern auch die kräftige Ausweitung der Hartwährungsexporte bei. Die Schuldenquote (Nettoverschuldung in Prozent der Exporte) verringerte sich von 471% im Jahr 1989 auf 283% 1992; 1987 hatte sie noch 556% betragen. Die Zinsenquote (Nettozinsen in Prozent der Exporte) ging von 44% auf 13% zurück⁴⁾. Die Zinsenlast Polens war 1992 wesentlich geringer als jene Ungarns (Zinsenquote 21%).

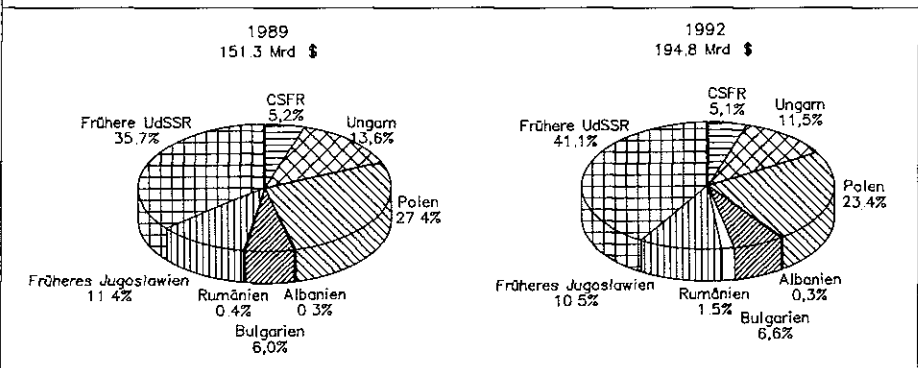
Polen ist um eine weitere Verringerung der staatlich garantierten Schulden bemüht, wobei vor allem an Vereinbarungen zur Verbesserung der Umweltsituation gedacht wird. Dazu zählen auch „debt for nature swaps“. Im Schuldenabkommen vom April 1991 wurde auf diese Möglichkeit ausdrücklich hingewiesen (Abbildung 3).

Die Bruttoverschuldung Ungarns war Ende 1992 mit 22,4 Mrd. \$⁵⁾ etwa gleich hoch wie Ende 1991, die Nettoverschuldung ist dank der Ausweitung der Auslandsguthaben merklich zurückgegangen. Die Verschuldungskennzahlen haben sich durch die Ausweitung der Exporte in konvertier-

Bruttoverschuldung der Oststaaten nach Ländern

Abbildung 3

In konvertierbarer Währung



barer Währung spürbar verbessert. Der Schuldendienst ist dennoch eine ernste Belastung für Ungarn und war eine der wichtigsten Ursachen für die unerwartet lang anhaltende Stagnation. Im Jahr 1991 konnte zum ersten Mal der Netto-Ressourcentransfer an das Ausland durch den mit Kapitalzufluß aus ausländischen Direktinvestitionen kompensiert werden (Lorinc, 1992).

Der Ruf als guter Schuldner — der auch im günstigen Länder-Rating zum Ausdruck kommt — ermöglichte Ungarn den Zugang zu Kapitalmärkten. Im Jahr 1991 nahm Ungarn publizierte lang- und mittelfristige Kredite und Anleihen von 1,4 Mrd. \$, 1992 (bis Oktober) von 0,8 Mrd. \$ in Anspruch. Private Unternehmen aus Ungarn arbeiten zunehmend direkt mit westlichen Banken zusammen. Diesem wachsenden Vertrauen steht allerdings bisher ein Rückgang der Kredite von Geschäftsbanken gegenüber, der von der OECD im Jahr 1991 auf 1,5 Mrd. \$, 1992 auf 0,9 Mrd. \$ geschätzt wird.

Die CSFR hat zu Jahresbeginn 1991 den Außenhandel vollständig liberalisiert und die Währung für Leistungsbilanztransaktionen konvertierbar gemacht. Diese Maßnahme wurde durch eine kräftige Abwertung Ende 1990 sowie eine vorübergehende Abgabe auf den Import von Konsumgütern abgestützt. Bereits 1991 konnte ein Leistungsbilanzüberschuß (0,3 Mrd. \$) erreicht werden, für 1992 erwartet die OECD ein Aktivum von 0,8 Mrd. \$. Die Bruttoverschuldung ist zwar leicht gestiegen (von 8,1 Mrd. \$

Ende 1990 auf 10 Mrd. \$ Ende 1992), die Nettoverschuldung blieb aber infolge des Ausbaus der Auslandsguthaben etwa gleich. Die CSFR zog, nach Ungarn, die höchsten Beträge an ausländischen Direktinvestitionen an. Ihr kommt zugute, aus der Ära der Planwirtschaft eine relativ geringe Auslandsverschuldung übernommen zu haben. Die bereits niedrigen Verschuldungskennzahlen haben sich 1992 dank einer unerwartet starken Zunahme der Exporte in den Westen weiter verbessert.

In den Verträgen zwischen Tschechien und der Slowakei über die Auflösung der Föderation wurde für Auslandsverbindlichkeiten und Vermögen ein Aufteilungsschlüssel von 2 : 1 vereinbart, der auch für den Großteil Auslandsschulden und -guthaben angewendet wird. Von den Verbindlichkeiten gegenüber dem IMF werden allerdings auf Tschechien 69,61%, auf die Slowakei 30,39% übertragen (im selben Verhältnis werden auch die Stimmrechte aufgeteilt). Schwierigkeiten könnten aus einigen Anleihen und Krediten entstehen, für die eine sofortige Fälligkeit bei „Untergang“ des Vertragsschuldners (Default) festgelegt wurde. Für diese Verträge sollen durch bilaterale Vereinbarungen mit den Gläubigern Lösungen gefunden werden.

Auslandsschulden von Bulgarien und dem früheren Jugoslawien kaum rückzahlbar

Bulgarien hatte, der OECD-Länderanalyse zufolge, die ungünstigste außenwirtschaftliche Ausgangsposi-

⁴⁾ In der Zinsenquote sind die vertraglichen nicht die tatsächlich gezahlten Zinsen berücksichtigt.

⁵⁾ Nach Statistiken der ungarischen Nationalbank betrug die Bruttoverschuldung Ende Oktober 22,5 Mrd. \$.

tion von allen Oststaaten am Beginn der Transformation. Zu den Ursachen zählten die hohe Auslandsverschuldung, die hohe Abhängigkeit vom Handel mit der UdSSR sowie von einigen OPEC-Staaten im Mittleren Osten und die große Abhängigkeit von Energieimporten. Bulgarien war deshalb durch die Krise am Persischen Golf besonders betroffen. Hierzu kamen eine instabile Zusammensetzung des Parlaments, die den Entscheidungsprozeß verzögerte, und hohe binnenwirtschaftliche Ungleichgewichte.

Die Schuldenlast konnte bereits Anfang 1990 nicht bewältigt werden. Im März 1990 hat Bulgarien die Rückzahlungen ausländischen Kapitals, im Juli 1990 auch der Zinsen eingestellt. Die Auslandsschuld Bulgariens ist, vor allem durch die Kapitalisierung der Zinsrückstände, von 9,1 Mrd \$ Ende 1989 (bzw. 6,2 Mrd \$ Ende 1987) auf 12,9 Mrd \$ Ende 1992 gestiegen. Dank einer Belebung der Hartwährungsexporte haben sich zwar die Verschuldungskennzahlen Bulgariens seit 1990 etwas verbessert, sie sind aber die schlechtesten unter allen osteuropäischen Ländern (Schuldenquote 284%, Zinsquote 25%). Von den Auslandsschulden Bulgariens entfallen etwa 1,8 Mrd \$ auf staatlich garantierte Kredite, der Rest größtenteils auf ungesicherte Bankkredite. Im Rahmen des Pariser Clubs konnte im Februar 1991 ein Umschuldungsabkommen erreicht werden, die Verhandlungen mit dem Londoner Club sind noch nicht abgeschlossen. Im Sommer 1992 stellte Bulgarien in Aussicht, den Schuldendienst wieder aufzunehmen, ersuchte aber um eine Streichung des größten Teils der Schulden und um eine langfristige Umschuldung des verbleibenden Obligos. Die OECD empfiehlt in ihrer Studie einen „sehr großen“ Erlaß von Schulden Bulgariens durch die Gläubigerbanken (Neue Zürcher Zeitung, 3. Oktober 1992). Das angepeilte Sanierungsprogramm soll auch Schuldentrückkäufe (debt buy-back) und „debt for equity swaps“ enthalten.

