

## Das Londoner-Club-Abkommen und die russische Zahlungsbilanz

Hishow, Ognian N.

Veröffentlichungsversion / Published Version

Forschungsbericht / research report

### Empfohlene Zitierung / Suggested Citation:

Hishow, O. N. (2000). *Das Londoner-Club-Abkommen und die russische Zahlungsbilanz*. (Aktuelle Analysen / BIOst, 17/2000). Bundesinstitut für ostwissenschaftliche und internationale Studien. <https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:0168-ssoar-45018>

### Nutzungsbedingungen:

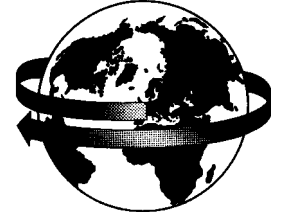
*Dieser Text wird unter einer Deposit-Lizenz (Keine Weiterverbreitung - keine Bearbeitung) zur Verfügung gestellt. Gewährt wird ein nicht exklusives, nicht übertragbares, persönliches und beschränktes Recht auf Nutzung dieses Dokuments. Dieses Dokument ist ausschließlich für den persönlichen, nicht-kommerziellen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

*Mit der Verwendung dieses Dokuments erkennen Sie die Nutzungsbedingungen an.*

### Terms of use:

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

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



## Aktuelle Analysen

Nr. 17/2000

29. Februar 2000

### **Das Londoner-Club-Abkommen und die russische Zahlungsbilanz**

#### **Zusammenfassung**

Der Londoner Club hat präzedenzlos einem G-8 Mitgliedsland einen beträchtlichen Teil seiner Verbindlichkeiten erlassen. Die russische Regierung erhält wie schon 1997 erneut eine Atempause, um durch erleichterten Schuldendienst einen besseren Zugang zu den internationalen Kapitalmärkten zu erzielen. In der Analyse werden die mittelfristigen Auswirkungen dieser Maßnahme auf die russische Zahlungsbilanz und den russischen Staatshaushalt hinterfragt. Es wird dabei von weitgehend ausbleibenden Kapitalimporten ausgegangen, d.h. es wird unterstellt, daß die Volkswirtschaft alle notwendigen Devisen selbst erbringen muß. Vor diesem Hintergrund wird eingeschätzt, daß die erzielte Entlastung nicht ausreicht, um einen reibungslosen Schuldendienst zu ermöglichen. Die russische Regierung dürfte sich daher um weiteres Entgegenkommen bei den Kreditgebern – diesmal jene des Pariser Clubs – bemühen. Es bleibt abzuwarten, ob der Club einem Forderungsverzicht oder lediglich einer erneuten Umstrukturierung zustimmt.

#### **Das Restrukturierungsabkommen**

Am 11. Februar 2000 einigten sich die russische Regierung und der Londoner Club der Gläubigerbanken auf einen partiellen Erlaß der aus Sowjetzeiten stammenden Verbindlichkeiten der russischen Regierung gegenüber privaten westlichen Kreditgebern. Dem Londoner Club gehören mehrere Hundert westliche Banken an, von denen 420 Institute Forderungen gegenüber der ehemaligen Sowjetunion halten. Die Gesamthöhe der Schuld betrug bis zum Abschluß der Verhandlungen 31,8 Mrd. US-\$ und setzte sich aus der früheren Hauptschuld von 22,2 Mrd. US-\$, einer akkumulierten Zinsschuld in Höhe von 6,8 Mrd. US-\$ sowie einer Tilgungsschuld von 2,8 Mrd. US-\$ zusammen. Die beiden Seiten einigten sich auf die Abschreibung von 10,6 Mrd. US-\$ bzw. ein Drittel der Gesamtschuld.<sup>1</sup> Dieses Ergebnis liegt zwar etwas unter den ursprünglich von der russischen Seite angestrebten 40%<sup>2</sup>, aber die Zinskonditionen tragen dazu bei, daß die faktische Schuldendienst erleichterung fast bei 40% liegt (siehe Tabelle). Damit hat Moskau – vorsichtig

---

<sup>1</sup> M. Rubčenko, Den'gi nas ždut, in: Ekspert, 7/2000, S. 12-13.

