

Quaisser, Wolfgang

Working Paper — Digitized Version

Zahlungsbilanzprobleme und Verschuldung Polens

Arbeiten aus dem Osteuropa-Institut München, No. 170

Provided in Cooperation with:

Leibniz Institute for East and Southeast European Studies (IOS), Regensburg

Suggested Citation: Quaisser, Wolfgang (1994) : Zahlungsbilanzprobleme und Verschuldung Polens, Arbeiten aus dem Osteuropa-Institut München, No. 170, Osteuropa-Institut München, München

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/264875>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

OSTEUROPA-INSTITUT MÜNCHEN

Nr. 170

Oktober 1994

Zahlungsbilanzprobleme und Verschuldung Polens

Wolfgang QUAISSER

Gutachten

Erstellt im Auftrag des
Bundesministeriums für Wirtschaft

unter dem Titel

Die Wirtschaftsentwicklung Polens 1993/1994
Schwerpunkt: Wirtschaftspolitische Optionen
der neuen Regierung und Zahlungsbilanzprobleme

Inhaltsverzeichnis

Kurzfassung.....	i
I. Zahlungsbilanzprobleme und Verschuldung	1
1. Die Verschuldungskrise: Ursachen und Entwicklung.....	1
2. Struktur der polnischen Auslandsverschuldung.....	8
3. Von der Umschuldung zur Schuldenreduzierung.....	13
3.1. Polen setzte auf Schuldenstreichung.....	13
3.2. Die Lösung der Altschuldenproblematik - Probleme und Chancen	14
3.3. Vereinbarungen mit dem Pariser Klub	15
3.4. Das Abkommen mit dem Londoner Klub	18
II. Zahlungsbilanzprobleme und Verschuldung in den 90er Jahren.....	25
1. Entwicklung der Zahlungsbilanz.....	25
2. Finanztransfer	29
3. Verschuldung	32
4. Externe und interne Verschuldung	35
5. Perspektiven des Schuldenmanagement	38
III. Wirtschaftsentwicklung und Wirtschaftspolitik unter der Regierung Pawlak	43
1. Wirtschaftsentwicklung	43
2. Quellen des Wachstums	46
3. Die Wirtschaftspolitik der Regierung Pawlak.....	48

Verzeichnis der Tabellen

Tabelle 1	Auslandsverschuldung und Schuldenquote in konvertiblen Währungen ausgewählter osteuropäischer Länder im Jahre 1990	2
Tabelle 2	Die polnische Auslandsverschuldung vor dem Hintergrund wichtiger Zahlungsbilanzindikatoren 1971-1993	3
Tabelle 3	Polen: Hartwährungsverschuldung und Schuldendienst von 1980 bis 1993.....	5
Tabelle 4	Polens Struktur der Hartwährungsverschuldung.....	9
Tabelle 5	Fälligkeitsstruktur der polnischen Verschuldung.....	9
Tabelle 6	Währungsstruktur der polnischen Auslandsverschuldung in Hartwährungen	10
Tabelle 7	Hauptgläubiger Polens nach Ländern	11
Tabelle 8	Polens Verschuldung und einige Leistungsbilanzindikatoren in Transferrubeln	12
Tabelle 9	Schuldenreduzierung seitens der Privatbanken für einige der höchstverschuldeten Länder	24
Tabelle 10	Zahlungsbilanz Polens in konvertiblen Währungen 1989-1993	25
Tabelle 11	Wichtige Zahlungsbilanzangaben.....	29
Tabelle 12	Ausländische Währungsreserven.....	29
Tabelle 13	Finanztransfers von 1979-1991.....	30
Tabelle 14	Nettoressourcentransfer und Änderung der Währungsreserven.....	31
Tabelle 15	Auslandsverschuldung Polens in den 90er Jahren.....	32
Tabelle 16	Indikatoren der Auslandsverschuldung in den 90er Jahren	34
Tabelle 17	Indikatoren der Auslandsverschuldung von 1979 bis 1988.....	35
Tabelle 18	Öffentliche Verschuldung Polens	36
Tabelle 19	Länder-Rating Osteuropas	41
Tabelle 20	Wichtige Indikatoren zur Wirtschaftsentwicklung.....	45

Verzeichnis der Abbildungen

Schaubild 1	Handels- und Leistungsbilanz Polens	4
Schaubild 2	Verschuldung und Schuldendienst Polens	6
Schaubild 3	Zeitdiagramm des künftigen Schuldendienstes	40

Kurzfassung

Die im April 1994 zwischen Polen und dem Londoner Klub vereinbarte Schuldenreduzierung von ca. 45% stellt insofern einen entscheidenden Schritt für die polnische Transformation dar, als die Zahlungsbilanzprobleme entschärft, die Beziehungen zu den Gläubigern normalisiert, der Zugang Polens zu den internationalen Finanzmärkten ermöglicht und dadurch die Voraussetzungen für einen verstärkten Zufluß von ausländischen Direktinvestitionen geschaffen werden. Nach dem erfolgreichen Abschluß der ersten Phase der Transformation (Stabilisierung und Liberalisierung, expandierender Privatsektor, seit 1992 Anstieg des BIP) gilt es nun investitionsgetragenes Wachstum und tiefgreifende Umstrukturierungsprozesse einzuleiten, um Polen eine rasche Integration in der Europäischen Union zu ermöglichen. Die Privatbanken sind ihrer Verantwortung zur Lösung der polnischen Schuldenkrise, die als Erblast der kommunistischen Vergangenheit zu gelten hat, gerecht geworden.

Die Ergebnisse der Studie im einzelnen:

1. Polen gehörte zu Beginn der Transformation zu den höchst verschuldeten Schwellenländern und eine realistische Chance, die Schuldenproblematik ohne ausländische Zugeständnisse zu lösen, bestand nicht. Zudem wirkten sich Kapitalabfluß und schlechte Kreditwürdigkeit im Zusammenhang mit dem hohen Altschuldenberg negativ auf die ausländischen Direktinvestitionen aus. Die Verschuldungsfrage zu lösen, war deshalb für den Erfolg der polnischen Transformationspolitik von entscheidender Bedeutung. Während die Hyperinflation durch eine konsequente Stabilisierungspolitik relativ rasch bekämpft werden konnte, war die Abschwächung der Zahlungsbilanzprobleme, abgesehen von kurzfristigen Überbrückungsmaßnahmen, nur mittelfristig zu realisieren.

2. Angesichts des Gewichts offizieller Gläubiger und der politischen Bedeutung der Ereignisse in Polen mußten Vereinbarungen mit dem Pariser Klub (staatlich verbürgte Kredite) zunächst im Mittelpunkt der Bemühungen stehen. Als, nach dem politischen Wechsel im Februar 1990, die westliche Staatengemeinschaft sich erstmals von der Entschlossenheit und Solidität der polnischen Wirtschaftspolitik überzeugen konnte, kam die erste Vereinbarung mit dem Pariser Klub zustande. Das Abkommen sah die Umschuldung

von ca. 10 Mrd. US \$ vor, d.h. eines beachtlichen Teils der insgesamt ca. 27 Mrd. US \$ Schulden. Angesichts des enormen Schuldenüberhangs konnte dieses Abkommen jedoch noch keine substantielle Lösung bedeuten.

3. Erst das zwischen dem Pariser Klub und Polen geschlossene Abkommen vom 21.4.91 brachte mit einer effektiven Schuldenreduzierung von 50% (beim damaligen Gegenwartswert) den Durchbruch. Der Schuldenerlaß erfolgte dabei in zwei Phasen (zunächst 30%, 1994 nach Zustimmung des IWF die restlichen 20%). Das Pariser-Klub-Abkommen mit Polen gehört zu den großzügigsten Vereinbarungen über Schuldenreduzierungen seitens der staatlichen Gläubiger. Es ermöglichte Polen zum einen, seine Zahlungsbilanz substantiell zu entlasten, vor allem in den ersten drei kritischen Jahren der Transformation. Zum anderen wurde damit eine solide Grundlage für die bevorstehenden Verhandlungen mit den Privatbanken (Londoner Klub) geschaffen.

4. Die Verhandlungen mit den im Londoner Klub vertretenen etwa 300 Gläubigerbanken Polens gestalteten sich aufgrund der sehr unterschiedlichen Ausgangspositionen weitaus schwieriger als die mit den staatlichen Gläubigern. Strittig war nicht nur die von Polen geforderte Höhe der Schuldenreduzierung (50%), sondern auch die Regelung der ausstehenden Zinsverpflichtungen (ca. 3,9 Mrd. US \$). Diese entstanden, als Polen im Herbst 1989 faktisch den Schuldendienst einstellte, worüber die Privatbanken besonders verärgert waren. Nach dem letzten Umschuldungsabkommen vom Juli 1989 konnte erst im März 1994, also gerade noch rechtzeitig vor Ablauf der Frist zur Genehmigung der zweiten Phase des Pariser-Klub-Abkommens, eine umfassende Regelung zur Lösung der Altschuldenproblematik mit den privaten Gläubigern getroffen werden. Das unter der Verhandlungsführung der Dresdner Bank ausgehandelte Abkommen wurde im September 1994 offiziell unterzeichnet. Für den Erfolg des Abkommens spricht, daß fast alle Banken (bis auf zwei Institute) sich an der vereinbarten Schuldenreduzierung beteiligen wollen.

5. Das Verhandlungsergebnis bietet den Gläubigerbanken eine Palette von Optionen, ihre Forderungen gegenüber Polen (insgesamt etwa 13,2 Mrd. US \$) zu reduzieren. Das Abkommen sieht vor, die Kreditforderungen der Banken in handelbare Anleihen umzutauschen bzw. Polen zu ermöglichen, seine Schulden teilweise zurückzukaufen. Der Tausch der Altschulden in Obligationen (Bonds) ist für den 27. Oktober 1994 vorgesehen. Später sollen

auch Debt-Equity-Swaps möglich sein. Nach vorläufigen Angaben sollen etwa 60% der Schulden durch sog. Discount Bonds, 10% durch Par Bonds, 5% durch Neu-Geld-Optionen und 25% durch Rückkauf umgetauscht werden. Der hohe Anteil der Discount Bonds (Schuldenreduzierung um 45%, Restbetrag marktmäßige Verzinsung) und der Rückkaufoption (Rückkauf zu 38% des ursprünglichen Werts) läßt erwarten, daß die effektive Schuldenreduzierung höher als die zunächst prognostizierten 42% ausfällt. Gemessen an den heutigen Zinserwartungen (Oktober 1994) wird sie voraussichtlich über 45% liegen.

6. Beide Seiten werden von diesem Abkommen profitieren. Es entlastet die Privatbanken von Forderungen, die zuvor hohe Rückstellungskosten verursachten und ihr geschäftliches Engagement in Polen behinderten. Ein Teil der Forderungen ist zudem wertberichtigt. Da in einigen Fällen jetzt mehr zurückgezahlt wird als vorher abgeschrieben wurde, werden einige Banken in ihren Bilanzen sog. außerordentliche Erträge verbuchen können. Polen kann eine fast annähernd hohe Schuldenreduzierung wie mit dem Pariser-Klub als Erfolg verbuchen. Die Privatbanken haben vor allem bei den Zinsrückständen weitgehende Zugeständnisse gemacht und die bisher dritthöchste Schuldenreduzierung überhaupt gewährt. Rechnet man die Pariser-Klub-Gelder hinzu, dürfte Polen an erster Stelle liegen. Das Londoner-Klub-Abkommen wird die Kreditwürdigkeit Polens und dessen Zugang zum internationalen Kapitalmarkt deutlich verbessern und damit die Kreditkosten senken. Darüber hinaus dürften positive Signale für ausländische Direktinvestitionen zu erwarten sein.