Rumänien konnte Ende der achtziger Jahre die in den siebziger Jahren aufgelaufene Auslandsverschuldung vollständig abbauen: 1989 betrug die Bruttoverschuldung Rumä-

niens 0,6 Mrd \$, netto war Rumänien mit 1,3 Mrd \$ sogar Gläubiger. Die vom Ceausescu-Regime rücksichtslos durchgeführte Schuldentrückzahlung hat allerdings die Strukturen der Wirtschaft in hohem Maße geschädigt. Heute ist Rumänien, um die Grundversorgung der Wirtschaft aufrechterhalten zu können, wieder auf Auslandskredite — die fast ausschließlich von internationalen Organisationen bereitgestellt werden — angewiesen. Die Auslandsverschuldung nahm zu, sie war aber Ende 1992 (2,9 Mrd \$) weiterhin relativ niedrig.

Infolge der Kriegsereignisse konnten bisher für die Nachfolgestaaten Jugoslawiens nicht einmal Ansatzpunkte für eine Lösung des Schuldenproblems gefunden werden. Nach den letzten verlässlichen Statistiken erreichte die Verschuldung in konvertierbarer Währung 1990 brutto 16,5 Mrd \$, netto 8,5 Mrd \$. Für Ende 1992 werden die Gesamtschulden des früheren Jugoslawien auf 20 bis 21 Mrd \$ geschätzt. Die BIZ-Statistiken (Forderungen und Verpflichtungen westlicher Banken) ergeben ein

überraschend günstiges Bild: Die Nettoschulden waren Mitte 1992 mit 0,6 Mrd \$ etwa gleich hoch wie Ende 1989.

In absehbarer Zeit kann eine Regelung wahrscheinlich nur in bezug auf die Schulden Sloweniens und Kroatiens erwartet werden. Im September 1990 entfielen von der Gesamtverschuldung des früheren Jugoslawien (16,3 Mrd \$) auf Slowenien direkt 1,8 Mrd \$, auf Kroatien 3 Mrd \$, auf die anderen Republiken insgesamt 7,9 Mrd \$ (davon Serbien 3,3 Mrd \$). Die Schulden der Föderation machten 3,6 Mrd \$ aus⁶⁾.

Die Finanzierung Osteuropas

Nach allen verfügbaren Studien benötigen die Oststaaten für eine erfolgreiche Transformation zur Marktwirtschaft erhebliche Finanzmittel, die vor allem in der Anfangsphase größtenteils vom Ausland zur Verfügung gestellt werden müssen (vgl. hierzu im Detail *Handler — Steinherr*, 1992, sowie *Handler — Stankovsky*, 1992). In diesem Zusammenhang interessant und aufschlußreich ist der Versuch der

	Leistungsbilanz	Zinszahlungen ¹⁾	Kapitalbilanz	Statistische Differenz	Veränderung der Währungsreserven
	Mrd \$				
1990					
Ost-Mitteuropa	-03	-70	+45	+34	+09
ČSFR	-11	-06	-00	-00	-11
Ungarn	+01	-21	-02	+02	-02
Polen	+07	-43	+47	+32	+22
Südosteuropa	-30	-09	+03	-03	-24
Bulgarien	-13	-09	+03	-01	-09
Rumänien	-17	+00	-00	-02	-15
Ehemalige UdSSR	-51	-51			
1991					
Ost-Mitteuropa	-08	-55	+65	+17	+40
ČSFR	+03	-20	+20	+03	+20
Ungarn	+03	-21	+20	-06	+29
Polen	-14	-26	+25	+20	-09
Südosteuropa	-26	-12	+24	-08	+07
Bulgarien	-12	-11	+13	-05	+06
Rumänien	-14	-01	+11	-03	+01
Ehemalige UdSSR	-29	-65			
1992					
Ost-Mitteuropa	+07	-45	+56	+09	+54
ČSFR	+08	-08	+16	+09	+15
Ungarn	+09	-18	+21	+03	+27
Polen	-10	-19	+19	-03	+12
Südosteuropa	-19	-13	+30	+06	-05
Bulgarien	-09	-11	+15	+03	+03
Rumänien	-10	-02	+15	+03	+02
Ehemalige UdSSR	-90	-66			

Q: OECD (1992A) 1992 vorläufig, Südosteuropa ohne ehemaliges Jugoslawien. Leistungsbilanz + Kapitalbilanz — Statistische Differenz — Veränderung der Währungsreserven = 0 — ¹⁾ Vertragszinsen

⁶⁾ Zur Frage der Aufteilung der Schulden vgl. Jugoslawiens *Handler — Kramer — Stankovsky* (1992) sowie *Stiblar* (1991)

Kapitalbilanzen osteuropäischer Länder 1991 und 1992

Übersicht 5

	Ost-Mitteuropa	ČSFR	Ungarn	Polen	Bulgarien	Rumänien	Summe dieser 5 Länder	
				Mill \$			Mill \$	Anteile in %
1991								
Direktinvestitionen	2 180	600	1 460	120	5	35	2 220	25
Offizielle Kredite	3 870	1 820	1 270	780	560	1 070	5 500	62
IMF Weltbank	3 260	1 500	1 090	680	460	780	4 500	51
Geschäftsbanken	-1 650	- 300	-1 350	-	-	- 10	-1 660	- 19
Andere Private	635	- 125	680	100	10	10	655	7
Offiziell	600	-	-	600	235	-	835	9
Privat	900	-	-	900	450	-	1 350	16
Kapitalbilanz	6 535	1 995	2 040	2 500	1 260	1 105	8 900	100
1992								
Direktinvestitionen	2 420	800	1 500	120	5	75	2 500	29
Offizielle Kredite	2 490	950	730	810	870	1 300	4 660	55
IMF Weltbank	1 690	700	570	410	420	700	2 800	33
Geschäftsbanken	-1 200	- 300	- 900	-	-	50	-1 150	- 13
Andere Private	980	100	780	100	50	50	1 080	13
Offiziell	-	-	-	-	200	-	200	2
Privat	850	-	-	850	410	-	1 260	14
Kapitalbilanz	5 540	1 550	2 110	1 880	1 535	1 475	8 550	100

Q: OECD (1992A)

OECD, die aktuellen ausländischen Finanzierungsquellen der Oststaaten nach ihrer Herkunft aufzuschlüsseln (OECD, 1992A)⁷⁾.

Die Leistungsbilanzen der fünf Länder Osteuropas (ohne die Nachfolgestaaten Jugoslawiens und der UdSSR) ergaben sowohl 1991 als auch 1992 insgesamt ein mäßiges Defizit (3,1 und 1,1 Mrd. \$). Ohne Zinsen für die Auslandsschuld (Vertragszinsen) waren die Leistungsbilanzen aktiv (Übersicht 4).

Insgesamt flossen den fünf Ländern 1991 einschließlich der unfreiwilligen Kredite 8,9 Mrd. \$, 1992 8,6 Mrd. \$ an ausländischem Kapital zu. Es wurde (nach Berücksichtigung der Statistischen Differenz der Zahlungsbilanz) hauptsächlich in einer Aufstockung der Währungsreserven wirksam. 1991 erhielt den höchsten Betrag an ausländischem Kapital Polen (2,5 Mrd. \$), 1992 Ungarn (2,1 Mrd. \$; Übersicht 5).

Offizielle Kredite machten 1991 insgesamt 5,5 Mrd. \$, 1992 4,7 Mrd. \$ aus. Dies entsprach 62% bzw. 55% der gesamten Netto-Kapitalzuflüsse nach Osteuropa. Den mit Abstand größten Beitrag leisteten die Bretton-Wood-Institutionen (Internationaler Währungsfonds und Weltbank: 1991 51%, 1992 33%). Die Unterstützung Osteuropas

durch andere internationale Institutionen sowie durch westliche Regierungen beschränkte sich demnach bisher eher auf Finanzierungszusagen und immaterielle Hilfe.

Durch ausländische Direktinvestitionen flossen nach Berechnungen der OECD 1991 2,2 Mrd. \$, 1992 2,5 Mrd. \$ nach Osteuropa, das entsprach 25% bzw. 29% der gesamten Finanzierung. Nur in Ungarn und in der ČSFR leisteten ausländische Direktinvestitionen einen substantiellen Beitrag zur Deckung des Kapitalbedarfs⁸⁾.