<sup>2</sup> Russia: Hopes rise for the debt accord, Financial Times, 30.11.1999, elektronische Version. Siehe auch O.V., Londoner Club: Gläubiger erlassen Russland Schulden, in: Süddeutsche Zeitung, 14.2.2000.

gerechnet<sup>3</sup> – ein gutes Ergebnis erzielt, weil für die Volkswirtschaft nicht die Schulden-, sondern die Schuldendienstreduzierung ausschlaggebend ist. Die Senkung der Belastung ergibt sich als Kombination aus der absoluten Verringerung um 10,6 Mrd. US-\$ und den erleichterten Zinszahlungen, die in diesem Jahr bei 2,5% beginnen und nach sechs Jahren ihre volle Höhe von 7,5% erreichen. Dieser Prozentsatz stellt ebenfalls ein Entgegenkommen der Gläubiger dar, weil er auf Eurobonds, in die die Restschuld umgewandelt wird, zu zahlen ist. Zum Vergleich: frühere Eurobondsanleihen Moskaus weisen eine höhere Verzinsung aus.

### Spareffekte des Restrukturierungsabkommens

	Alt	Neu	Einsparung (-)
Schuldenbetrag (Mrd. US-\$)	31,8	21,2	-10,6
Laufdauer (Jahre)	25	30	+5
Zinssatz (% p.a.)	8,75	2,5 bis 7,5	bis zu 6,25
Tilgung (% linear, p.a.)	1,27	0,7	-0,57
Zu leistende Gesamtzahlungen (Mrd. US-\$)	66,9	41,7	25,26

*Quellen:* Financial Times, Archive Russia, London Club deal; Rußland bekommt ein Drittel seiner Schulden erlassen, in: Handelsblatt, 13.02.2000; Russia strikes deal to lessen debt burden, in: The St. Petersburg Times, 16.02.2000, jeweils elektronische Version.

### Zu den Zahlungsbilanz- und Budgeteffekten

Die russische Regierung geriet in die externe Zahlungsunfähigkeit, nachdem sich herausgestellt hatte, daß die Zahlungsbilanz eine Finanzierungslücke aufweisen würde, wenn der Schuldner seine vertraglich festgelegten Schuldendienstüberweisungen leisten wollte. Zwar schloß die Leistungsbilanz in den letzten Jahren stets positiv ab, und 1999 war der Überschuß mit über 18 Mrd. US-\$ beträchtlich. Allerdings enthält dieser Saldo z.T. buchhalterische Überzeichnungen, da nicht jeder Leistung auch exakt die gleiche Zahlung gegenübersteht. Dies ist eine Form der in Rußland stark verbreiteten Kapitalflucht, was darauf hindeutet, daß der faktische Überschuß geringer ausfällt. Weitere Formen der Kapitalflucht, aber auch des legalen Kapitalexports, führen dazu, daß die Kapitalabflüsse die Kapitalzuflüsse übersteigen. Im Durchschnitt der letzten Jahre fehlten bis zu 10 Mrd. US-\$ mit der Konsequenz, daß der äußere Schuldendienst auf Kosten der Gläubiger um den fehlenden Betrag vermindert werden mußte. Umschuldungen waren die Folge – zunächst der staatlichen, später der privaten Sowjetschuld und schließlich nach der Augustkrise 1998 auch der rubeldenominierten Binnenschuld.

Nach Schätzungen des Autors hätte die russische Regierung ohne den Londoner Deal mittelfristig einen jährlichen Mindestbetrag von etwa 15 Mrd. US-\$ an die Gläubiger überweisen müssen. Darin wären die gesamten Zinszahlungen, jedoch lediglich die Tilgung der Schuld gegenüber dem Internationalen Währungsfonds (und nicht deren Verzinsung) enthalten gewesen. Der vertragliche Schuldendienst, d.h. alle Tilgungen eingeschlossen, hätte 1999 und 2000 darüber gelegen. In Wirklichkeit hat Rußland im letzten Jahr nach vorläufigen Angaben etwa 11 Mrd. US-\$ überwiesen, die hauptsächlich Zinszahlungen repräsentieren. Die fehlenden bis zu 6,5 Mrd. US-\$ sind in der Zahlungsbilanz als überfällige Kredittilgungen und statistische Fehler ausgewiesen.

Das Londoner Abkommen schafft den größten Entlastungseffekt wohl in den ersten Jahren; wegen der Zinsprogression nimmt dieser später ab. Doch reicht – ceteris paribus – die eine Milliarde an

<sup>3</sup> Manche Quellen sprechen von einer Halbierung der Gesamtbelastung, siehe BBC Monitoring international reports, in: Financial Times Archive <www.ft.com>. Mangels genauer Angaben wurden hier Festverzinsung bei der früheren Variante und lineare Abschreibung bei beiden Varianten angenommen.