7. Zahlungsbilanz und wichtigste Schuldenindikatoren zeigen, daß sich Anfang der 90er Jahre (1990-93) die polnische Verschuldungskrise dank des Abkommens mit dem Pariser Klub (Anfang 1991) zwar abgeschwächt, jedoch nicht völlig entschärft hat. Die Belastungen durch Altschulden (nicht eingeschlossen neue Kredite) werden sich zwischen 1995 und 1997 jährlich auf einem Niveau von ca. 1,8 Mrd. US \$ bewegen, im Jahre 1998 auf ca. 2 Mrd. US \$ und dann bis zum Jahre 2004 kontinuierlich auf ca. 3,5 Mrd. US \$ jährlich steigen. Polen wird voraussichtlich in den nächsten 4 bis 5 Jahren den ausländischen Schuldendienst auch ohne eine deutliche Verbesserung der Handelsbilanz und bei nur moderat steigenden Auslandsinvestitionen bedienen können. Langfristig ist dies ohne deutliche Steigerung des Exportpotentials nicht möglich.

8. Entscheidend ist, ob es Polen gelingt, genügend ausländische Direktinvestitionen zu mobilisieren. Damit würde nicht nur die Zahlungsbilanz entlastet und ein Kapitalzufluß ohne zusätzliche Auslandsverschuldung ermöglicht, sondern gleichzeitig das Exportpotential des Landes gestärkt. Letzteres ist auch insofern von herausragender Bedeutung, als ohne zusätzliche Modernisierungsinvestitionen das Exportpotential des Landes voraussichtlich erschöpft ist. Erwartet wird, daß Polen seine Attraktivität als Investitionsstandort deutlich verbessert. Polen konnte in den letzten Jahren sein "Länder-Rating" deutlich erhöhen, liegt allerdings noch immer hinter der CR und Ungarn.

9. Um seine Auslandsschulden zu reduzieren, muß Polen weitere Möglichkeiten im Rahmen des Pariser-Klub-Abkommens nutzen, z.B. die Reduzierung der Auslandsschulden im Gegenzug für Umweltschutzmaßnahmen. Letzteres wurde bisher nur von den USA, Frankreich und Schweden angeboten. Als eine weitere wirksame Methode gelten "Debt for Equity Swaps" (DES), durch die Auslandsschulden gegen polnisches Vermögen getauscht werden könnten. Eine solche Methode wäre insbesondere in den nächsten drei bis vier Jahren sinnvoll, um zusätzliches Auslandskapital nach Polen zu ziehen. Allerdings stehen dem noch technische und politische Barrieren im Wege, die hoffentlich bald überwunden werden.

10. Polen wird voraussichtlich 1994 mit einem geschätzten Wachstum von 4,5% bereits das dritte Jahr (1992: 1,5%, 1993: 4%) einen Anstieg des Nationaleinkommens verzeichnen. Als Wachstumsmotor erweist sich neben dem Dienstleistungssektor die Industrieproduktion. Das Wachstum wird vom Konsum und zunehmend von Investitionen getragen. Zudem verbesserten sich auch andere makroökonomische Indikatoren, wie z.B. die Inflationsrate (1993: 35,3%, Budgetdefizit: 2,8% des BIP). Die Arbeitslosigkeit fällt dagegen mit 16,9% (Jahresmitte 1994) immer noch vergleichsweise hoch aus. Der Strukturwandel gewinnt zwar sektoral an Dynamik und ebenfalls auf betrieblicher Ebene sind Verbesserungen erkennbar, doch vollziehen sich Privatisierung und Reform des Bankensektors immer noch zu langsam. Polen wird daher noch erhebliche Anstrengungen unternehmen müssen, um sich für eine Mitgliedschaft in der EG zu qualifizieren.

11. Die nach dem deutlichen Wahlsieg der SLD (Sozialdemokraten, entstanden aus der kommunistischen Partei) und der Bauernpartei PSL (ehemalige Blockpartei) im September 1993 an die Macht gekommene Regierung unter

Führung von Ministerpräsident Pawlak versprach eine stärkere soziale Absicherung der Reformpolitik, die sich allerdings nur begrenzt durchsetzen läßt. An der Fiskal- und Finanzpolitik änderte sich allerdings, nicht zuletzt aufgrund der zentralen Bedeutung dieser Fragen für den IWF und für die Lösung der Schuldenkrise nichts Grundsätzliches. Dennoch sind eine deutliche Verlangsamung der Reformen sowie wirtschaftspolitische Fehlleistungen erkennbar. Sie betreffen die zunehmende Politisierung der Wirtschaftspolitik, Tendenzen der Rezentralisierung von Entscheidungsstrukturen, protektionistische Maßnahmen (vor allem im Agrarsektor) und die Verlangsamung der Privatisierung (insbesondere die Massenprivatisierung). Das Wirtschaftsprogramm des neuen Finanzministers Kolodko ("Strategie für Polen") ist ein frommer Wunschzettel wohlklingender Zielsetzungen, deren Realisierbarkeit angesichts der interessenbedingten Konflikte in der Koalition abzuwarten ist.

I. Zahlungsbilanzprobleme und Verschuldung

Zu Beginn der Systemtransformation sah sich Polen mit extremen internen (offene und aufgestaute Inflation) und externen (Leistungsbilanzdefizite) Ungleichgewichten konfrontiert, die den Übergang zur Marktwirtschaft mehr als in den anderen ostmitteleuropäischen Ländern erschwerten. Die polnische Transformationsstrategie von Leszek Balcerowicz mußte deshalb binnen- und außenwirtschaftlich substantielle Erfolge erzielen. Während die Hyperinflation durch eine konsequente Stabilisierungspolitik relativ rasch bekämpft werden konnte, war die Abschwächung der Zahlungsbilanzprobleme, abgesehen von kurzfristigen Überbrückungsmaßnahmen, nur mittelfristig zu realisieren. In beiden Fällen hing der Erfolg von der Glaubwürdigkeit und Konsequenz der polnischen Wirtschaftspolitik ab.

1. Die Verschuldungskrise: Ursachen und Entwicklung

Polens Zahlungsbilanzprobleme konnten, da sie mit der äußerst komplizierten, in Jahrzehnten aufgebauten Auslandsverschuldung verknüpft waren, nur mittelfristig gelöst werden. Anfang der 90er Jahre zählte Polen zu den am höchsten überschuldeten Ländern Ostmitteleuropas bzw. sogar der Welt. Zwar fielen die absolute Verschuldung der damaligen Sowjetunion sowie die Pro-Kopf-Verschuldung Ungarns im Vergleich zu Polen höher aus, werden jedoch die relevanten Schuldenindikatoren in Relation zu wichtigen volkswirtschaftlichen Größen (u.a. Schuldenquote) gesetzt, so schnitt Polen besonders schlecht ab (vgl. Tabelle 1). Laut Weltbank galt deshalb Polen, ähnlich wie Brasilien, Argentinien sowie Albanien und Bulgarien, als hochverschuldetes Land der mittleren Einkommenskategorie ("Severly indebted middle income country").¹

Tabelle 2 zeigt deutlich, wie Polens Verschuldung in den 70er Jahren anstieg und 1980 bereits ca. 24 Mrd. US \$ erreichte. Die Verantwortung hierfür trug die gescheiterte Wirtschaftsstrategie Edward Giereks, der auf ausländische Kredite zur Modernisierung der polnischen Volkswirtschaft setzte. Obwohl der Kapitalstock teilweise mit westlicher Technologie erneuert werden konnte, verhinderten systembedingte Mängel des Investitionseinsatzes und der Produktqualität die geplante Exportoffensive, die eigentlich einen

¹ World Bank: World Debt Tables, 1993-1994, Vol. 1, Washington, 1993, S. 74.

ausreichenden Schuldendienst ermöglichen sollte.² Westliche Regierungen und Banken begrüßten zudem die außenpolitische und außenwirtschaftliche Öffnung Polens und gewährten relativ bedenkenlos (wie in anderen Fällen auch) Hartwährungskredite, zumal die internationalen Finanzmärkte von Euro-Dollars überflutet wurden. Schließlich galten zu dieser Zeit an Regierungen vergebene Gelder als besonders sicher. Im Falle des Ostblocks suggerierte ferner die sogenannte Regenschirmtheorie, d.h. die "Rückendeckung" durch die damalige Sowjetunion, eine hohe Kreditwürdigkeit der osteuropäischen Staaten. Aus diesen Fehleinschätzungen leitet sich auch eine Mitverantwortung des Westen an der polnischen Schuldenkrise ab.

TABELLE 1

**Auslandsverschuldung^{*} und Schuldenquote in konvertiblen Währungen
ausgewählter osteuropäischer Länder im Jahre 1990**

	Gesamtverschuldung (in Mrd. US \$)		Pro-Kopf- Verschuldung (in US \$)*	Schulden- quote**
	Brutto	Netto		
Polen	48,5	44,0	1272	361
Ungarn	21,3	20,2	2055	227
CSFR	4,4	3,5	280	50
UdSSR	61,1	59,5	211	72

* Bezogen auf die Bruttoverschuldung; ** Bezogen auf die Nettoverschuldung; Auslandsverschuldung in Prozent der Exporterlöse.

Quellen: Economic Survey of Europe in 1993-1994, ECE, New York, Genf 1994.

Schaubild 1 verdeutlicht Polens starken, zum Großteil kreditfinanzierten Importanstieg mit dem konvertiblen Währungsbereich während der 70er Jahre. Das Handelsbilanzdefizit wurde weniger durch Investitionsgütereinführen, als vielmehr durch Importe von Vorleistungs- bzw. sogar Konsumgütern hervorgerufen. Westliche Technologien führten in der polnischen Volkswirtschaft zu einer immer größeren Abhängigkeit von westlichen Vor-

² vgl. zu den Ursachen des Scheiterns der Wirtschaftspolitik der 70er Jahre: Z.M Fallebuchl: The Polish economy at the beginning of the 1980's, in :JEC, 1981, S. 33-71.

produkten, die die Handelsbilanz zusätzlich belasteten. Wie Schaubild 1 zeigt, konnten die deutlich gestiegenen polnischen Hartwährungsexporte jedoch bei weitem nicht die Einfuhren ausgleichen. Handels- und Leistungsbilanz gerieten in ein erhebliches Defizit.

TABELLE 2
Die polnische Auslandsverschuldung vor dem Hintergrund wichtiger Zahlungsbilanzindikatoren 1971-1993 (in Mill. US \$^a)

Jahre	Verschuldung in konvertiblen Währungen ^{b,c}	Exporteinnahmen in konvertiblen Währungen ^d	Importausgaben	Leistungsbilanzsaldo	Währungsreserven (Ende des Jahres) ^e
1971	1,000	-	-	-	-
1975	8,400	-	-	-	-
1979	2,400	6,080	8,220	-3,390	-
1980	24,130	7,360	8,150	-2,590	570
1981	25,950	4,970	5,790	-3,190	470
1982	26,440	4,540	4,280	-2,270	860
1983	26,400	4,810	3,890	-1,410	950
1984	26,800	5,320	3,940	-770	1,250
1985	29,300	5,120	4,030	-620	1,030
1986	33,530	5,320	4,280	-670	880
1987	39,210	6,160	5,120	-420	1,720
1988	39,170	7,250	6,300	-580	2,250
1989	41,400	7,580	7,340	-1,840	2,500
1990	48,500	10,860	8,650	+668	4,650
1991	48,410	12,760	12,710	-1,360	3,460
1992	47,040	13,997	13,485	-269	4,100
1993	47,250	13,585	15,878	-2329	3,540

^a Abgeminderte Zahlen

^b Einschließlich kapitalisierter Zinsen

^c Einschließlich den RGW-Ländern und dessen Institutionen

^d Exporte und Importe im Handel ohne Dienstleistungen

^e 1993 Angaben für Ende November

Quellen: Polnische Nationalbank, World Debt Tables 1988-1989, bis 1991 übernommen aus: Iwona Antowska - Bartosiewicz, Witold Malecki, op. cit. S. 8. Die Daten für 1992 wurden aus Poland, International Economic Report 1993/94, Warszawa 1994, S. 159 und aus der Tabelle 1 zusammengestellt. Angaben zu den Währungsreserven 1992 und 1993 aus: Economic Survey of Europe in 1993-1994, ECE, New York, Genf 1994.