Unfreiwillige Kredite in Form kapitalisierter Zinsrückstände erreichten 1991 den Wert von 2,2 Mrd. \$, 1992 von 1,5 Mrd. \$, 24% bzw. 17% der Finanzierung. Die westlichen Geschäftsbanken schränkten ihr Engagement in Osteuropa 1991 um 1,7 Mrd. \$ und 1992 um 1,2 Mrd. \$ ein. Die Rückflüsse aus Osteuropa entsprachen in ihrer Größenordnung etwa den unfreiwilligen Krediten der Geschäftsbanken, doch waren andere Länder betroffen: Während die Forderungen aus Zinsrückständen gegenüber Polen und Bulgarien wuchsen, haben die Banken vor allem in Ungarn, zum Teil auch in der ČSFR ihr Engagement verringert

War die UdSSR noch vor wenigen Jahren ein sicherer Schuldner, so sind heute die auf etwa 80 Mrd. \$ ge-

Verschuldung der früheren UdSSR

schätzten Verpflichtungen ihrer Nachfolgestaaten einer der wohl schwierigsten Bereiche des gesamten Welt-schuldenproblems.

Keine Strategie für die Schulden der ehemaligen UdSSR

Ganz abgesehen von den Aspekten der tatsächlichen Größe und der Verantwortung für die Schulden der früheren UdSSR ist die grundsätzliche Frage nicht gelöst, welche Strategie der Westen in dieser Angelegenheit verfolgen soll, d. h. insbesondere zu welchen Bedingungen er die Nachfolgestaaten der UdSSR unterstützen soll.

Nicht leicht zu beantworten ist, welches Gewicht den Schulden der früheren UdSSR tatsächlich zukommt. Die üblichen Verschuldungsindikatoren zeigen eine drastische Verschlechterung und ein hohes Niveau: Die Zinsenquote stieg von 7% im Jahr 1989 auf 29% 1992, die Schuldenquote von 92% auf 328%⁹⁾. Zu dieser Ent-

⁷⁾ Die im folgenden verwendeten OECD-Daten (die auch mit Angaben der Weltbank weitgehend übereinstimmen) unterscheiden sich wesentlich von der OECD-Statistik über die Auslandsverschuldung der Oststaaten (OECD, 1992B; Übersicht 9). Die Diskrepanzen sind zu groß, um sie durch unterschiedliche Konzepte (Stromgrößen bzw. Veränderungen der Bestandsgrößen) erklären zu können.

⁸⁾ Die OECD-Schätzungen (OECD, 1992A) der ausländischen Direktinvestitionen in Ungarn und in der ČSFR sind niedriger, als in den Statistiken dieser Länder ausgewiesen wird. Für Ungarn geben nationale Quellen die ausländischen Direktinvestitionen 1992 mit 1,5 Mrd. \$ an. In der ČSFR machten nach Nationalbankstatistiken die ausländischen Direktinvestitionen im Jahr 1991 750 Mill. \$, von Jänner bis September 1992 976 Mill. \$ aus (Lidove Noviny, 1. Dezember 1991).

⁹⁾ Der IMF klassifiziert Entwicklungsländer mit mittlerem Pro-Kopf-Einkommen dann als hochverschuldet, wenn die Verschuldungsquote 325% überschreitet.

wicklung hat maßgeblich der Rückgang der Einnahmen aus dem Export, insbesondere von Erdöl, beigetragen. Nach Schätzungen von Morgan Stanley erlösten die Staaten der GUS für Erdöl und Gas im Jahr 1992 insgesamt 20,9 Mrd \$ (davon 15,7 Mrd \$ bzw. 75% in konvertierbarer Währung). Für das Jahr 1993 lauten die Schätzungen auf 10 bis 14 Mrd \$.

Im Vergleich zu anderen Großschuldnern erscheint allerdings das Obligo der früheren UdSSR nicht allzu bedenklich, vor allem wenn es auf die Leistungskraft der Wirtschaft bezogen wird¹⁰⁾. Weiter relativiert werden können die Schulden der früheren UdSSR durch den Reichtum an Bodenschätzen, vor allem an leicht vermarktbar (allerdings nicht immer leicht erschließbaren) Energierohstoffen.

Aus dieser Situation wird oft der Schluß gezogen, daß die Schulden der ehemaligen UdSSR nicht ein Rückzahlungs-, sondern ein Liquiditätsproblem seien. Die Lösung bestehe demnach in großzügigen Überbrückungskrediten. Das Schlagwort Liquiditätshilfe geht allerdings an den Ursachen der gegenwärtigen Situation vorbei. Es unterstellt, daß Rußland — von der Last des Schuldendienstes befreit — imstande wäre, innerhalb weniger Jahre leistungsfähige Exportstrukturen aufzubauen, durch die jährliche Leistungsbilanzüberschüsse (ohne Zinsen) von 12 bis 15 Mrd \$ für den Zinsendienst (ohne Tilgungen) aufgebracht werden könnten¹¹⁾. Dieses Szenario ist aber aus heutiger Sicht wenig realistisch.

Die Nachfolgestaaten der UdSSR (insbesondere Rußland) stehen, wie die westlichen Gläubiger, vor einer doppelten — wirtschaftlichen und politischen — „Schuldenfalle“: Eine mangelnde Bereitschaft des Westens zu großzügigen Konzessionen wird bei den gegebenen politischen Kräfteverhältnissen die wirtschaftliche und soziale Lage der GUS-Länder verschlechtern und so die Gefahr politischer Instabilitäten verstärken. Angesichts des Reichtums der Nachfol-

gestaaten der UdSSR an natürlichen Ressourcen gibt es aber wenig Anlaß für einen (partiellen) Schuldenverzicht, der über das Ausmaß des Brady-Plans hinausgeht.

Bei einer langfristigen kommerziellen Umschuldung wird die künftige Zinsenlast nur dann tragbar sein, wenn die Wirtschaftsreformen rasch durchgreifende Erfolge bringen und das Vertrauen westlicher Investoren gewonnen werden kann. Vor allem müßte zumindest das Ende der achtziger Jahre bestehende Niveau von Förderung und Export von Erdöl und Erdgas wieder hergestellt und gesichert werden.

Die Übertragung der Verantwortung für die Gesamtschulden der früheren UdSSR auf Rußland vereinfacht zwar für die westlichen Gläubiger die Verhandlungen, ist aber nicht unbedenklich. Für westliche Investoren im Energie- und Rohstoffbereich wird ein Engagement in anderen Nachfolgerepubliken — die den Aufbau ihrer Wirtschaft ohne Altlasten beginnen können (in Frage kommt vor allem Kasachstan) — weniger riskant als in Rußland. Dadurch werden aber die Chancen, daß der „Alleinschuldner“ in Zukunft ausreichend Devisen verdient, in Frage gestellt.

Die Vergabe von Finanzmitteln knüpfen internationale Finanzinstitutionen an Systemreformen. Im Falle Rußlands werden sich marktwirtschaftliche Reformen nur langsam realisieren lassen. Deshalb sollte gerade in diesem Fall die Vergabe von Mitteln an die Öffnung für westliche Investitionen, vor allem im Bereich der Bodenschätze, gebunden werden. Erfolgversprechend wäre eine solche Regelung allerdings nur, wenn sie den Investoren ausreichende Sicherheiten bietet und Bestimmungen über eine für alle Seiten akzeptable Aufteilung der Erlöse auf Förderland, Investor und Schuldendienst enthält. Die westlichen Regierungen könnten das politische Risiko der Investitionen garantieren und so die Voraussetzungen für die Schuldentrückzahlung schaffen. Auch westliche Geschäfts-

banken könnten in dieses System eingebunden werden, indem die Rückzahlung ihrer Altkredite an die Bereitstellung neuer Mittel für Investitionen geknüpft wird.

Der Weg in die Krise

Die Auslandsfinanzierung hatte in der Vergangenheit für die UdSSR einen ganz anderen Stellenwert als für die anderen Oststaaten. Als einer der weltgrößten Erzeuger und Exporteure von Energierohstoffen konnte sie — seit der Erdölverteuerung 1973 — ihren Investitions- und Modernisierungsbedarf mühelos durch die laufenden Deviseneinnahmen finanzieren. Die UdSSR nahm die im Rahmen von Anlagenlieferungen und Importfinanzierung üblichen Kredite in Anspruch und verfolgte insgesamt eine vorsichtige Finanzierungspolitik. Trotz Schwankungen der Erdölpreise blieb die Bruttoverschuldung der UdSSR bis Mitte der achtziger Jahre unter der 25-Mrd -\$-Grenze, netto bewegte sich die Verschuldung zwischen 10 und 15 Mrd \$.

1986 — am Beginn der Perestrojka — begann die Auslandsverschuldung zu steigen und erreichte 1988 43 Mrd \$ (netto 28 Mrd \$). An internationalen Standards gemessen waren diese Werte immer noch unbedenklich.

Diese Situation hat sich 1989 geändert. Das Außenhandelsmonopol wurde weitgehend abgeschafft, zahlreiche sowjetische Unternehmen erhielten das Recht, sich direkt am Außenhandel zu beteiligen. Angesichts des guten Rufes der UdSSR als Schuldner waren westliche Banken und Unternehmen gerne bereit, ihren neuen, oft unerfahrenen Partnern Zahlungsziele zu gewähren. Obwohl diese Kredite nicht immer von den offiziellen sowjetischen Stellen garantiert wurden, nahmen die westlichen Kreditgeber zumeist eine implizite Garantie an.