Spareffekt im Jahr 2000 offensichtlich nicht aus, um die so vorgerechnete Lücke zu schließen. Daraus folgen zwei Problemlösungen:

1. Die Gläubiger des Pariser Clubs ringen sich zu einem weiteren Entgegenkommen durch. Die russische Regierung hofft dabei auf Streichung, aber auch eine erneute Umstrukturierung ist denkbar.
2. Der Regierung Putin gelingen jene Reformen, die der Regierung Jelzin mißlungen waren, so daß der Schuldendienst bei einem beträchtlichen und stetigen Wirtschaftswachstum kontinuierlich geleistet wird.

Auch bezüglich der Haushaltsentlastung gilt Ähnliches. Zwar ist die Zahlungsbilanz der entscheidende Indikator für die Fähigkeit der Volkswirtschaft, die Last des Schuldendienstes zu tragen. Technisch wird dieser jedoch maßgeblich über den Regierungshaushalt abgewickelt, d.h. im Moskauer Föderalbudget müßten Mittel für den äußeren Schuldendienst vorgesehen sein. Der Rest wird im Namen der ehemaligen sowjetischen Außenhandelsbank über die Zentralbank erledigt, die erworbene Devisen durch Geldemission bezahlt und dann über Wertpapierverkauf am offenen Markt einen Teil der zusätzlichen Geldmenge sterilisiert. In dieser Situation ist die Regierung natürlich daran interessiert, einen möglichst großen Anteil am Spareffekt des Londoner Deals zu haben.

Da es volkswirtschaftlich keinen Unterschied macht, wer spart, soll hier der Haushaltseffekt geschätzt werden, wenn die Regierung in den Genuß der gesamten Einsparung kommt. Die Einsparung ergibt sich im Jahr 2000 aus der Differenz zwischen dem Schuldendienst zu den alten Konditionen und den Fälligkeiten entsprechend dem jüngsten Abkommen. In diesem Jahr erreicht die Entlastung fast eine Mrd.

US-\$ (genau 970 Mio.), da anstelle der vorgesehenen 1,45 Mrd. US-\$ an Schuldendienst nur 480 Mio. US-\$ an den Londoner Club zu überweisen sind. Dieser Betrag ergibt sich aus den verbleibenden Zinszahlungen auf die reduzierte Summe von 21,2 Mrd. US-\$. Die Gesamtersparnis erreicht dagegen 25,26 Mrd. US-\$, was bei einer 30jährigen Laufzeit durchschnittlich 0,87 Mrd. US-\$ im Jahr bedeutet. Die Haushaltsplanungen sehen ein Ausgabenvolumen von umgerechnet rund 25 Mrd. US-\$ im Jahr 2000 vor. Daraus folgt, daß die Budgetentlastung zunächst mit knapp 4% aller Ausgaben zu Buche schlägt, später sogar mit weniger. Auch diese Rechnung läßt ahnen, daß sich die russische Seite mit dem Ergebnis nur bedingt zufriedengeben und nach weiteren Entlastungsoptionen suchen dürfte.

## Fazit

Mit dem jüngsten Abkommen wurde ein Exempel statuiert, weil zum ersten Mal einem Pariser-Club-Mitglied ein Teil seiner Privatschulden abgeschrieben wurde. Die russische Regierung erhält eine dankenswerte Entlastung ihrer Budgetausgaben, und die Zahlungsbilanz schließt ebenfalls besser ab. Allerdings erreicht der Deal mit dem Londoner Club nicht das notwendige Entlastungsvolumen für einen reibungslosen Schuldendienst. Mittelfristig wird sich die russische Regierung daher um weitere Forderungstreichungen bemühen und insbesondere den Druck auf den Pariser Club erhöhen. Erst langfristig können bessere volkswirtschaftliche Rahmenbedingungen die Kapitalflucht reduzieren und die externe Finanzierung sowie das Wachstum mit der Folge erhöhter Zahlungsfähigkeit fördern.

Ognian Hishow

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

© 2000 by Bundesinstitut für ostwissenschaftliche und internationale Studien, Köln

Abdruck und sonstige publizistische Nutzung – auch auszugsweise – nur mit Quellenangabe gestattet.  
Belegexemplare erwünscht.

Bundesinstitut für ostwissenschaftliche und internationale Studien, Lindenbornstr. 22, D-50823 Köln,  
Telefon 0221/5747-0, Telefax 0221/5747-110; Internet: <http://www.biost.de>  
E-mail: [administration@biost.de](mailto:administration@biost.de)

ISSN 0945-4071