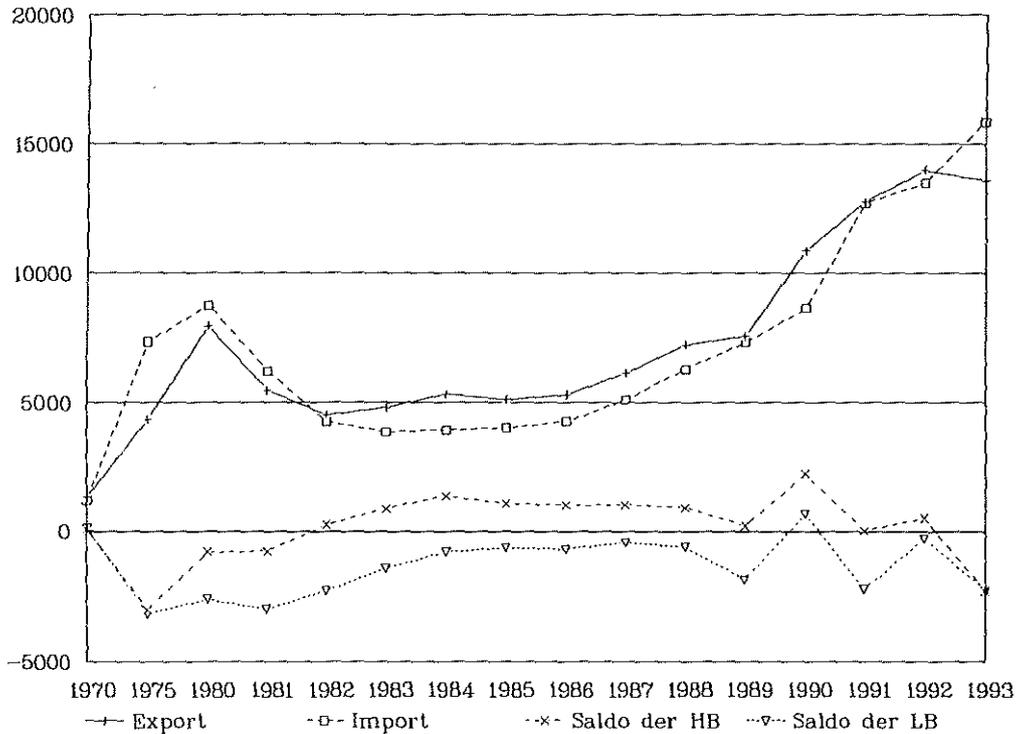


SCHAUBILD 1

Handels- und Leistungsbilanz Polens

Ungünstige Fälligkeitsstruktur (auslaufende langfristige Kredite) und steigende Zinsen belasteten Ende der 70er Jahre die Zahlungsbilanz zusätzlich. Polen sah sich zunehmend gezwungen, die Fälligkeiten zu ungünstigeren Konditionen neu zu finanzieren. Zudem mußten vermehrt kurzfristige Handelskredite zu höheren Zinssätzen aufgenommen und Teile der anfallenden Zinsen kapitalisiert werden. Polen war in eine Schuldenfalle geraten, da die Schuldendienstquote (Tilgungen und Zinsen zu Exporteinnahmen) bereits 1974 die als akzeptabel angesehene 20%-Marke überschritt. Ende der

70er Jahre stieg diese Quote auf 100% an, d.h. Polen hätte sämtliche Exporteinnahmen zur Finanzierung des Schuldendienstes aufwenden müssen.³

TABELLE 3

Polen: Hartwährungsverschuldung und Schuldendienst von 1980 bis 1993

Jahr	Gesamter Schuldendienst		Tilgungen		Zinsen	
	Zahlungsverpflichtungen	geleistete Zahlungen	Zahlungsverpflichtungen	geleistete Zahlungen	Zahlungsverpflichtungen	geleistete Zahlungen
1980	8,065	8,065	5,605	5,605	2,460	2,460
1981	9,360	3,640	6,040	1,400	3,320	2,240
1982	9,730	2,200	6,700	370	3,030	1,830
1983	7,130	2,100	4,240	510	2,890	1,590
1984	5,450	1,610	2,720	360	2,730	1,250
1985	5,030	2,000	2,420	770	2,610	1,230
1986	6,200	1,865	3,470	715	2,730	1,150
1987	6,250	1,570	3,240	650	3,010	920
1988	6,800	1,590	3,700	640	3,100	950
1989	6,570	1,570	3,100	500	3,470	1,070
1990	8,540	740	4,630	310	3,910	430
1991	8,820	1,235	5,420	350	3,400	885
1992	6,517	1,538	1,851	443	4,666	1,095
1993	5,317	1,793	1,393	923	3,924	870

Quellen: Polnische Nationalbank, World Debt Tables 1988-1989, bis 1991 übernommen aus: Iwona Antowska - Bartosiewicz, Witold Malecki, op. cit. S. 8. Die Daten für 1992 wurden aus Poland, International Economic Report 1993/94, Warszawa 1994, S. 159 und aus der Tabelle 2 übernommen.

Als Polen Ende der 70er Jahre seine internationale Kreditwürdigkeit einbüßte, schien ohne ausländische Unterstützung keine Lösung der Schuldenfrage in Sicht. Wie aus Tabelle 3 und Schaubild 2 zu ersehen ist, sah sich Polen bereits 1981 nicht mehr in der Lage, seinen Verbindlichkeiten nachzukommen, auch nicht durch vermehrte Kreditaufnahme. Die polnische

³ vgl. Iwona Antowska-Bartosiewicz, Witold Malecki: Poland's debt problem by the end of 1991, Friedrich-Ebert-Foundation Poland, Economic and Social Policy Series, Nr. 17, Warschau 1992, S. 10-11.

Regierung mußte deshalb gezwungenermaßen mit den Gläubigern des Pariser (staatlich garantierte Kredite der Regierungen) sowie Londoner Klubs (Privatbanken) multilaterale Gespräche über Umschuldungen aufnehmen. In einem ersten Abkommen vom März 1981 erklärte sich der Pariser Klub bereit, etwa 90% der 1981 anfallenden Schulden und Tilgungen von über 2 Mrd. US \$ für mehr als 8 Jahre zu stunden.⁴

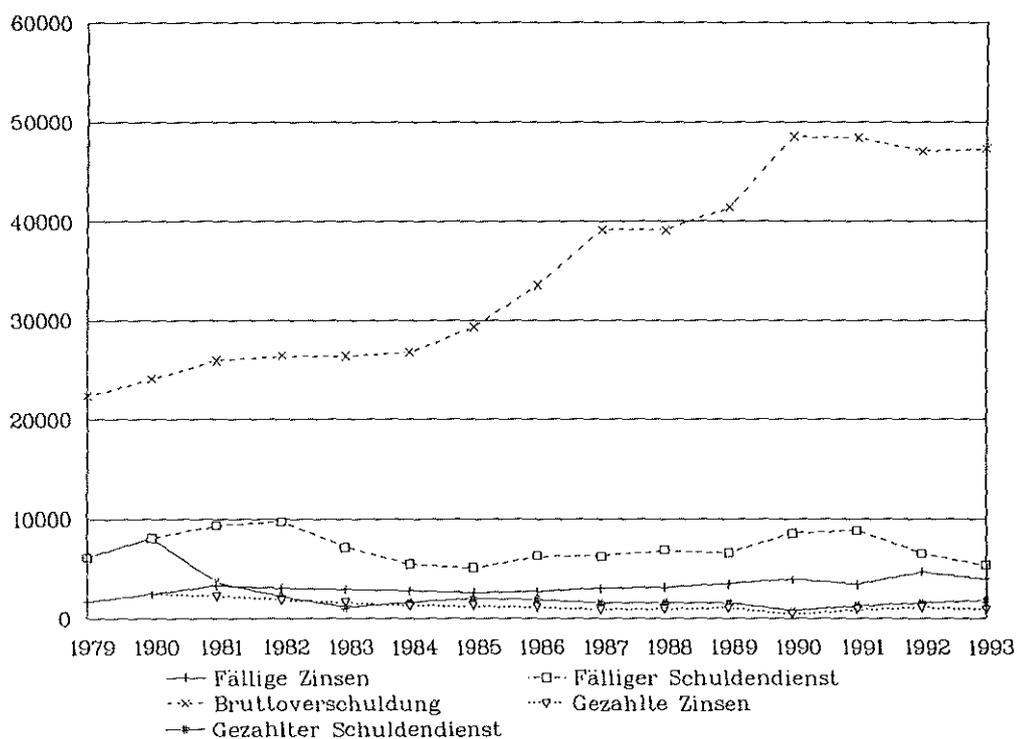


SCHAUBILD 2

Verschuldung und Schuldendienst Polens

Der Ausbruch der Schuldenkrise fiel zeitlich mit dem tiefen wirtschaftlichen Einbruch der Jahre 1980 und 1981 zusammen bzw. verstärkte diesen ganz wesentlich. Das Nationaleinkommen ging bis 1981 um fast 12% zurück,

⁴ Antowska-Bartosiewicz, Malecki: Poland's debt ..., op. cit., S. 14-21.

wobei der Rückgang von aus dem Westen importierten Vorleistungsgütern einen wesentlichen Einfluß darauf hatte. Die polnische Regierung sah sich angesichts der faktischen Zahlungsunfähigkeit gezwungen, die Westimporte drastisch zu reduzieren, um wenigstens die Handelsbilanz auszugleichen bzw. einen Überschuß zu erzielen. Dies mußte unweigerlich starke Auswirkungen auf die immer mehr von westlichen Vorleistungsgütern abhängige polnische Volkswirtschaft haben.

Die Strategie der Importkürzungen bei gleichzeitigen Exportsteigerungen in den konvertiblen Währungsbereich, was vor allem für den traditionellen Devisenbringer Kohle galt, setzte auch die Wirtschaftsequipe unter General Jaruzelski nach Verhängung des Kriegsrechts im Dezember 1981 fort.⁵ Wie Schaubild 1 zeigt, ging diese Strategie weitgehend auf, so daß Polen ab 1982 einen Handelsbilanzüberschuß mit dem Westen von ca. 1,5 Mrd. US \$ (ab 1985 um die 1 Mrd. US \$) erzielen konnte. Dieser Überschuß reichte allerdings nicht, die Leistungsbilanz auszugleichen. Die Verschuldung stieg weiter.

Kriegsrecht und daraufhin verhängte Wirtschaftssanktionen gegen Polen blockierten weitere Umschuldungen mit dem Pariser Klub. Umgekehrt stellte Polen seinen Schuldendienst an die offiziellen Gläubiger ein und nahm erst 1984 die Gespräche mit ihnen wieder auf. Bis 1987 folgten zwei weitere Abkommen mit den Gläubigerstaaten sowie ein reduzierter Schuldendienst. Im Gegensatz dazu hatte Polen mit den Privatbanken bereits 1982, also während des Kriegsrechts, Umschuldungsvereinbarungen getroffen und in den 80er Jahren einen begrenzten Schuldendienst geleistet. Insgesamt wurden bis zum Juli 1988 sechs Umschuldungsvereinbarungen mit den Privatbanken getroffen. Diese gewährten Polen allerdings, sieht man von kurzfristigen revolvingierenden Krediten in Höhe von ca. 1 Mrd. US \$ ab, keine neuen Gelder.⁶

Laut Tabelle 2 stiegen die konvertiblen Auslandsschulden Polens von ca. 24 Mrd. US \$ 1982 auf ca. 41,5 Mrd. US \$ 1989. Hinzu kam die Verschuldung gegenüber den RGW-Ländern in Höhe von 5,8 Mrd. nicht-konvertibler Transferrubel. Die Schulden dem Westen gegenüber erhöhten sich vor allem aufgrund der Kapitalisierung nichtgezahlter Verbindlichkeiten und zusätzlich durch das hohe Zinsniveau. Polens Schuldendienst betrug im gleichen Zeitraum immerhin etwa 18 Mrd. US \$, d.h. etwa 2 Mrd. US \$ pro Jahr, was etwa 30% der Exporteinnahmen entsprach. Tatsächlich hätte die Schuldendienstquote etwa bei 90% liegen müssen. Bei einem geringen Kapitalzufluß in dieser Zeit von etwa 3,6 Mrd. US \$, d.h. ca. 450 Mio. US \$ pro Jahr, der

⁵ P. Pysz, W. Quaisser: Außenhandel, in: W. Wöhlke (Hrsg.): Länderbericht Polen, Bundeszentrale für Politische Bildung, Bonn 1991, S. 343-344.