Als Folge unzureichender interner Importkontrollen stiegen 1989 die kurzfristigen Schulden der UdSSR um 6,5 Mrd \$. Für zahlreiche sowjetische Unternehmen erwiesen sich die kurzfristigen Kredite als zu hoch. Erstmals

¹⁰⁾ Im World Economic Survey 1992 (UNO) wird das Brutto-Inlandsprodukt der Nachfolgestaaten der UdSSR im Jahr 1991 mit 1 667 Mrd \$ (zu Preisen von 1988) angegeben; das ist etwa doppelt so hoch wie jenes von Lateinamerika (895 Mrd \$). Nach Morgan Stanley (1992) machte das BIP der früheren UdSSR zu Kaufkraftparität 1991 1 195 Mrd \$, jenes von Rußland allein 729 Mrd \$ aus (das entspricht einem BIP pro Kopf von 4 139 \$ bzw. 4 926 \$).

¹¹⁾ Nach dem zur Diskussion stehenden Umschuldungskonzept werden innerhalb der zinszahlungsfreien Periode von 5 Jahren (unter der Annahme eines Zinssatzes von 10%) die Schulden von 80 Mrd \$ auf fast 130 Mrd \$ steigen.

geriet die UdSSR in Zahlungsrückstand (Ende 1989 0,5 Mrd \$)

Die offensichtlichen Probleme der UdSSR, ihren Zahlungsverpflichtungen nachzukommen, ließen sehr bald das Vertrauen der Gläubiger schwinden. Die Geschäftsbanken zogen ihre (von den staatlichen Versicherungen) nicht garantierten Kredite ab — wegen des hohen Anteils kurzfristiger Kredite hatten sie einen sehr großen Umfang erreicht. Eine solche Politik mußte eine Zahlungsbilanzkrise der UdSSR auslösen.

Im Jahr 1990 verringerten die Geschäftsbanken ihre Kredite an die UdSSR um etwa 12 Mrd. \$ (davon entfielen etwa 10 Mrd. \$ auf kurzfristige Kredite). Die Zahlungsrückstände stiegen im Laufe des Jahres bis auf 6 Mrd. \$, zu Jahresende betragen sie etwa 5 Mrd. \$. Abhilfe wurde durch massive Goldverkäufe (2,7 Mrd. \$), Inanspruchnahme der Guthaben bei westlichen Banken (6 Mrd. \$), Kürzung der Importe aus dem Westen um etwa 20% und Umlenkung der Erdölexporte von den Oststaaten in den Westen geschaffen. Westliche Regierungen unterstützten die UdSSR massiv mit offiziellen Krediten von etwa 23 Mrd. \$ (der Beitrag Österreichs betrug etwa 4 Mrd. \$). Die größte Hilfe leistete die BRD, indem sie der UdSSR neben hohen staatlich garantierten Krediten auch umfangreiche Geschenke und niedrig verzinste Kredite zur Deckung der Kosten des Abzugs sowjetischer Truppen aus der DDR gewährte.

1991 verringerten die Geschäftsbanken ihre Kredite weiter um 11 Mrd. \$, ersetzt wurden diese durch offizielle Kredite in der Höhe von etwa 14 Mrd. \$ (insgesamt 36,5 Mrd. \$). Die UdSSR erzielte zwar im Handel in konvertierbarer Währung einen Überschuß und verkaufte Gold im Wert von 4 Mrd. \$, doch wurde die Situation durch die zunehmende Kapitalflucht — die im Jahr 1991 allein auf 10 bis 15 Mrd. \$ geschätzt wird — erschwert. Die Vneshekonombank, die für den Schuldendienst der UdSSR verantwortlich gewesen war, mußte im Dezember 1991 mitteilen, daß sie nicht imstande wäre, den Verpflichtungen nachzukommen (Übersicht 6).

Die Auflösung der UdSSR zu Jahresende 1991 hat die Kreditwürdigkeit

Verschuldungssituation der ehemaligen UdSSR (Rußland) Übersicht 6

	1988	1989	1990	1991	Juni 1992	1992 ¹⁾
	Mrd. \$					
Verschuldung insgesamt						
Brutto	43,0	54,0	61,1	70,8	75,4	80,0
Mittel- und langfristige			48,2	54,9	62,7	
Kurzfristig			7,3	15,9	12,7	
Netto ²⁾	27,7	38,8	56,8	66,4		75,5
Zahlungsrückstände			5,0	4,8	9,3	—
Tatsächliche Schuldendienstzahlungen			18,4	17,5	—	2,5
Verschuldung bei Banken						
Brutto		44,8	52,9	56,0	59,8 ¹⁾	
Netto		30,1	44,2	47,1	50,8 ¹⁾	
Guthaben		14,7	8,6	8,8	9,0 ¹⁾	
Zinsenzahlungen netto ³⁾	1,8	2,9	5,1	6,5		6,6
	In % der Warenexporte in konvertierbarer Währung					
Zinsquote ⁴⁾	5	7	18	21		29
Schuldenquote ⁵⁾	70	92	206	216		328

O: OECD(1992A). — ¹⁾ Vorläufig. — ²⁾ Bruttoverschuldung abzüglich Guthaben bei westlichen Banken; ab 1990 nur abzüglich der Hälfte dieser Guthaben. — ³⁾ Vertragszinsen. — ⁴⁾ Netto-Zinszahlungen. — ⁵⁾ Nettoschulden.

der Nachfolgestaaten weiter verschlechtert. Unsicherheiten über die Verantwortung für die Altschulden trugen dazu bei. Die Kapitalflucht hielt an (sie wird auf 5 bis 8 Mrd. \$ in den ersten acht Monaten 1992 geschätzt), die Devisenreserven und die Goldvorräte dürften weitgehend erschöpft sein. Die tatsächlichen Schuldendienstzahlungen betragen in den ersten acht Monaten 1992 1,1 Mrd. \$, weniger als 10% der Verpflichtungen, die Zahlungsrückstände erreichten Mitte 1992 9,3 Mrd. \$. Die Zinsrückstände allein werden für Ende 1992 auf 6 Mrd. \$ geschätzt. Im Rahmen der im September 1992 begonnenen Umschuldungsverhandlungen teilte Rußland mit, daß es 1992 und 1993 einen Schuldendienst von insgesamt nur 4,5 Mrd. \$ leisten kann.

Nach einer aktuellen Schätzung (Handelsblatt, 21. Dezember 1992) entfielen von den auf insgesamt 72,4 Mrd. \$ geschätzten Schulden Rußlands 44,1 Mrd. \$ auf offizielle Stellen (Pariser Club), 17,2 Mrd. \$ auf Geschäftsbanken (Londoner Club), 1,2 Mrd. \$ auf den IMF und die Weltbank, der Rest auf andere Gläubiger.

Die Rolle Rußlands bei der Lösung des Schuldenproblems der früheren UdSSR

Nach der Auflösung der UdSSR suchte der Westen nach Mechanismen, die den Rückzug ausländischer Banken aufhalten und Möglichkeiten für eine Unterstützung der internen Re-

formen schaffen würden. Voraussetzung hierfür war, eine Lösung für das Schuldenproblem der früheren UdSSR zu finden. Nach der ersten Vereinbarung vom Dezember 1991 (vgl. Kasten) sollten die Altschulden in einem Quotensystem auf die einzelnen Republiken aufgeteilt werden, die dann zu „ungeteilter Hand“ die Verantwortung übernehmen würden. Dieser Vertrag über die Schuldenuzuweisung erwies sich aber bald als nicht vollziehbar. 1992 leistete keine der früheren sowjetischen Republiken, mit Ausnahme Rußlands, Zahlungen auf das Schuldenkonto der Vneshekonombank. Obwohl der „Inter-State Council on the Supervision of Foreign Debt“ (ISC), in dem die meisten früheren Sowjetrepubliken vertreten sind, formal aktiv war, leistete er faktisch keinen Beitrag zur Lösung des Schuldenproblems. Unter den westlichen Gläubigern setzte sich die Ansicht durch, daß ein System, in dem eine Republik die Verantwortung für alle Auslandsverpflichtungen im Austausch gegen auswärtige Forderungen und Guthaben übernimmt, die Kreditwürdigkeit aller Republiken verbessern könnte.