⁶ Antowska-Bartosiewicz, Malecki: Poland's debt ..., op. cit., S. 14-21.

ohnehin vorrangig zur Bedienung der Fälligkeiten herangezogen wurde, ergab sich für Polen ein Nettokapitalabfluß von ca. 9 Mrd. US \$, d.h. ca. 1 Mrd. US \$ pro Jahr (siehe Tabelle 13).

Die wichtigsten Indikatoren zeigen, daß Polen zu den am meist verschuldeten Schwellenländern gehörte und eine realistische Chance, die Schuldenproblematik zu lösen, ohne ausländische Zugeständnisse zu Beginn des Transformationsprozesses nicht bestand. Zudem wirkten sich Kapitalabfluß und schlechte Kreditwürdigkeit im Zusammenhang mit dem hohen Altschuldenberg negativ auf die ausländischen Direktinvestitionen aus. Die Verschuldungsfrage zu lösen, war deshalb für den Erfolg der polnischen Transformationspolitik von entscheidender Bedeutung.

2. Struktur der polnischen Auslandsverschuldung

Wie aus Tabelle 4 ersichtlich wird, entfielen fast drei Viertel der polnischen Schulden auf die offiziellen Kreditgeber. 1990 betrug der Anteil des Pariser Klubs noch 71% und derjenige der Privatbanken 21,5%. Der hohe Prozentsatz staatlich verbürgter Kredite verdeutlicht die politisch geprägten Finanzbeziehungen Polens mit dem Westen. Zudem ist dieser Anteil in den 80er Jahren aufgrund der Kapitalisierung des Schuldendienstes mit dem Pariser Klub stark gestiegen. Dagegen wiesen die Auslandsverbindlichkeiten anderer hoch verschuldeter Länder einen überwiegenden Gläubigeranteil von Privatbanken auf. Infolge der Schuldenvereinbarungen mit dem Pariser Klub (siehe unten) reduzierten sich absolut und prozentual dessen Forderungen gegenüber Polen bis Ende 1993 (Tabelle 4).

Die Fälligkeitsstruktur der polnischen Auslandsverschuldung ist durch mittel- und langfristige Verbindlichkeiten gekennzeichnet. In den 80er Jahren umfaßten diese ca. 90% aller Schulden, kurzfristige Kredite dagegen nur einen Anteil von 3% bis 4%. Die nicht-gezahlten kapitalisierten Fälligkeiten erhöhten ihren Anteil in den 80er Jahren auf ca. 6%. Obwohl dieser in den 90er Jahren aufgrund der Pariser-Klub-Vereinbarungen wieder abnahm, blieb die Fälligkeitsstruktur weitgehend konstant (Tabelle 5).

TABELLE 4
Polens Struktur der Hartwährungsverschuldung

	30.6.1990		31.12.1993	
	in Mrd. US \$	in %	in Mrd. US \$	in %
Staatlich garantierte Kredite	30,800	71,2	28,943	61,3
davon Pariser Klub	30,298	70,1	28,667	60,7
Nichtgarantierte Kredite der Privatbanken	9,262	21,5	12,696	26,9
Hartwährungskredite der UdSSR und der RGW-Banken	2,175	5,0	2,711	5,7
davon UdSSR alleine	1,500	3,5		
Sonstige	0,981	2,3	2,896	6,1
Insgesamt	43,218	100	47,246	100

Quelle: Antowska-Bartosiewicz, Malecki: Poland's debt ..., op. cit., S. 23; W. Malecki: Zarzadzanie dlugiem zagranicznym Polski w okresie transformacji, Instytut Finansow, Referat, gehalten auf einer Konferenz in Wilga vom 14-16 Juni 1994, S. 33

TABELLE 5
Fälligkeitsstruktur der polnischen Verschuldung

	1988	
	in Mio. US \$	in %
Schulden		
Insgesamt	42.430	100,0
davon		
lang- und mittelfristig	37.800	91,2
kurzfristig	1.263	3,0
kapitalisierte Zinsen	2.367	5,8

Quelle: Antowska-Bartosiewicz, Malecki: Poland's debt ..., op. cit., S. 24.

TABELLE 6

Währungsstruktur der polnischen Auslandsverschuldung in Hartwährungen
(in %, Ende des Jahres)

	1987	1991*	1993
US \$	35,0	37,9	38,2
DM	24,3	23,4	21,0
Schweizer Franken	13,0	12,1	10,0
Französische Franc	8,7	8,3	10,7
Schillinge	7,3	6,9	7,0
Britisches Pfund	3,3	3,3	3,5
Sonstige	8,4	8,1	9,6
Insgesamt	100	100	100

* Stand 30. Oktober 1991

Quelle: Antowska-Bartosiewicz, Malecki: Poland's debt ..., op. cit., S. 25, W. Malecki: Zarzadzanie ..., op. cit., S. 39

Die Währungsstruktur der polnischen Verbindlichkeiten (Tabelle 6) verdeutlicht die dominierende Position des US \$ (35%-38%). Die Deutsche Mark nimmt mit Anteilswerten zwischen 21% und 24% die zweite Position ein. Der Französische Franc löste 1993 (10,7%) den Schweizer Franken (10,0%) auf Platz 3 ab. Die Aufwertung von DM und Franken ließ die meist in US \$ berechnete Auslandsverschuldung Polens Ende der 80er und Anfang der 90er Jahre zusätzlich ansteigen. Tabelle 7 zeigt, daß der Hauptgläubiger Polens die BR-Deutschland ist, auf die Ende der 80er Jahre etwa ein Viertel der polnischen Auslandsverbindlichkeiten entfielen. Dies entspricht der dominierenden Position Deutschlands als polnischer Wirtschaftspartner und unterstreicht die wichtige Rolle der Bundesrepublik bei der Lösung der polnischen Altschuldenproblematik. Frankreich, Österreich und die USA nehmen die nachfolgenden Plätze ein.

TABELLE 7
Hauptgläubiger Polens nach Ländern (in %, Ende des Jahres)

	1989
Industrieländer	80
davon	
BR-Deutschland	25
Frankreich	15
Österreich	12
USA	11
Entwicklungsländer	11
RGW-Länder	9
Insgesamt	100

Quelle: Antowska-Bartosiewicz, Malecki: Zadluzenie ..., op. cit., S. 26.

Polen ist bei den Ländern des RGW mit etwa 2,7 Mrd. US \$ (siehe Tabelle 8) verschuldet, im Falle Rußland allein mit etwa 2,1 Mrd. US \$. Zudem hat sich gegenüber den damaligen RGW-Ländern bzw. Institutionen eine Verschuldung in nicht-konvertiblen Währungen aufgebaut, die 1980 zunächst noch 1,45 Mrd. Transferrubel betrug. Diese hauptsächlich mittel- und langfristigen Kredite der ehemaligen Sowjetunion und der Finanzinstitutionen des RGW dienten teilweise zur Finanzierung von Investitionsgüterimporten für Großprojekte (u.a. die Leninhütte bei Krakau oder verschiedene Projekte zur Rohstoffgewinnung). Bis 1987 stiegen die nicht-konvertiblen Schulden auf ihren Höchststand von fast 6,6 Mrd. Transferrubel. Seit 1988 zeichneten sich indes Leistungsbilanzüberschüsse mit den RGW-Ländern ab, die es Warschau ermöglichten, seine Schulden bis 1991 auf 4,7 Mrd. Transferrubel zu reduzieren (Tabelle 8).

TABELLE 8

**Polens Verschuldung und einige Leistungsbilanzindikatoren
in Transferrubeln (in Mrd. Transferrubeln von 1980 bis 1993¹)**

Jahr	Schulden (Ende des Jahres)	Nicht- konvertible Export- einnahmen**	Nicht- konvertible Import- ausgaben**	Leistungs- bilanzsaldo in nichtkonverti- blen Währungen
1980	1,450	6,180	7,020	-680
1981	3,130	5,730	7,280	-1,460
1982	3,750	6,840	7,530	-510
1983	3,840	7,540	8,440	-700
1984	4,830	8,530	9,520	-930
1985	5,630	9,070	10,300	-1,100
1986	6,480	10,150	11,050	-710
1987	6,580	10,670	11,220	-420
1988	6,470	11,570	11,080	+ 560
1989	5,820	11,320	10,340	+ 1,100
1990	5,075	13,500	6,800	+ 7,120
1991	4,760	1,175	790	+ 560
1992	-***	50	122	-77
1993	5,145	11	408	-400

* Abgerundete Zahlen;

** Ohne Dienstleistungen.

*** Nicht verfügbar.

Quelle: National Bank of Poland.

Mit Auflösung des RGW und mit Umstellung des innerosteuropäischen Handels auf die Basis von Hartwährungen komplizierte sich das Problem der nicht-konvertiblen Verschuldung Polens. Dies bewirkte zunächst zusammen mit der tiefen Wirtschaftskrise der Sowjetunion einen drastischen Handelsrückgang zwischen den ehemaligen RGW-Partnern. Ferner mußten sowohl die Bedingungen zur Rückzahlung der Transferrubelschulden als auch die Neubewertung in konvertiblen Währungen vorgenommen werden. Polens Forderungen an Rußland betragen 1993 etwa 7,362 Mrd. Transferrubel und 0,322 Mrd. US \$, für den gleichen Zeitraum schuldete Polen Rußland 5,145 Mrd. Transferrubel und 2,026 Mrd. US \$. Nimmt man einen Verrechnungskurs von 1 US \$ zu 1,6713 Transferrubeln, einen Kurs, den Rußland auch mit

anderen ehemaligen RGW-Ländern akzeptierte, dann würde sich eine Verschuldung Polens von 377 Mio. US \$ gegenüber Rußland ergeben. Trotz der seit 1991 mit Rußland geführten Gespräche, zeichnet sich bis heute keine Lösung in der Schuldenfrage ab. Ohne eine Einigung lassen sich jedoch die wirtschaftlichen Beziehungen zwischen Polen und Rußland nur schwer normalisieren.⁷

3. Von der Umschuldung zur Schuldenreduzierung

3.1. Polen setzte auf Schuldenstreichung

Polen entschied sich für eine Strategie, die auf den substantiellen Schuldenverzicht westlicher Gläubiger zielte. Im Gegensatz dazu versuchte das ebenfalls hochverschuldete Ungarn seine Zahlungsbilanzprobleme vor allem durch Exportwachstum und vermehrten Kapitalimport, u.a. durch ausländische Direktinvestitionen, in den Griff zu bekommen. Der Vorteil dieser Strategie lag vor allem darin, daß die internationale Kreditwürdigkeit nicht zusätzlich in Mitleidenschaft gezogen wurde und das Land weiterhin unter erträglichen Bedingungen Zugang zu den internationalen Kapitalmärkten hatte. Tatsächlich gelang es Ungarn durch hohe Westexporte und einen beachtlichen Kapitalzufluß aufgrund ausländischer Direktinvestitionen seine Zahlungsbilanz im Gleichgewicht zu halten.⁸

Die ungarische Strategie war u.a. insofern erfolgversprechend, als die makroökonomische Gesamtsituation (binnenwirtschaftliche Ungleichgewichte) sowie der Stand der allgemeinen Wirtschaftsreformen, einschließlich der Westöffnung des Landes, weitaus günstiger erschienen als im Falle Polens. Neben den äußerst bedrückenden Verschuldungsindikatoren, versuchte die polnische Regierung auch politische Argumente für ihr Ziel, den Schuldenerlaß, vorzubringen, womit vor allem die westlichen staatlichen Gläubiger überzeugt werden sollten: Polens Vorkämpferrolle für Demokratie und Marktwirtschaft, die besonders verheerenden Auswirkungen des zweiten Weltkrieges sowie die Beispielfunktion, die Polen mit seiner Schocktherapie

⁷ J. Mulewicz: Perspective on Poland's Economic Relations with the East, in: Poland, International Economic Report 1993/94, World Economy Research Institute, Warsaw School of Economics, Warsaw 1994, S. 217; Antowska-Bartosiewicz, Malecki: Poland's debt ..., op. cit., S. 19.

⁸ vgl. OECD Economic Survey, Hungary, Paris 1991, S. 37-41; und ECE: Economic Survey of Europe in 1993-1994, New York und Genf 1994, S. 112-133; J. Kiss: Debt management in Eastern Europe, Institute of World Economics, Hungarian Academy of Sciences, Working Papers, No. 15, Budapest 1993.

im Übergang zur Marktwirtschaft für die anderen ostmitteleuropäischen Länder zukam. Zudem sollte der Aufbau eines neuen demokratischen Polens nicht durch Altlasten aus der kommunistischen Mißwirtschaft behindert werden, zumal der Westen an der Verschuldungskrise Mitverantwortung trug. Die polnische Seite sah die Frage der Schuldenreduzierung in ein breiteres Konzept der westlichen Wirtschaftshilfe eingebunden.⁹

3.2. Die Lösung der Altschuldenproblematik - Probleme und Chancen

Eine der Schwierigkeiten, die polnische Schuldenproblematik in Griff zu bekommen, ergibt sich aus der Struktur der polnischen Auslandsverbindlichkeiten. Sämtliche Schuldenreduzierungsprogramme der 80er Jahre (u.a. Baker-Plan, Brady-Plan) waren weitgehend auf private Gläubiger ausgerichtet und deshalb auf Polen nur bedingt übertragbar. Zudem zeigte sich, daß vor allem die Baker-Initiative die Schuldenländer nur unwesentlich entlastete.¹⁰

Wesentliche Voraussetzung für eine Entschärfung der Verschuldungsproblematik war der politische Wechsel in Polen, wodurch die politischen und ökonomischen Bedingungen für erfolgreiche System- und Strukturreformen geschaffen wurden. Auch setzte sich im Westen die Erkenntnis durch, daß ohne substantielle Zugeständnisse viele hochverschuldete Länder ihr Verschuldungsproblem nicht entschärfen können. Bereits im Juni 1988 signalisierte die Gruppe der sieben führenden Industrienationen (G 7) in Toronto ihre grundlegende Bereitschaft, Vorzugsbedingungen bei der Umschuldung von Verpflichtungen gegenüber Gläubigern des Pariser Klubs einzuräumen. Dies betraf zunächst die Gruppe der ärmsten hochverschuldeten Länder. Im Juli 1990 startete Frankreich die Initiative, diese Regelungen auch auf Länder der mittleren Einkommenskategorie auszudehnen, was zunächst auf wenig Gegenliebe stieß.¹¹ Allerdings änderte sich diese Haltung in den folgenden zwei Jahren.

Der Kerngedanke einer Schuldenreduzierung gemäß Pariser-Klub und Brady-Plan für hochverschuldete Länder mittleren Einkommens (middle-income countries) ist, durch ein von IWF und Weltbank überwachttes Wirtschaftsreformprogramm die Voraussetzungen für langfristiges Wirtschafts-

⁹ vgl. W. Quaisser: Die Wirtschaftsentwicklung Polens im Jahre 1990: Marktorientierte Reformen und die Möglichkeiten westlicher Wirtschaftshilfe, Arbeiten aus dem Osteuropa-Institut München, Working Papers, Nr. 139, September 1990.

¹⁰ Antowska-Bartosiewicz, Malecki: Poland's debt ..., op. cit., S. 41-44.

¹¹ B. Sokolowska: Probleme der Auslandsverschuldung Polens, in: H. Bak: Das Balcerowicz-Programm, Konzept, Realisierungsschritte, Zwischenergebnisse, Erlangen 1991, 214-215.

wachstum und außenwirtschaftliche Öffnung zu schaffen. Gleichzeitig sollten gemeinsam mit diesen Maßnahmen (Konditionalität) Schuldenreduzierungen bzw. andere westliche Unterstützungsmaßnahmen (u.a. neue Kredite bzw. Schenkungen) eingeleitet werden.

3.3. Vereinbarungen mit dem Pariser Klub

Insofern war es von entscheidender Bedeutung, daß die erste nicht-kommunistische Regierung unter Tadeusz Mazowiecki von Anfang an eine eng mit dem IWF abgestimmte Wirtschaftspolitik durchführte. Neben dem kurzfristigen Stabilisierungskredit des IWF und westlicher Regierungen von über 1 Mrd. US \$, der das von Leszek Balcerowicz ausgearbeitete Anpassungsprogramm vom 1.1.90 unterstützen sollte, konnte Polen auf multilaterale und bilaterale Schuldenvereinbarungen hoffen. Angesichts des Gewichts offizieller Gläubiger und der politischen Bedeutung der Ereignisse in Polen mußten Vereinbarungen mit dem Pariser Klub im Mittelpunkt der Bemühungen stehen. Zunächst hatte Polen 1989 kurzfristig eine Aufschiebung des Schuldendienstes an den Pariser Klub bis zu einer umfassenden Regelung erwirkt, wobei bereits 1988 nur ein stark reduzierter Schuldendienst an die offiziellen Gläubiger geleistet wurde.¹²

Nach dem politischen Wechsel kam im Februar 1990 die erste Vereinbarung mit dem Pariser Klub zustande, als die westliche Staatengemeinschaft sich erstmals von der Entschlossenheit der polnischen Wirtschaftspolitik überzeugen konnte. Das Abkommen sah die Umschuldung von ca. 10 Mrd. US \$ vor, d.h. eines beachtlichen Teils der insgesamt ca. 27 Mrd. US \$ Schulden. Der Schuldendienst sollte auf 8 Jahre gestreckt werden. Nach einer 6-jährigen Freistellung verpflichtete sich Polen, die Zahlungen im Jahre 1997 mit ca. 10 Mrd. US \$ zu beginnen und im Jahre 2004 zu beenden. Obwohl dieses Abkommen das bislang umfangreichste Umschuldungsabkommen mit dem Pariser Klub darstellt, konnte es angesichts des enormen Schuldenüberhangs sowie des ab 1997 einsetzenden extrem hohen Schuldendienstes nicht als substantielle Lösung angesehen werden.¹³

Schon kurz darauf, im Frühjahr 1990, fragte die polnische Regierung in einem Memorandum bei den offiziellen Gläubigern um eine Schuldenreduzierung von ca. 20% der jährlichen Verbindlichkeiten nach. Zudem schien sie gewillt, ähnliche Vereinbarungen mit den Gläubigern des Londoner Klubs sowie des RGW abzuschließen und den Schuldendienst erst einmal auf 850

¹² Antowska-Bartosiewicz, Malecki: Poland's debt ..., op. cit., S. 14-15.

¹³ Schwierige Umschuldungen Polens im Pariser Klub, in: NZZ vom 18/19.2.1990.

bis 900 Mio. US \$ anstatt der 7 bis 9 Mrd. US \$ zu begrenzen. Die sicherlich zunächst aus taktischen Gründen überzogene Forderung nach einer 80-prozentigen Schuldenstreichung bedeutete vor allem in diesem Umfang für den Westen einen gefürchteten Präzedenzfall, der zu ähnlichen Forderungen anderer Gläubiger führen konnte. Deshalb ist es verständlich, daß sich trotz des günstigen politischen Klimas und der Unterstützung der US-Regierung (die USA haben vergleichsweise geringe Forderungen gegenüber Polen) die Verhandlungen mit dem Pariser Klub als schwierig erwiesen.¹⁴

Schließlich wurde am 21.4.91 ein Abkommen mit den offiziellen Gläubigern geschlossen, das nahezu alle Verbindlichkeiten Polens gegenüber den Mitgliedern des Pariser Klubs von etwa 33 Mrd. US \$ (d.h. etwa 68% der damaligen Auslandsverbindlichkeiten Polens) umfaßte. Das Abkommen war konditional und sah vor, daß seitens der staatlichen Gläubiger, die polnischen Verbindlichkeiten effektiv um 50% (bei damaligen Gegenwartswert) zu reduzieren. Die Schuldenstreichung sollte dabei in zwei Phasen erfolgen: Zunächst eine Schuldenreduzierung um 30%. Diese wurde, nachdem der IWF dem dreijährigen Wirtschaftsprogramm zugestimmt hatte, durchgeführt. Die zweite Stufe, d.h. die Verminderung der restlichen 20%, sollte nach erfolgter und vom IWF geprüfter Durchführung des dreijährigen Wirtschaftsprogramms eingeleitet werden. Eine weitere Voraussetzung für die Einleitung der zweiten Stufe war, daß Polen ähnliche Vereinbarungen mit den anderen Schuldner, u.a. den kommerziellen Banken und den ehemaligen RGW-Institutionen trifft. Damit sollte die Verhandlungsposition Polens gestärkt und ein gewisser Druck auf die anderen Gläubiger ausgeübt werden.

Im einzelnen bot das Abkommen Polens Gläubigern mehrere Optionen, nämlich sowohl Schuldenstreichung als auch Zinsreduzierung. Eine weitere Option sah vor, die Zinsforderungen weniger als im letzten Fall zu reduzieren und den Restbetrag ohne Verzinsung zu kapitalisieren, wobei die Rückzahlung erst nach einigen Jahren beginnen durfte. Jede dieser drei Formen sollte die gleiche Schuldenerleichterung und zusätzlich eine 80-prozentige Reduzierung der fälligen Zinsen in den ersten drei Jahren, d.h. etwa 600 Mio. jährlich, ermöglichen. Die Rahmenvereinbarung des Pariser Klubs mußte in bilateralen Abkommen konkretisiert werden, wobei weitere bilateral zu vereinbarenden Schuldenreduzierungen (auch durch Konvertierung der Schulden in Zloty-Fonds) möglich waren.¹⁵

Die BR-Deutschland hatte schon zuvor einen bilateralen Beitrag zur Schuldenreduzierung geleistet, indem sie die polnischen Schulden

¹⁴ Antowska-Bartosiewicz, Malecki: Poland's debt ..., op. cit., S. 44-45.

¹⁵ B. Sokolowska: Bilans płatniczy w walutach wymiennalnych, in: Polski Handel Zagraniczny w 1991, Roku, Warszawa 1992, S. 92-95.

(einschließlich aufgelaufener Zinsen) von insgesamt 1,3 Mrd. DM aus dem sogenannten Jumbo-Kredit Helmut Schmidts aus den 70er Jahren erließ. Bonn verzichtete auf rückständige Zahlungsverpflichtungen in Höhe von 670 Mio. DM. Die weiteren Forderungen in Höhe von 570 Mio. DM werden bei Fälligkeit von Polen in Zloty erbracht und sollen zur Finanzierung gemeinsamer Projekte deutsch-polnischer Zusammenarbeit dienen.¹⁶ Einen über die Schuldenreduzierung im Rahmen des Pariser-Klub-Abkommens hinausgehenden Schuldenerlaß konnte Polen vor allem mit den USA erzielen, nämlich insgesamt ca. 70%. Zudem haben Frankreich und die Schweiz ihre Bereitschaft erklärt, weitere 10% ihrer Verbindlichkeiten in einen Zloty-Fonds (bestimmt für Umweltprojekte) umzuwandeln.¹⁷

Da die Gläubigerländer unterschiedliche Optionen für die Schuldenreduzierung wählen können (u.a. durch Zinsnachlässe) wird Polens gegenwärtige Schuldenhöhe beim Pariser Klub von ca. 33 Mrd. US \$ nicht einfach auf 16,5 Mrd. US \$ halbiert. Die Halbierung der Schulden wird vielmehr an dem Netto-Gegenwartswert der Verbindlichkeiten in der gesamten Periode von 1991 bis 2009 kalkuliert. Die polnische Verschuldung beim Pariser Klub verminderte sich zunächst aufgrund der ersten Option (Reduzierung der Forderungen durch die Gläubiger) in der ersten Etappe von 33 Mrd. US \$ auf etwa 28,5 Mrd. US \$ und in der zweiten Etappe auf ca. 25,5 Mrd. US \$. Die erste Option wählten die BR-Deutschland, USA, Großbritannien, Schweiz, Finnland und Holland, die beiden anderen Möglichkeiten (u.a. Zinsabschläge) u.a. Frankreich, Brasilien, Österreich und Italien.¹⁸

Nachdem alle Bedingungen von Polen erfüllt waren, entschieden sich die im Pariser Klub vertretenen Regierungen am 21. April 1994, die Implementierung der zweiten Phase der Schuldenreduzierung vorzunehmen. Neben den geleisteten Zahlungsverpflichtungen gegenüber dem Pariser Klub hatte Warschau die wirtschaftspolitischen Auflagen des IWF, insbesondere des im März 1994 auslaufenden "Stand-By-Abkommens", erfüllt. Zudem stimmte der Fonds dem Entwurf des polnischen Staatshaushaltes für 1994 zu. Eine weitere wichtige Voraussetzung wurde am 10. März 1994 positiv beschieden, als ein Abkommen mit den privaten Gläubigern des Londoner Klubs erzielt

¹⁶ Polen erhofft Schub bei Kooperation, in NfA, vom 16.11.1989; Polen sind bereits Milliarden erlassen, in: FAZ vom 22.11.91.