Rußland erklärte sich bereits im November 1991 bereit, alle Auslandsguthaben und Schulden der früheren UdSSR zu übernehmen, doch verlangte die Ukraine eine Aussonderung ihres Anteils an Forderungen und Guthaben. Im Juni 1992 bot die russische Regierung den anderen Republiken eine „Nulloption“ an, nach

Vereinbarungen der Nachfolgestaaten der UdSSR über die Auslandsschulden

Vereinbarung über die Schulden an ausländische Kreditgeber der UdSSR und ihrer Nachfolger vom 28. Oktober 1991 (Memorandum of Understanding on the Debt to Foreign Creditors of the USSR and its Successors)

Die Unterzeichnerstaaten sind zu ungeteilter Hand" (jointly and severally) für die Schulden der früheren UdSSR verantwortlich. Sie bestimmen die Vneshekonombank (Bank für auswärtige Wirtschaftsbeziehungen) als Manager der Schulden der früheren UdSSR. Die Vneshekonombank wird die Schulden erfassen und im Auftrag der Unterzeichnerstaaten verhandeln. Ursprünglich unterzeichneten nur acht frühere UdSSR-Republiken das Memorandum, Georgien und die Ukraine schlossen sich später an (die baltischen Staaten waren nicht beteiligt).

Vereinbarung über die Zuweisung von Auslandsschulden und Guthaben der früheren UdSSR vom 4. Dezember 1991 (Treaty on the Assignment of Foreign Debt and Assets of the USSR)

Die Anteile der einzelnen Republiken am Schuldendienst der früheren UdSSR werden festgelegt und der „Inter-State Council on the Supervision of Foreign Debt Services“ (ISC) geschaffen, dessen Aufgabe das Schuldenmanagement der früheren UdSSR ist. Rußland hat einen Anteil von 61,34% der Schulden akzeptiert, die Ukraine 16,37%, Weißrußland 4,13%, Kasachstan 3,27% und die anderen Republiken 14,89%. Von dem Restbetrag wurden ungefähr 2 Mrd. \$ den baltischen Staaten zugewiesen.

Vereinbarung über die Schuldenverwaltung zwischen den Republiken vom 13. März 1992 (Inter-Republican Debt Management Agreement)

Die von neun Republiken (einschließlich Rußlands und der Ukraine) unterzeichnete Vereinbarung soll vor allem den ISC stärken. Die UdSSR stimmt einer Schwächung ihrer Stimmrechte in der Vneshekonombank zugunsten der Ukraine und anderer Republiken zu. Im Gegenzug willigt die Ukraine ein, das Memorandum vom Oktober 1991 zu unterzeichnen (Quelle: Weltbank, Transition, 1992, (8)).

Vereinbarungen der Nachfolgestaaten der früheren UdSSR mit ausländischen Kreditgebern

G-7-Kommuniqué vom 21. November 1991

Ausgehend vom „Memorandum of Understanding“ vom 28. Oktober 1991 werden folgende Regelungen getroffen: Partielle Rückstellung der Kapitalrückstände und Amortisationszahlungen für 1992 fällige mittel- und langfristige Kredite, Aufrechterhaltung der kurzfristigen Kredite der Exportkreditagenturen, die Möglichkeit einer Notfinanzierung durch Goldswaps (1 Mrd. \$).

Vereinbarung über die Rückstellung von Schulden an ausländische Kreditoren der UdSSR und ihrer Nachfolgestaaten vom 4. Jänner 1992 (Agreement on the Deferral of the Debt to Foreign Creditors of the USSR and its Successors)

Die Vneshekonombank und die Regierungen von 17 Kreditgeberländern vereinbaren, die 1992 fälligen Kapitalrückzahlungen für langfristige, staatlich garantierte Exportkredite und für Kredite von Regierungen, die vor dem 31. Dezember 1990 gewährt wurden zurückzustellen. Die Zinsen für diese und für alle anderen Kredite sollen entsprechend den Originalverträgen gezahlt werden. Bis zum 4. Dezember 1991 aufgelaufene Rückstände für kurzfristige Schulden sollen in zwei Raten (zum 30. Juni und 30. November 1992) abgedeckt werden, die Rückstände für alle anderen Schulden bis zum 31. März 1992. (Obwohl in dieser Vereinbarung der Begriff „Pariser Club“ vermieden wurde, sind die Gläubigerländer großteils in diesem vertreten.)

Verlängerung kommerzieller Darlehen (Commercial Debt Rollover)

Über Ersuchen der Vneshekonombank wird, unter Führung der Deutschen Bank, ein Bankberatungskomitee gegründet. Am 16. Dezember 1991 erhält die Vneshekonombank eine Darlehensverlängerung um 90 Tage für die Kapitalrückzahlung mittel- und langfristiger Schulden, die vor dem Stichtag vereinbart wurden und zwischen dem 5. Dezember 1991 und dem 31. März 1992 fällig sind. Die kommerziellen Kreditoren vereinbaren auch am 26. März, 25. Juni und 30. September 1992 weitere 90-Tage-Rollover.

der sie von jeder Republik ihren Anteil an Schulden und Guthaben übernehmen würde. Dieser Vorschlag wurde letztlich von fast allen Nachfolgestaaten angenommen. Sogar Estland dürfte zu einer Nulloption bereit sein, obwohl die drei baltischen Länder offiziell erklärt haben, daß sie keine Verantwortung für die Auslandsverschuldung der früheren Sowjetunion übernehmen. Lediglich mit der Ukraine konnte bisher kein volles Einverständnis erzielt werden.

Praktisch ging die Verantwortung für die Schulden der früheren UdSSR bereits 1992 auf Rußland über: Die Rückzahlungen spiegelten im Jahr 1992 die Entwicklung der russischen Zahlungsbilanz wider. Im April 1992 vereinbarten die G-7-Länder, Rußland eine Finanzhilfe von 24 Mrd. \$ zur Verfügung zu stellen. Das Paket enthielt 2,5 Mrd. \$ zur Erstattung der offiziellen Schulden, 6 Mrd. \$ für einen Rubel-Stabilisierungsfonds, 11 Mrd. \$ als bilaterale Hilfe und 4,5 Mrd. \$ von internationalen Finanzinstitutionen. Diese Hilfe wurde bis Ende 1992 fast vollständig in Anspruch genommen.

Seit September 1992 verhandelt der Pariser Club über ein Ansuchen der russischen Regierung auf Umschuldung. Das vorläufige Angebot besteht in einer tilgungsfreien Periode von 5 Jahren und weiters einem Zahlungsziel von 10 Jahren für einen umgeschuldeten Betrag von 33 Mrd. \$. Rußland ersuchte allerdings um Aufschub des Stichtags für die Berechnung der Schulden von Ende 1990 auf Ende 1991 (der Stichtag sollte mit dem Zeitpunkt der Auflösung der UdSSR übereinstimmen) und auch um eine Kapitalisierung eines großen Teils der kurzfristigen Verschuldung. Wenn dieses akzeptiert werden sollte, müßten weitere 15 Mrd. \$ umgeschuldet werden. Dies würde vor allem die BRD belasten, deren Anteil an der Umschuldung von 13,5 auf 20 Mrd. \$ steigen würde (Neue Zürcher Zeitung, 30. Oktober 1992).

Von russischer Seite wird offiziell betont, daß kein Schuldenverzicht verlangt wird, doch steht offensichtlich die Reduzierung des Zinssatzes für einen Teil der Schulden zur Diskussion (Wall Street Journal, 20. Oktober 1992).