¹⁷ W. Malecki: Zarzadzanie dlugiem zagranicznym Polski w okresie transformacji, Instytut Finansow, Referat auf einer Konferenz in Wilga vom 14-16 Juni 1994, S. 9; Umweltprojekte für Schulden, in: NfA vom 14.6.1993.

¹⁸ Malecki: Zarzadzanie ..., op. cit., S. 9.

werden konnte (siehe nächster Abschnitt).¹⁹ Insgesamt zählt das Pariser-Klub-Abkommen mit Polen zu den großzügigsten Vereinbarungen über Schuldenreduzierungen seitens der staatlichen Gläubiger. Es ermöglichte Polen zum einen, seine Zahlungsbilanz vor allem in den ersten drei kritischen Jahren der Transformation substantiell zu entlasten. Zum anderen wurde damit eine solide Grundlage für weitere Gläubigerverhandlungen geschaffen.

3.4. Das Abkommen mit dem Londoner Klub

Die Verhandlungen mit den im Londoner Klub vertretenen etwa 300 Gläubigerbanken Polens gestalteten sich weitaus schwieriger als die mit den staatlichen Gläubigern. Nach dem letzten Umschuldungsabkommen vom Juli 1989 konnte erst im März 1994, also gerade noch rechtzeitig vor Ablauf der Frist zur Genehmigung der zweiten Phase des Pariser-Klub-Abkommens, eine umfassende Regelung zur Lösung der Altschuldenproblematik mit den privaten Gläubigern getroffen werden.

Die Ursachen für diese Verzögerungen sind vielfältig. Zunächst waren die Privatbanken über das Vorgehen des Pariser Klubs verstimmt, der sie faktisch mit der Forderung nach einer vergleichbaren Schuldenreduzierung unter Zugzwang setzen wollte. Die Banken argumentierten, sie hätten an den Verhandlungen des Pariser Klubs nicht teilgenommen, so daß die dort getroffene Vereinbarung für sie nicht bindend sei. Auch käme eine, wie seitens der staatlichen Gläubigerseite, politisch motivierte Schuldenreduzierung für die Privatbanken nicht in Betracht, da sie ihre Entscheidungen unter rein kommerziellen Gesichtspunkten treffen müßten. Im Gegensatz zu den öffentlichen Gläubigern würde ihnen ohnehin keine "Friedensdividende" zufließen.²⁰

Grundsätzlich war die Forderung Polens nach einem 50-prozentigen Schuldenerlaß sowie einer 80-prozentigen Reduzierung des Zinsdienstes für die Privatbanken nicht akzeptabel. Ihr Maximalangebot lag zunächst bei einem etwa 30-prozentigen Schuldenverzicht, analog zu den Vereinbarungen mit anderen säumigen Schuldnern. Besonders verstimmt schienen die Privatbanken vor allem darüber, daß Polen im Herbst 1989 faktisch den Schulden-

¹⁹ B. Sulimierski: International debt problems of Poland and agreements with creditors, in: Polish Foreign Trade 1993, Warsaw 1994. Problemy zadluzenia zagranicznego Polski i porozumienia z wierzycielami, in: Polski Handel Zagraniczny w 1993 Roku, Warszawa 1994.

²⁰ A. Puhmann: Das Länderrisiko hat sich seit Beginn der Transformation deutlich verschlechtert, in: Handelsblatt vom 19.5.1994; Antowska-Bartosiewicz, Malecki: Poland's debt ..., op. cit., S. 47.

dienst einstellte und ihn 1993 mit eher symbolischen Beträgen wieder aufnahm. Dagegen leistete es die Zahlungen an den Pariser Klub.

Die von polnischer Seite als Druckmittel in den weiteren Verhandlungen dienende Aussetzung des Schuldendienstes erhöhte die Spannungen zwischen den Gesprächspartnern zusätzlich. Die Banken fürchteten, dies könne anderen hochverschuldeten Ländern (u.a. Argentinien und Brasilien), mit denen sie sich ebenfalls in Verhandlungen befanden, als Beispiel dienen. Deshalb verlangte der Londoner Klub zunächst eine Regelung über die fälligen Zinsforderungen (bis 1994 immerhin 3,8 Mrd. US \$), um anschließend die Schuldenreduzierung zu erörtern.²¹

Mitte 1991 bis Anfang 1993 wurden die Verhandlungen mit dem Londoner Klub ausgesetzt. Ursache dafür waren vor allem die politischen Ereignisse in Polen. Der häufige Regierungswechsel sowie der Rücktritt des polnischen Chefunterhändlers Janusz Sawicki in Verbindung mit einer größeren Affäre um den in dunkle Geschäfte verwickelten Fonds zur Bedienung der Auslandsschulden (FOZZ) führten dazu, daß Polen keine klare Verhandlungsposition entwickelte. Erst Anfang 1993, als Krzysztof Krowacki zum polnischen Delegationsleiter ernannt wurde, kamen die Gespräche wieder in Gang.²²

Schließlich schienen im Mai 1993 die Gläubigerbanken nach zähen Verhandlungen bereit, Polens grundlegende Verhandlungsposition (umfassende Regelung aller Schuldenbestandteile, Anpassung des Schuldendienstes an die wirtschaftlichen Möglichkeiten des Landes und vergleichbare Bedingungen zum Pariser-Klub-Abkommen) zu akzeptieren. Die Privatbanken benötigten ganze zwei Monate um einen Gegenvorschlag zu erarbeiten, der allerdings aufgrund unterschiedlicher Interessenslagen nur auf den kleinsten gemeinsamen Nenner (ca. 28-prozentige Schuldenreduzierung, ohne die fälligen Zinsforderungen) gebracht werden konnte. Dies war der polnischen Seite zu wenig. Daraufhin wurden die Verhandlungen erfolglos abgebrochen. Erst nachdem im August 1993 die Dresdner Bank unter Leitung von Ernst-Moritz Lipps den Vorsitz im Lenkungsausschuß des Londoner Klubs von der Barclays Bank übernommen hatte, trat eine Wende in den festgefahrenen Verhandlungen ein.²³

So konnte der Lenkungsausschuß ("Working Party") des Londoner Klubs unter Führung der Dresdner Bank nach mehrmonatigen zähen Verhandlungen

²¹ Malecki: Zarzadzanie ..., op. cit., S. 10-11; Ch. Bobinski, A. Robison: Poland tries to force through debt deal, in: Financial Times, vom 20.1.1993.

²² Malecki: Zarzadzanie ..., op. cit., S. 11.

²³ B. Sulimerski: International debt problems of Poland and agreements with creditors, in: Polish Foreign Trade 1993, Warsaw 1994, S. 86-87.

gen und schwierigen internen Abstimmungsproblemen (erst im Januar 1994 akzeptierte der Klub, daß die Zinsfrage Bestandteil des Abkommens sein solle) am 10. März 1994 eine Vereinbarung über die gesamten polnischen Schulden erzielen. Die Gesamtsumme von insgesamt 13,2 Mrd. US \$ besteht aus 8,2 Mrd. US \$ mittel- und langfristigen Schulden, 1,1 Mrd. US \$ Verbindlichkeiten aus revolvingenden Krediten und aus 3,9 Mrd. US \$ ausstehenden Zinszahlungen, die allerdings anders geregelt wurden als die ersten beiden Schuldenbestandteile (siehe unten). Erste Berechnungen ergaben nach der Vereinbarung, daß die faktische Reduzierung der polnischen Schulden bei etwa 42,5% liegen. Der genaue Wert läßt sich allerdings erst nach der Wahl der einzelnen Optionen durch die Banken bestimmen, wobei vermutlich die faktische Schuldenreduzierung höher ausfallen wird.²⁴ Nach den Informationen vom Oktober 1994 und den zu diesem Zeitpunkt vorherrschenden Zinserwartungen wird die Schuldenreduzierung voraussichtlich über 45% liegen.

Der Kompromiß ist sicherlich das Ergebnis der deutschen Verhandlungsführung und es wird vermutet, daß die Bundesregierung den Banken mit einigen finanziellen Zugeständnissen entgegenkam.²⁵ Obwohl die deutschen Banken mit etwa 24% (die USA ca. 18%, Großbritannien, Frankreich und Japan zwischen 8% und 10%) die größte Gläubigergruppe repräsentieren und somit die höchsten Kosten tragen, haben sie sicherlich auch unter dem Gesichtspunkt langfristiger Geschäftsinteressen gehandelt. Zumal Deutschland der wichtigste Wirtschaftspartner Polens ist und durch das einsetzende Wirtschaftswachstum das Land auch für ausländische Banken immer größere Attraktivität gewinnt. Wichtig war zudem, daß man sich möglichst von der absoluten Höhe der Schuldenreduzierung wegbewegte und pragmatisch nach einem gesamten Lösungspaket suchte. Mit keinem anderen Land haben die Gläubigerbanken eine so weit gehende Regelung getroffen, insbesondere was die Zinsrückstände betrifft. Polen ist damit kein Umschuldungsland mehr.²⁶ Für den Erfolg des Abkommens spricht auch, daß fast alle Banken (bis auf zwei Institute) sich an der vereinbarten Schuldenreduzierung beteiligen wollen.

Das Verhandlungsergebnis bietet den Gläubigerbanken eine Palette von Optionen, ihre Forderungen gegenüber Polen zu reduzieren. Das im Grund-

²⁴ Markus Ziener: Poker hat sich für Warschau gelohnt, in: Handelsblatt vom 14.3.94; Malecki: Zarzadzanie ..., op. cit., S. 11.

²⁵ Schuldenabkommen mit Polen unter Dach und Fach, in: Handelsblatt 12./13.3.1994; Shedding the stigma, in: Business Central Europe, April 1994, S. 13.

²⁶ Gläubigerbanken erlassen Polen fast die Hälfte seiner Schulden, in: Süddeutsche Zeitung, vom 12./13.3.1994; Schuldenabkommen mit Polen unter Dach und Fach, in: Handelsblatt vom 12./13.3.1994.

satz dem Brady-Plan folgende Abkommen sieht vor, die Kreditforderungen der Banken in handelbare Anleihen umzutauschen bzw. Polen zu ermöglichen, seine Schulden teilweise zurückzukaufen. Auf der Basis eines Investitionsprogramms sollen später auch die Schuldpapiere in neue Forderungen (Debt-Equity-Swap) einzutauschen sein. Gemäß der Vereinbarung vom 25. Mai 1994 (financial proposal) mußten wenigstens 95% der beteiligten Banken bis zum 29. Juni ihre Zustimmung bzw. die Art der von ihnen gewählten Umschuldungsvariante bekanntgeben, was dem Vernehmen nach weitgehend geschehen ist. Der Tausch der Altschulden in Obligationen (Bonds) ist für den 31. Oktober vorgesehen. Die Warschauer Regierung bemüht sich gleichzeitig, ein Gesetz für das oben erwähnte Investitionsprogramm von ca. 2 Mrd. US \$ im Sejm einzubringen. Das Gesetz könnte Anfang 1995 in Kraft treten, wobei sich Warschau verpflichtete, Ausländer gleichberechtigt zu behandeln.²⁷ Die Banken können zwischen folgenden Optionen zur Schuldenreduzierung wählen:²⁸

Mittel- und langfristige Verschuldung (DDRA²⁹, ca. 8,2 Mrd. US \$)

Rückkauf (buy-back):

Polen kauft seine eigenen Schulden bar von den Gläubigern zurück, allerdings zu einem reduzierten Preis. Warschau legte für den Rückkauf 41 Cent für einen US \$ fest, was über dem damaligen Marktpreis von ca. 37,5 Cent lag. Da auf diese Weise die Schulden direkt, sofort und am stärksten (d.h. um 59%) vermindert werden, zeigt Polen großes Interesse an dieser Option. Sie ist auch für die Banken attraktiv, da sich dadurch mit einem Schlag Altforderungen ablösen lassen und andere Optionen aufgrund der gestiegenen Zinsen weniger attraktiv erscheinen. Mit dem Rückkauf sind allerdings für Polen die höchsten Anfangskosten verbunden, weshalb man ihn ursprünglich auf ca. 10% der Forderungen begrenzen wollte. Erwartet wird jetzt ein Rückkaufanteil von 25% der Gesamtsumme. Dies würde die zunächst geschätzten ca. 1,3 Mrd. US \$ Anfangskosten erhöhen. Polen wird diese Summe sowohl aus eigenen Devisenreserven als auch mit Hilfe von Krediten des IWF, der EBRD und der EU aufbringen.

²⁷ Details zur Schuldenregelung mit Polen, in: Neue Zürcher Zeitung (NZZ), vom 2. Juni 1994.

²⁸ Darstellung auf Basis von: B. Sulimierski: International ..., op. cit. S. 87-89; Details zur Schuldenregelung mit Polen, in: Neue Zürcher Zeitung (NZZ), vom 2. Juni 1994; Polen: Neue Wachstumsstrategie, Deutsche Bank Research, Nr. 111, 19.7.1994.

²⁹ DDRA: Debt deferral and restructuring agreement.

Discount Bond:³⁰

In diese vom polnischen Finanzministerium herausgegebene Bonds werden die Forderungen der Gläubiger mit einem Abschlag von 45% umgetauscht. Die Bonds haben eine Laufzeit von 30 Jahre, sie werden marktmäßig (Libor + 13/16) verzinst und sind am Ende der Laufzeit in einem Betrag fällig (Bullet). Die Absicherung erfolgt mit US-Zero-Bonds (gleiche Laufzeit), die Polen mit einem deutlichen Abschlag vom US-Schatzamt erwirbt. Der Preis für einen US \$ Bond betrug im März 1994 etwa 14 Cent. Zusammen mit den Kosten für den Rückkauf geht diese Besicherung in die polnischen Anfangskosten des Abkommens mit ein. Die Zinsverpflichtungen sind nicht besichert.

Par Bond:³¹

Mit diesem ebenfalls 30 Jahre laufenden Bond (gleiche Absicherung wie beim Diskont Bond) werden die polnischen Schulden (bis zu 45% der Gesamtsumme) zu gleichem Wert in Schuldverschreibungen umgewandelt. Die Verzinsung des Bonds liegt allerdings deutlich unter dem Marktzinssatz. Sie steigt kontinuierlich von 2,75% auf 5%. Ab dem 21. Jahr bleibt sie dann konstant.

New Money Option:³²

Die Altforderungen (bis zu 5% der Gesamtsumme) werden in "Debt Conversion Bonds" umgewandelt. Die Laufzeit beträgt 25 Jahre, bei einer von 4,5% auf 7,5% (ab dem 11 Jahr) ansteigenden Verzinsung. Banken, die diese Option wählen, müssen allerdings Polen neue Kredite in Höhe von 35% der Altforderungen zur Verfügung stellen. Diese "New Money Bonds" laufen 15 Jahre und werden auch marktmäßig (mit Libor + 13/16) verzinst. Beide Bonds sind nicht besichert.

³⁰ Discount Bond: Umtausch von Bankforderungen in Schuldverschreibungen mit Abschlag.

³¹ Bar Bond: Umtausch von Bankforderungen in Schuldverschreibungen zum Nennwert.

³² Umtausch von Bankforderungen in Schuldverschreibungen zum Nennwert bei gleichzeitiger Zeichnung von 35% New Money Bond (nur für 5% des DDRA-Volumens möglich).

*Kurzfristige Handelskredite (RSTA)*³³

Rückkauf:

Hier besteht ebenfalls die Möglichkeit des Rückkaufs, ähnlich wie im Falle der mittel- und langfristigen Zinsen, wobei auch die angelaufenen Zinsen miteingeschlossen werden. Polen bietet allerdings einen niedrigeren Preis von 38% des ursprünglichen Wertes an.

RSTA Bond:

Dieser Bond ist hinsichtlich Laufzeit (30 Jahre, bullet) und Konditionen (Verzinsung und Besicherung) mit dem Par Bond vergleichbar.

*Zinsrückstände*PDI-Bond:³⁴

Diese für die Privatbanken am schwersten zu akzeptierende Vereinbarung sieht vor, die Zinsrückstände in Bonds mit einer 20-jährigen Laufzeit umzuwandeln. Die Tilgung ist von 1% auf 7% und die Verzinsung von 3,25% auf 7% (ab dem 9. Jahr) ansteigend. Besicherung besteht keine. Es wird geschätzt, daß auf die Zinsrückstände eine ca. 40% Schuldenreduzierung erreicht wird.

Nach den oben dargestellten Optionen wird eine Verteilung wie folgt erwartet:³⁵

Discount Bonds:	60%
Par Bonds:	10%
Buy Back:	25%
New Money Option:	5%

Zusammenfassend läßt sich festhalten, daß beide Seiten von diesem Abkommen profitieren. Die Privatbanken entledigen sich Forderungen, die hohe Rückstellungskosten verursachten und ihr geschäftliches Engagement in

³³ RSTA Revolving short term trade related facility agreement.

³⁴ Past due interest-bond (nur für Zinsrückstände aus DDRA; Zinsrückstände aus RSTA in RSTA Bond).

Polen behinderten. Warschau erzielte sicherlich einen großen Durchbruch zur Lösung seiner Altschuldenproblematik und ein mit der Pariser-Klub-Vereinbarung vergleichbares Abkommen. Die Privatbanken waren vor allem bei den Zinsrückständen zu weitgehenden Zugeständnisse bereit. Ein Teil der Forderungen ist allerdings wertberichtigt. Da in einigen Fällen jetzt mehr zurückgezahlt wird als vorher abgeschrieben wurde, werden einige Banken in ihren Bilanzen sog. außerordentliche Erträge verbuchen können.³⁶

Tabelle 9 zeigt, daß Polen die bisher dritthöchste Schuldenreduzierung seitens der Privatbanken gewährt wurde. Rechnet man die Pariser-Klub-Gelder hinzu, dürfte Polen an erster Stelle liegen. Das Abkommen trägt den Zahlungsmöglichkeiten Polens insofern Rechnung, als der Schuldendienst vor allem in den ersten Jahren, in denen derjenige des Pariser Klubs steigt, vergleichsweise gering ausfällt. Das Londoner-Klub-Abkommen wird die Kreditwürdigkeit Polens und dessen Zugang zum internationalen Kapitalmarkt deutlich verbessern und damit die Kreditkosten senken. Darüber hinaus dürften positive Signale für ausländische Direktinvestitionen zu erwarten sein.

TABELLE 9

Schuldenreduzierung seitens der Privatbanken für einige der höchstverschuldeten Länder (in % der gesamten Forderungen)*

Mexiko	39%
Philippinen	10%
Costa Rica	73%
Venezuela	23%
Uruguay	48%
Polen*	45%

* Berechnet nach einer einheitlichen Methode; ** Geschätzt.
Quelle: Malecki: Zarzadzanie ..., op. cit., S. 17.

³⁵ Schätzung aus deutschen Bankkreisen.

³⁶ Aufatmen nach dem Schuldendeal, in: Süddeutsche Zeitung vom 3.9.1994 (Nr. 203)

II. Zahlungsbilanzprobleme und Verschuldung in den 90er Jahren

1. Entwicklung der Zahlungsbilanz

Zahlungsbilanz und wichtigste Schuldenindikatoren zeigen, daß sich Anfang der 90er Jahre (1990-93) die polnische Verschuldungskrise dank des Abkommens mit dem Pariser Klub (Anfang 1991, siehe unten) zwar abgeschwächt, jedoch nicht völlig entschärft hat. Wie aus Tabelle 10 zu entnehmen ist, erzielte Polen aufgrund erheblicher Exportsteigerungen überraschend im ersten Jahr der Transformation in der konvertiblen Handelsbilanz einen Rekordüberschuß von ca. 2 Mrd. US \$. Zwar war die Dienstleistungsbilanz aufgrund der hohen Zinsverpflichtungen mit ca. 3,3 Mrd. US \$ wiederum stark defizitär, doch schloß die Leistungsbilanz dank eines Überschusses der Übertragungsbilanz von 1,9 Mrd. US \$ zum ersten Mal seit den 80er Jahren positiv mit 668 Mio. US \$.

TABELLE 10

Zahlungsbilanz Polens in konvertiblen Währungen 1989-1993 (Mio. US \$)

	1989	1990	1991	1992	1993
Leistungsbilanz					
Handelsbilanz					
Exporte	7579	10863	12760	13997	13585
Importe	7335	8649	12709	13485	15878
Saldo	240	2214	51	512	-2293
Dienstleistungsbilanz					
Kreditkosten					
Zinseinnahmen	382	581	541	527	400
Zinsverpflichtungen	3469	3910	3404	4666	3924
(tatsächlich gezahlt)	(1075)	(430)	(888)	(1095)	(870)
(umgeschuldet)	145	2487	579		
(gestrichen/umgewandelt)	27	8	871	2407	2095
(Fälligkeiten)	2222	985	1066		
Saldo	-3087	-3329	-2863	-4139	-3524
Sonstige Kapitalerträge					
(Saldo)				85	100
Sonstige Dienstleistungen					
Einnahmen	767	1327	1577	1612	1846
Ausgaben	995	1477	1341	1268	1477
Saldo	-228	-150	236	344	369
Übertragungsbilanz					
Saldo	1232	1933	1217	2929	3019
davon privat			308	230	821
davon offizielle					
Übertragungen		257	909	2699	2198
Leistungsbilanzsaldo	-1843	668	-1359	-269	-2329

	1989	1990	1991	1992	1993
Kapitalbilanz					
Kurzfristiger Kapitalverkehr					
Saldo	-25	-2525	-1169	-570	593
Mittel- und langfristiger Kapitalverkehr					
Kredite an Polen					
Kreditaufnahme	226	428	786	562	922
Tilgungsverpflichtungen (Tilgungsleistung)	3096	4633	5418	1851	1393
(umgeschuldet)	(497)	(310)	(347)	(443)	(923)
(umgewandelt)	1520	4085	1512	1408	-
(Fälligkeiten)			38	39	42
Saldo	970	198	3521	1369	428
Saldo	-2870	-4205	-4632	-1289	-471
Kredite von Polen vergeben					
Kreditvergabe	191	22	49	10	6
Tilgungseinnahmen	239	64	92	31	17
Saldo	48	42	43	21	11
Vermögensübertragungen					
Saldo	-12	10			
(Direktinvestitionen)			117	284	580
Saldo des lang- und mittelfristigen Kapitalverkehrs	-2834	-4153	-4472	-984	120
Saldo der Kapitalbilanz	-2859	-6678	-6340	-1554	713
<hr/>					
Verschiedene finanzielle Verpflichtungen und Saldofehler	-188	360	-699	50	17
<hr/>					
A) Saldo aller Transaktionen im Leistungs- und Kapitalverkehr	-4890	-5650	-8398	-1743	-1599
Sonderfinanzierung	4510	7803	6569	2500	1376
B) Umschuldung	1597	10685	2091		
C) Erlassene Verbindlichkeiten	424	48	864	2401	2090
D) Änderung Zahlungsrückstände (davon gezahlt)	2913	-2930	4478	2500	1376
	-	-	-109	-33	-11
E) Neubewertungen			-58	-254	217
Saldo A-E	44	2153	-1188	473	6
<hr/>					
Devisenbilanz					
Änderung Devisenreserven (Brutto)	-2417	866	-367	6	*
IWF Kredit		264	322		*
Einlagen im IWF				-106	*
Saldo der Devisenbilanz	-44	-2153	1188	-473	*

Quellen: Materialien der polnischen Nationalbank; zusammengestellt aus: Polski Handel Zagraniczny w 1990 roku, Institut Koniunktur i Cen Handlu Zagranicznego, Raport Roczny, Warszawa 1991, S.143; Polski Handel Zagraniczny w 1992 roku, Institut Koniunktur i Cen Handlu Zagranicznego, Raport Roczny, Warszawa 1993, S.127; Polski Handel Zagraniczny w 1993 roku, Institut Koniunktur i Cen Handlu Zagranicznego, Raport Roczny, Warszawa 1994, S. 83.