Länder-Rating für die Oststaaten

Übersicht 7

	Euromoney Gemischtes Länder-Rating						Institutional Investor Kredit-Rating					
	Rang		Rang		Bewertung		Rang		Bewertung		Bewertung	
	Innerhalb der Oststaaten		Weltrang		Punkte		Innerhalb der Oststaaten		Weltrang		Punkte	
	1992	1991	1992	1991	1992	Veränderung	1992	1991	1992	1991	1992	Veränderung
Ungarn	1	2	46	44	54,5	+ 2,5	2	2	43	42	42,3	+ 1,4
ČSFR	—	1	—	35	—	—	1	1	39	34	46,1	- 2,3
Tschechische Republik	2	—	49	—	53,4	- 0,7	—	—	—	—	—	—
Slowakische Republik	3	—	58	—	44,0	- 10,1	—	—	—	—	—	—
Polen	4	3	71	57	36,5	- 4,0	4	6	69	68	24,7	+ 0,2
Rumänien	5	4	72	89	35,8	+ 5,1	3	4	68	64	24,8	- 1,8
Slowenien	6	—	74	—	34,2	+ 16,0	11	—	83	—	20,4	- 4,1
Bulgarien	7	6	91	114	29,9	+ 7,3	12	7	86	74	19,8	- 2,4
Kroatien	8	—	101	—	26,5	+ 8,3	15	—	100	—	16,5	- 8,0
Mazedonien	9	—	108	—	25,1	+ 6,9	—	—	—	—	—	—
Estland	10	—	117	—	24,2	+ 1,3	6	—	74	—	22,1	- 15,0
Litauen	11	—	118	—	24,1	+ 1,2	10	—	80	—	20,7	- 16,4
Ukraine	12	—	122	—	23,0	+ 0,1	8	—	78	—	21,1	- 16,0
Lettland	13	—	123	—	23,0	+ 0,1	7	—	77	—	21,4	- 15,7
Serbien, Montenegro	14	—	125	—	22,7	+ 4,5	—	—	—	—	—	—
Rußland	15	—	129	—	21,8	- 1,1	5	—	73	—	23,6	- 13,5
Bosnien-Herzegowina	16	—	131	—	21,3	+ 3,1	—	—	—	—	—	—
Weißrußland	17	—	132	—	21,2	- 1,7	8	—	78	—	21,1	- 16,0
Kasachstan	18	—	134	—	20,8	- 2,1	13	—	90	—	18,7	- 18,4
Albanien	19	8	142	125	18,5	+ 1,8	17	—	112	—	11,7	—
Turkmenistan	20	—	143	—	18,4	- 4,5	—	—	—	—	—	—
Usbekistan	21	—	144	—	18,4	- 4,5	14	—	98	—	16,6	- 20,5
Kirgisien	22	—	146	—	17,7	- 5,2	—	—	—	—	—	—
Georgien	23	—	148	—	17,6	- 5,3	—	—	—	—	—	—
Mongolei	24	—	149	—	17,6	- 6,2	—	—	—	—	—	—
Tadschikistan	25	—	152	—	16,7	- 7,7	—	—	—	—	—	—
Aserbeidschan	26	—	153	—	15,2	- 7,8	—	—	—	—	—	—
Armenien	27	—	154	—	15,1	- 8,3	—	—	—	—	—	—
Moldavien	28	—	156	—	14,6	—	—	—	—	—	—	—
UdSSR	—	5	—	111	—	—	—	3	—	49	—	—
Jugoslawien	—	7	—	121	—	—	16	5	108	67	12,5	- 12,0

Q: Euromoney 1991 (9) 1992 (9); Institutional Investor 1991 (9) 1992 (9) Die Nachfolgestaaten wurden jeweils mit der Bewertung für den früheren Bundesstaat verglichen

Die Geschäftsbanken sollen bereit sein, für ihre Forderungen (16 Mrd. \$) einer ähnlichen Umschuldung wie der Pariser Club zuzustimmen, sie lehnen aber einen Schuldenverzicht ab.

Verschuldung der früheren UdSSR gegenüber Ostdeutschland

Nach der deutschen Wiedervereinigung hat die BRD die Forderungen der früheren DDR gegenüber der UdSSR übernommen (17,6 Mrd. DM bzw. 10,9 Mrd. \$; Der Standard, 15. Dezember 1992, Neue Zürcher Zeitung, 18. Dezember 1992). Diese Forderungen waren Gegenstand der Verhandlungen des deutschen Bundeskanzlers in Moskau im Dezember 1992. Zur Diskussion stand eine zinsfreie Stundung für 5 Jahre, die (unter der Annahme einer Zinskapitalisierung und eines Zinssatzes von 10%) einem Nachlaß von fast 40% entspricht. Die frühere UdSSR verzichtet im Gegenzug auf eine Entschädigung für die Liegenschaften des Militärs in der früheren DDR, deren Wert auf 6

bis 8 Mrd. DM veranschlagt wird. Zu den bisherigen Wohnbaukrediten von 7,8 Mrd. DM gewährte die BRD weitere 0,5 Mrd. DM.

Kredite der Oststaaten an Entwicklungsländer und Verschuldung zwischen den Oststaaten

In der Diskussion über die Ostverschuldung werden in der Regel die Forderung der Oststaaten gegenüber den Entwicklungsländern sowie die — großteils noch aus der Zeit des Transferrubel-Handels stammenden — Guthaben und Schulden der Oststaaten untereinander ausgeklammert.

Ende 1991 hatten die Oststaaten (vor allem die UdSSR) Forderungen gegenüber den Entwicklungsländern in der Höhe von 129 Mrd. \$ (1988 124,5 Mrd. \$; OECD, 1992B). Es ist allerdings nicht eindeutig, welcher Teil davon tatsächlich rückzahlbar ist. Die größten Schuldner waren 1991 Kuba (24,7 Mrd. \$) vor Vietnam und der Mongolei. Dies läßt darauf schließen,

daß der größte Teil dieser Forderungen aufgegeben werden muß.

Die Forderungen der ČSFR gegenüber Rußland betragen nach Angaben der ČSFR fast 4,5 Mrd. \$. Sie setzen sich aus Altschulden von 2 Mrd. \$ (großteils aus Anlagenlieferungen) — die erst 1996 fällig werden, für die aber kein Zinsendienst mehr geleistet wird —, aus dem offenen Saldo des Handelsaustausches im Jahr 1990 (2,2 Mrd. \$) sowie aus Forderungen tschechoslowakischer Betriebe an die Abnehmer in der früheren UdSSR aus dem Jahr 1991 (350 Mill. \$; für diesen Betrag liegt keine tschechoslowakische und offenbar auch keine sowjetische Garantie vor) zusammen (Hospodarske Noviny, 29. September 1992).

Polen und die UdSSR unterzeichneten im Oktober 1992 eine Vereinbarung über die gegenseitige Annullierung von Forderungen (Neue Zürcher Zeitung, 6. Oktober 1992). Die Altschulden Polens betragen 1,8 Mrd. \$ in konvertierbarer Währung sowie

4,9 Mrd. Transferrubel (der Wechselkurs für diese Forderung ist umstritten), die Forderungen aus den Jahren 1990 und 1991 7,5 Mrd \$ Nicht geklärt ist, ob die Nulllösung auch die Forderungen Polens aus Anteilen am RGW-Vermögen in Moskau sowie aus der Stationierung und dem Rückzug der sowjetischen Truppen enthält.

Anlässlich des Besuches von Präsident Jelzin in Ungarn im November 1992 wurde vereinbart, daß Rußland zur Abdeckung der Schulden der früheren UdSSR (aus der Zeit vor dem Übergang zur Zahlung in frei konvertierbarer Währung) an Ungarn 1,7 Mrd \$ — großteils in Waren — zahlt. Darunter fallen auch Waffenlieferungen im Wert von 800 Mill \$ Gleichzeitig wurde eine gegenseitige Annullierung von Forderungen und Gegenforderungen für den Besitz sowjetischer Truppen in Ungarn und für die von der Sowjetarmee verursachten Umweltschäden vereinbart.

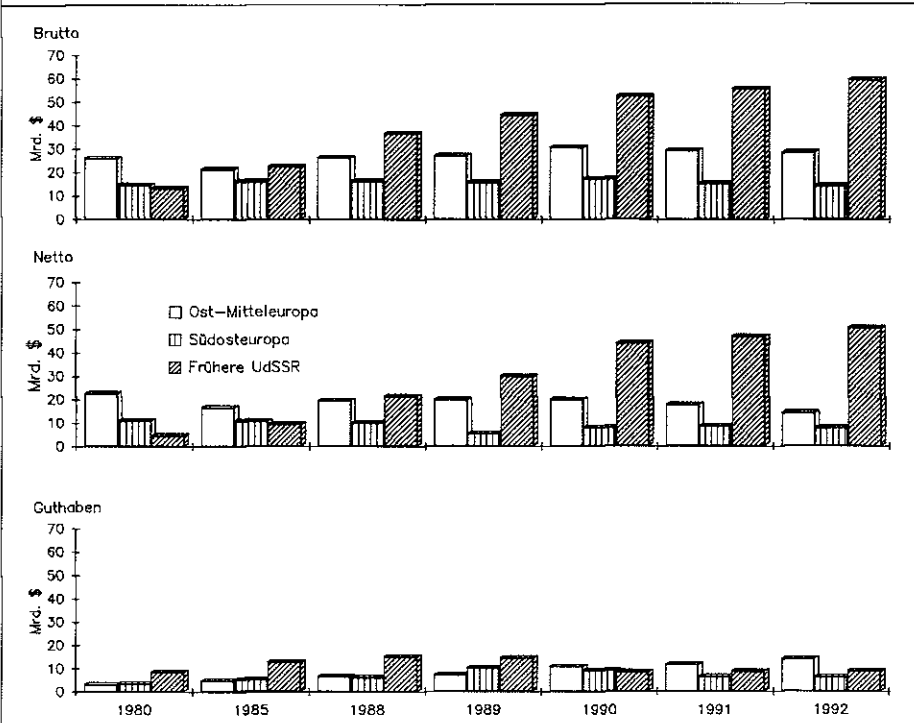
Bewertung der Kreditwürdigkeit der Oststaaten (Länder-Rating)

Nach dem Länder-Rating von Euro-money und Institutional Investor vom

Forderungen und Verpflichtungen westlicher Banken gegenüber den Oststaaten

Abbildung 4

Jahresendstände



Q: BIZ

September 1992 zählen nur Ungarn und Tschechische Republik unter die fünf- und die (bereits getrennt erfaßte) zig am besten bewerteten Länder.

Gemischtes Länder-Rating von Euro-money für die Oststaaten

Übersicht 8

	Rang innerhalb der Oststaaten	Ins-gesamt	Wirtschaftliche Leistungsfähigkeit	Politisches Risiko	Summe	Verschuldung	Zugang zu Bankkrediten	Zugang zu kurzfristiger Finanzierung	Zugang zu Kapitalmärkten	Diskont für Forfaitierungen	Kredit-Rating	Umschuldungen	Gesamtwirtschaftliche Stellung 1992	1994
Gewicht		100	10	20	70	10	10	10	10	10	10	10		
Ungarn	1	54,5	6,4	11,5	36,5	8,7	0,0	5,0	6,0	4,5	2,3	10,0	50,6	55,1
Tschechische Republik	2	53,4	5,7	10,5	37,2	9,3	0,0	7,5	4,0	4,1	2,3	10,0	46,6	48,8
Slowakische Republik	3	44,0	3,7	7,4	32,9	9,3	0,0	7,5	2,0	4,1	0,0	10,0	35,8	28,8
Polen	4	36,5	5,0	8,6	22,9	9,4	0,0	6,0	2,0	0,5	0,0	5,0	40,7	43,9
Rumänien	5	35,8	4,0	7,2	24,6	9,1	0,0	3,5	2,0	0,0	0,0	10,0	36,0	33,7
Slowenien	6	34,2	4,1	7,9	22,2	9,2	0,0	3,0	3,0	0,0	0,0	7,0	31,4	38,8
Bulgarien	7	29,9	2,8	5,7	21,4	8,9	0,0	2,5	1,0	0,0	0,0	9,0	20,5	30,5
Kroatien	8	26,5	2,9	4,4	19,2	9,2	0,0	3,0	0,0	0,0	0,0	7,0	19,0	34,2
Mazedonien	9	25,1	1,4	4,0	19,7	9,2	0,0	3,0	0,5	0,0	0,0	7,0		
Estland	10	24,2	2,3	8,9	13,0	0,0	0,0	6,0	2,0	0,0	0,0	5,0	18,8	24,0
Litauen	11	24,1	2,6	8,5	13,0	0,0	0,0	6,0	2,0	0,0	0,0	5,0	21,3	26,0
Ukraine	12	23,0	2,3	8,7	12,0	0,0	0,0	6,0	1,0	0,0	0,0	5,0	20,6	22,6
Lettland	13	23,0	2,2	7,8	13,0	0,0	0,0	6,0	2,0	0,0	0,0	5,0	18,8	22,8
Serbien, Montenegro	14	22,7	2,0	1,5	19,2	9,2	0,0	3,0	0,0	0,0	0,0	7,0	17,4	20,7
Rußland	15	21,8	2,9	6,8	12,0	0,0	0,0	6,0	1,0	0,0	0,0	5,0	24,4	28,6
Bosnien-Herzegowina	16	21,3	0,4	1,7	19,2	9,2	0,0	3,0	0,0	0,0	0,0	7,0	6,3	7,5
Weißrußland	17	21,2	2,3	6,9	12,0	0,0	0,0	6,0	1,0	0,0	0,0	5,0	20,0	22,8
Kasachstan	18	20,8	2,1	6,7	12,0	0,0	0,0	6,0	1,0	0,0	0,0	5,0	18,8	22,0
Albanien	19	18,5	2,4	2,1	14,0	0,0	0,0	3,0	1,0	0,0	0,0	10,0	21,8	22,3
Turkmenistan	20	18,4	1,3	6,2	11,0	0,0	0,0	6,0	0,0	0,0	0,0	5,0	17,5	10,0
Usbekistan	21	18,4	1,8	5,7	11,0	0,0	0,0	6,0	0,0	0,0	0,0	5,0	17,0	18,0
Kirgisien	22	17,7	1,0	5,7	11,0	0,0	0,0	6,0	0,0	0,0	0,0	5,0	12,0	12,0
Georgien	23	17,6	0,9	4,7	12,0	0,0	0,0	6,0	1,0	0,0	0,0	5,0	10,8	11,5
Mongolei	24	17,6	1,1	4,8	11,7	9,7	0,0	0,0	2,0	0,0	0,0	0,0	10,0	15,0
Tadschikistan	25	16,7	1,0	4,7	11,0	0,0	0,0	6,0	0,0	0,0	0,0	5,0	11,0	12,0
Aserbeidschan	26	15,2	1,4	2,8	11,0	0,0	0,0	6,0	0,0	0,0	0,0	5,0	14,3	15,0
Armenien	27	15,1	1,0	3,1	11,0	0,0	0,0	6,0	0,0	0,0	0,0	5,0	11,3	12,0
Moldavien	28	14,6	1,0	2,6	11,0	0,0	0,0	6,0	0,0	0,0	0,0	5,0	11,0	12,0

Q: Euromoney 1992 (9).

Auslandsverschuldung der Oststaaten nach Kreditformen 1990 und 1991

Übersicht 9

	Insgesamt	Langfristige Verschuldung					Sonstige ¹⁾	Multi-laterale Gläubiger ²⁾	Kurzfristige Verschuldung			Gesamtverschuldung			IMF	
		Westliche Gläubiger und Kapitalmärkte		Bankkredite					Ins-gesamt	Ban-ken ³⁾	Export-kredite ⁴⁾	Ins-gesamt	Ban-ken ³⁾	Exportkredite ⁵⁾		
		Ins-gesamt	Garantierte Handelskredite ⁶⁾	Frei finanziert ⁷⁾	Garantierte Handelskredite von Nicht-banken ⁸⁾	Ins-gesamt								Nicht-banken ⁹⁾		
Mrd S																
1990																
Oststaaten	134,2	89,5	15,7	73,8	24,1	12,8	7,8	38,9	22,5	16,4	173,1	112,0	55,2	40,5	1,3	
Osteuropa	86,3	45,8	4,4	41,4	19,9	12,8	7,8	27,0	13,2	13,8	113,3	59,0	38,1	33,7	1,3	
Ehemalige UdSSR	47,9	43,7	11,3	32,4	4,2	—	—	11,9	9,3	2,6	59,8	53,0	18,1	6,8	—	
Ost-Mitteuropa	62,1	30,4	2,4	28,0	16,5	11,0	4,2	19,1	7,1	12,0	81,2	37,5	30,9	28,5	0,8	
ČSFR	6,8	5,9	0,7	5,2	0,6	0,0	0,3	1,9	1,7	0,2	8,7	7,6	1,5	0,8	—	
Ungarn	22,6	14,8	1,0	13,8	0,2	4,7	2,9	1,8	1,6	0,2	24,4	16,4	1,4	0,4	0,3	
Polen	32,7	9,7	0,7	9,0	15,7	6,3	1,0	15,4	3,8	11,6	48,1	13,5	28,0	27,3	0,5	
Südosteuropa	24,2	15,4	2,0	13,4	3,4	1,8	3,6	7,9	6,1	1,8	32,1	21,5	7,2	5,2	0,5	
Albanien	0,1	0,0	0,0	0,0	—	0,1	—	0,4	0,4	0,0	0,5	0,4	0,0	0,0	—	
Bulgarien	6,2	5,8	0,4	5,4	0,4	—	—	3,3	3,2	0,1	9,5	9,0	0,9	0,5	—	
Rumänien	1,0	0,8	0,0	0,8	0,1	0,1	0,0	1,0	0,9	0,1	2,0	1,7	0,2	0,2	—	
Ehemaliges Jugoslawien	16,9	8,8	1,6	7,2	2,9	1,6	3,6	3,2	1,6	1,6	20,1	10,4	6,1	4,5	0,5	
1991																
Oststaaten	145,3	94,5	17,3	77,2	25,3	12,9	12,5	41,0	20,7	20,3	186,2	115,2	62,9	45,6	5,0	
Osteuropa	89,5	44,7	4,4	40,3	19,3	12,9	12,5	27,2	13,6	13,6	116,6	58,3	37,3	32,9	5,0	
Ehemalige UdSSR	55,8	49,8	12,9	36,9	6,0	—	—	13,8	7,1	6,7	69,6	56,9	25,6	12,7	—	
Ost-Mitteuropa	67,0	32,0	2,4	29,6	16,0	10,9	8,1	19,2	7,6	11,6	85,2	39,6	30,0	27,6	3,5	
ČSFR	10,5	8,0	0,8	7,2	0,7	0,0	1,8	1,4	1,2	0,2	11,9	9,2	1,7	0,9	1,3	
Ungarn	24,6	14,8	0,8	14,0	0,5	4,7	4,6	1,5	1,3	0,2	26,1	16,1	1,5	0,7	1,3	
Polen	31,9	9,2	0,8	8,4	14,8	6,2	1,7	16,3	5,1	11,2	48,2	14,3	26,8	26,0	0,9	
Südosteuropa	22,4	12,7	2,0	10,7	3,3	2,0	4,4	8,0	6,0	2,0	30,4	18,7	7,3	5,3	1,5	
Albanien	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	—	0,4	0,4	0,0	0,5	0,4	0,0	0,0	—	
Bulgarien	5,7	4,3	0,4	3,9	0,7	0,2	0,5	4,3	4,1	0,2	10,0	8,4	1,3	0,9	0,4	
Rumänien	2,4	1,5	0,6	0,9	0,0	0,1	0,8	0,9	0,8	0,1	3,3	2,3	0,7	0,1	0,8	
Ehemaliges Jugoslawien	14,2	6,9	1,0	5,9	2,6	1,6	3,1	2,4	0,7	1,7	16,6	7,6	5,3	4,3	0,3	

Q: OECD (1992B). — ¹⁾ Andere Kreditoren als jene aus der OECD; nicht garantierte Kredite (Darlehen zwischen vorhandenen Gesellschaften). — ²⁾ IMF, Weltbank, International Development Association, European Investment Bank. — ³⁾ Nicht garantierte Bankkredite mit einer Laufzeit von einem Jahr oder weniger. — ⁴⁾ Kurzfristige Lieferanten- und Finanzkredite; Zins- und Kapitalrückstände. — ⁵⁾ Lang- und kurzfristige Bankkredite. — ⁶⁾ Garantierte Bankkredite, garantierte Handelskredite. — ⁷⁾ Lieferantenkredite (abzüglich solcher, die durch Banken gekauft wurden), offizielle Exportkredite. — ⁸⁾ Garantierte Handelskredite der Weltbank und kurzfristige Exportkredite. — ⁹⁾ Offiziell garantierte bzw. versicherte Exportkredite abzüglich Rückstände. — ¹⁰⁾ Einschließlich Anleihen und Forderungen, mehrfacher Kreditoren

Eine zweite Gruppe enthält die Slowakei, Polen und Rumänien (Übersicht 7).

Euromoney¹²⁾ gibt unter den Oststaaten die beste Bewertung Ungarn. Mit 54,5 Punkten hat sich Ungarn im Vergleich zu 1991 um 2,5 Punkte verbessert. Die Tschechische Republik nimmt unter den Oststaaten den 2. Rang ein (53,4 Punkte) und liegt weit vor der Slowakei (44 Punkte). Im Vergleich zu der Beurteilung der ČSFR im Jahr 1991 haben sich allerdings sowohl die tschechische als auch die slowakische Republik verschlechtert. Der Institutional Investor gibt weiterhin die beste Kreditbewertung der Tschechoslowakei (46,1 Punkte); das entspricht gegenüber 1991 allerdings einer Verschlechterung um 2,3 Punkte. Ungarn hält mit 42,3 Punkten den 2. Rang und hat seine Position um 1,4 Punkte verbessert.

Eine deutliche Lücke besteht zwischen der Beurteilung der oben genannten Länder und jener von Polen und Rumänien. Nach Euromoney hat sich die Bonität von Rumänien innerhalb der letzten 12 Monate signifikant verbessert, während sich jene von Polen verschlechtert hat. Das Schema vom Institutional Investor zeigt hingegen eine leichte Verbesserung für Polen und eine Verschlechterung für Rumänien. Slowenien und Bulgarien werden von Euromoney positiv beurteilt, erhielten aber eine schlechte Beurteilung von Institutional Investor. Auch stellt Institutional Investor Rußland an die 5. Stelle unter den Oststaaten, Euromoney hingegen an die 15. Stelle.

In der Beurteilung des politischen Risikos schneidet Ungarn laut Euromoney am besten ab vor der Tschechischen Republik. Die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit wird am besten für

Ungarn, die Tschechische Republik und Polen vor Slowenien und Rumänien eingeschätzt. Ein Vergleich der wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit im Jahr 1992 mit einer Vorschau für 1994 zeigt eine Verbesserung für die meisten Länder, für die Slowakei aber eine deutliche Verschlechterung. Die finanziellen Indikatoren liefern die beste Beurteilung für die Tschechische Republik, für Ungarn und die Slowakei. Gegenüber diesen drei Ländern liegen die anderen Oststaaten weit zurück (Übersicht 8).

Zusammenfassung

Die aktuelle Verschuldungssituation im Osten ist durch folgende Entwicklungen charakterisiert:

— Während die Verschuldung von Ost-Mitteuropa (Ungarn, ČSFR,

¹²⁾ Euromoney bewertet nach einem gemischten System, das insgesamt 20 Punkte der Beurteilung des politischen Risikos, 10 Punkte für die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit und 70 Punkte für sieben verschiedene Finanzkennzahlen zuweist.

Polen) stabilisiert werden konnte, ist die Verschuldung von Südosteuropa (Albanien, Bulgarien, Rumänien, früheres Jugoslawien) und insbesondere der Nachfolgestaaten der früheren UdSSR stark gestiegen

- Nach der Auflösung der UdSSR und Jugoslawiens stellt sich das Problem der Zuordnung und Verantwortung der Altschulden. Die Beurteilung der Verschuldung der UdSSR ist durch die massive Kapitalflucht erschwert.
- Die westlichen Banken haben ihre exponierten (nicht garantierten) Kredite an die Oststaaten, insbesondere an die frühere UdSSR, spürbar verringert, sodaß die Last für die zusätzliche Finanzierung des Ostens an westliche Regierungen und internationale Finanzinstitutionen übergegangen ist. Eine Fortsetzung dieser Entwicklung,

verbunden mit einer — politisch motivierten — Schwächung der Konditionalität, könnte einige internationale Finanzinstitutionen in erhebliche Schwierigkeiten bringen (Übersicht 9).

Literaturhinweise

Bank für den Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) 62 Jahresbericht Basel 1992

EG-Kommission „Wirtschaftslage und Wirtschaftsreformen in Osteuropa“ Beiheft A 1992

Green D. „Towards the Resolution of the External Debt of the Former USSR“ PlanEcon Report Washington D C 1992

Handler H Kramer H Stankovsky J. „Debt Capital Requirement and Financing of the Eastern Countries“ WIFO Wien 1992

Handler H Stankovsky J. „Financial Perspectives of the Eastern Countries“ Studie des WIFO im Auftrag der Oesterreichischen Kontrollbank Wien 1992

Handler H Steinherr A. „Capital Needs and Investment Financing in Eastern Countries“ WIFO Working Papers 1992 (55)

Korolev I. „Capital Flight from Russia: A Danger for the Future Free Economy“ Paper für das Round-Table-Gespräch „World Financial Markets“ Wien 1992

Lorinc, H I. „Foreign Debt Debt Management Policy and Implications for Hungary's Development“ Soviet Studies 1992 6(44)

Lushin. A. „Economic Performance of Russia in 1992“ Paper für das Round-Table-Gespräch „World Financial Markets“ Wien 1992

OECD (1992A) „The International Financial Situation of the Economies in Transition“ DAFNE/MC/EW 1992 (7)

OECD (1992B) External Debt Statistics Paris 1992

OECD (1992C) Bulgaria Economic Assessment Paris 1992

Roche D Davidson, R. „Global Strategy Survey Eastern Europe and the West“ in Morgan Stanley International Investment Research London 1992

Schröder, K. „Polens Ökonomie zwischen Licht und Schatten“ Europäische Rundschau 1992 (4)

Stankovsky J. „Der neue Osthandel Wachstum Strukturwandel, Schuldenprobleme“ WIFO-Monatsberichte 1991 64(5) S 245

Stiblar F. „External Indebtedness of Yugoslavia and its Federal Units“ WIIW Forschungsberichte 1991 (175)

2100 Korneuburg,
Industriestraße 1
Telefon 0 22 62/56 15,
Telefax 56 18



SATZ
REPRO
ZENTRUM
KORNEUBURG
GES M B H

Bei Satz und
Repro sind wir
vielen einen
kleinen Schritt
voraus