* Keine vergleichbaren Angaben erhältlich.

Der Positivsaldo der Übertragungsbilanz resultierte größtenteils (zu ca. 70%) aus Verkäufen der Devisen-Läden PEWEX an die polnische Bevölkerung, die 1990 allerdings eingestellt wurden.³⁷ Die offiziellen Transfers (Schenkungen) betragen 1990 nur 257 Mio. US \$. Trotz des Leistungsbilanzüberschusses bediente Polen nur 5% der fälligen Zinsen. 1990 trat wiederum ein erhebliches Defizit im mittel- und langfristigen Kapitalverkehr auf, verursacht im wesentlichen durch die hohen Tilgungsverpflichtungen von ca. 4,6 Mrd. US \$. Von diesen Verpflichtungen wurden nur ca. 6,6%, d.h. 310 Mio. US \$ gezahlt. Dadurch ergab sich ein ungewöhnlich hohes Umschuldungsvolumen von fast 10 Mrd. US \$. Angesichts der großen Zahlungsbilanzrisiken während der "Schock-Therapie" erscheint dieser niedrige Schuldendienst verständlich und war teilweise mit den Gläubigern (insbesondere Pariser Klub) abgesprochen.

Von 1991 bis 1993 entwickelte sich die Leistungsbilanz ungünstiger. 1991 schrumpfte der Überschuß der Handelsbilanz auf 51 Mio. US \$. 1992 stieg er zwar wieder moderat auf etwa eine halbe Mrd. US \$, wobei die Außenhandelszahlen des Statistischen Hauptamtes bereits ein Defizit registrierten. Dieses schlug dann zeitverzögert 1993 in der Zahlungsbilanz mit einem Minus von ca. 2,3 Mrd. US \$ durch. Ursache hierfür waren einerseits ein gebremstes bzw. 1993 rückläufiges Exportwachstum und andererseits ein verstärkter Importanstieg, der durch die reale Aufwertung des Zloty begünstigt wurde. Die Dienstleistungsbilanz blieb aufgrund der unvermindert hohen Zinsverpflichtungen zwischen 3 und 4 Mrd. US \$ im Minus. Im gleichen Zeitraum erhöhte Polen seinen effektiven Schuldendienst (gegenüber den staatlichen Gläubigern) und bediente 23,5% bzw. 33,7% der fälligen Zahlungen (siehe Tabelle 16, 17).

Seit 1992 konnte Polen verstärkt seine Leistungsbilanz durch einen Überschuß in der Übertragungsbilanz entlasten. Zunächst fiel dieser Überschuß wegen des eingestellten internen Devisenverkaufs (PEWEX-Läden) von fast 2 Mrd. US \$ (1990) auf 1,2 Mrd. US \$ (1991), doch stieg der positive Saldo in den beiden folgenden Jahren auf ca. 3 Mrd. US \$. Hierzu trugen weniger die steigenden privaten als vielmehr die deutlich zugenommenen offiziellen Transfers bei. Diese bestehen neben geringen Zuwendungen internationaler Geber (IWF, Weltbank) vor allem aus Zinsstreichungen infolge des Pariser-Klub-Abkommens von 1991, die sich jährlich auf über 2 Mrd. US \$ beliefen.

³⁷ B. Sokolowska: Foreign Financial Relations, in: Polish Foreign Trade in 1992, Warsaw 1993, S. 115.

Damit konnte die Leistungsbilanz zwar entlastet werden, jedoch ließen sich weder die Defizite in der Dienstleistungs- noch 1993 diejenigen in der Handelsbilanz ausgleichen. Die Leistungsbilanz wies deshalb erneut Defizite aus.

Die Kapitalbilanz schloß 1990 und 1991 aufgrund der hohen Tilgungsverpflichtungen mit einem erheblichen Defizit von über 6 Mrd. US \$, was entweder über Sonderfinanzierungen bzw. Umschuldungen oder durch vermehrte Zahlungsrückstände ausgeglichen werden mußte. Die Schuldenstreichungen von 1992 und 1993 entlasteten die Kapitalbilanz, da sie die Tilgungsverpflichtungen deutlich reduzierten. Positiv ist, daß Warschau seine effektiven Tilgungsleistungen fast verdreifachte (von 347 Mio. US \$ 1991 auf 923 Mio. US \$). Zwar stieg die Kreditvergabe an Polen (1993: 922 Mio. US \$), doch blieb man noch weitgehend auf die internationalen Kreditgeber IFW, EBRD und Weltbank angewiesen. Nicht garantierte Bankenkredite waren meist nur kurzfristige Handelskredite. Die ausländischen Direktinvestitionen stiegen zwar 1994 auf 580 Mio. US \$, sie sind aber im Vergleich zu anderen ostmitteleuropäischen Ländern niedrig. Dennoch trugen sie 1994 zu einer Entlastung der Kapitalbilanz bei, die 1993, dank eines Überschusses in den kurzfristigen Transaktionen, einen positiven Saldo erzielen konnte (Tabelle 10).

Werden in der Leistungs- und Kapitalbilanz nur die tatsächlich geleisteten Zinszahlungen und Tilgungen (Cash Basis) berücksichtigt, so erzielte Polen genügend hohe Leistungsbilanzüberschüsse, um nicht nur die Defizite (1993 Überschuß) in der Kapitalbilanz auszugleichen, sondern sogar (bis auf 1991) die Währungsreserven zu erhöhen (Tabelle 11). Dies gilt vor allem, wenn man die Schätzungen des nicht-registrierten Handels miteinschließt, der zwar 1991 Defizite, 1992 und 1993 allerdings Überschüsse von über 1 Mrd. US \$ erzielte. Die Währungsreserven (national und bei internationalen Banken) konnten von ca. 8,8 Mrd. US \$ (1991) auf über 10 Mrd. US \$ (1993) aufgebaut werden, was ca. 21% der gesamten Auslandsschulden Polens und ungefähr dem Wert von 3 Monatsimporten entsprach. Die offiziellen Währungsreserven betragen Ende 1993 etwa 4,3 Mrd. US \$. Die Währungsreserven zu erhöhen, ist insbesondere für den steigenden Schuldendienst ab 2000 wichtig (Tabelle 12).

TABELLE 11
Wichtige Zahlungsbilanzangaben
 (Cash Basis, in Mio. US \$, ohne Clearing Vereinbarungen)

	1990	1991	1992	1993
Leistungsbilanz				
offiziell	3567	616	3306	725
plus nicht-erfaßter Handel	-	-4	4488	2475
Kapitalbilanz	-2355	-1340	-146	1183
Saldo	1212	-1344	4343	3658

Quellen: Errechnet aus den Zahlungsbilanzangaben der Tabelle 10;
 Nicht-erfaßter Handel: polnische Schätzungen.

TABELLE 12
Ausländische Währungsreserven (in Mrd. US \$)

	1989	1990	1991	1992	1993*
Offizielle**	2,31	4,49	3,62	4,10	3,54
BIS***	3,95	7,82	5,14	7,51	6,64
Insgesamt	6,26	12,31	8,76	11,61	10,18

Quelle: ECE: Economic Survey of Europe in 1993-1994, Genf 1994, S. 113.

* Angaben für Ende November; ** der Zentralbank; *** bei ausländischen Banken.

2. Finanztransfer

Wie stark belastet der Schuldendienst die Volkswirtschaft und in welchem Umfang müssen finanzielle Ressourcen für die dringend benötigte Umstrukturierung abgezogen werden bzw. stehen hierfür zur Verfügung? Als Bewertungsmaßstab dient der sog. Finanztransfer, der die Kapitalströme (Saldo der Nutzung und Tilgung von an Polen gezahlten bzw. von Polen vergebenen

Kredit) und den Saldo der tatsächlich geleisteten Zinszahlungen umfaßt. Laut diesem Indikator wurde der hohe Finanzabfluß der 80er Jahre gestoppt. 1990 und 1991 war ein positiver Saldo zu verzeichnen. Der steigende Schuldendienst 1992 und 1993 verursachte wiederum einen jährlichen Kapitalabfluß von knapp einer halben Mrd. US \$. Dies ist jedoch weniger als die Hälfte desjenigen in den 80er Jahren, als dieser Betrag auf teilweise 1,3 Mrd. US \$ stieg. Unter zusätzlicher Berücksichtigung der Direktinvestitionen, ergibt sich allerdings nur für 1991 ein geringer Kapitalabfluß von 169 Mio. US \$ (Tabelle 13).

TABELLE 13
Finanztransfers von 1979-1991 (in Mio. US \$)

Jahre	A	B	C
1979	+ 2298		
1980	-202		
1981	+261		
1982	-555		
1983	-1310		
1984	-1259		
1985	-1305		
1986	-1272		
1987	-1260		
1988	-1217		
1989	-932	-807	
1990	+269	-1988	
1991	+92	+209	-749
1992	-449	-169	-792
1993	-471	+109	793

Quelle: Antowska-Bartosiewicz, Malecki: Poland's ..., op.cit., S. 37; Malecki: Zarzadzanie ..., op.cit., S. 35; und eigene Berechnungen.

Anmerkungen: A) Saldo der Nutzung und Tilgung von an Polen ausgegebenen bzw. von Polen vergebenen Krediten und der Saldo der tatsächlich geleisteten Zinszahlungen. B) Wie A plus ausländische Direktinvestitionen; C) Fällige Zinsen plus Saldo der Kapitalbilanz plus Kredite des IWF plus Sonderfinanzierung plus Schuldenstreichungen.

Berücksichtigt man in der Berechnung nicht nur die tatsächlich erfolgten Finanzströme (u.a. gezahlter Schuldendienst) zwischen Polen und dem Ausland, sondern auch die fälligen Zinsen und Tilgungen (letztere sind im Saldo der Kapitalbilanz berücksichtigt) sowie deren spezielle Behandlung (Sonderfinanzierungen, Schuldenstreichungen) zuzüglich der IWF-Kredite, dann ergibt sich bis 1992 ein negativer Finanztransfer. Erst 1993 ermöglicht der positive Saldo der Kapitalbilanz zusammen mit den Sonderfinanzierungen sowie den Schuldenstreichungen einen Kapitalzufluß nach Polen (Tabelle 13, Spalte C).

TABELLE 14
Nettoressourcentransfer und Änderung der Währungsreserven
 (in Mio. US \$)

	1990	1991	1992	1993
Nettoressourcentransfer				
a)	-2419	-902	-664	705
b)	-4045	-637	-300	1726
Änderung der Währungsreserven	1938	-1188	720	-447
davon IWF (Netto)	479	322	-33	-138

Quelle: ECE: Economic Survey of Europe in 1992-1993, Genf 1993, S. 247; ECE: Economic Survey of Europe in 1993-1994, Genf 1994, S. 113

a) Kapitalströme minus Einkommenszahlungen (Zinsen und Tilgungen)

b) Handelsbilanz plus Dienstleistungen ohne Zinsen.

Ein ähnliches Bild ergeben Untersuchungen der ECE (European Commission for Europe) auf der Basis des Absorbtiionsansatzes, die den Netto-Ressourcentransfer mit Hilfe zweier Indikatoren untersuchen. Der erste Indikator berücksichtigt die Kapitalströme minus (Netto-) Einkommenszahlungen (im wesentlichen Zinsdienst), wodurch die externen Ressourcen zur Erhöhung der internen Absorption (Konsum und Investitionen) errechnet werden.³⁸ Der zweite Indikator errechnet sich aus dem Saldo der Handelsbilanz (ein positiver Saldo ist ein Ressourcenabfluß) und privaten

³⁸ Bei konstanten Währungsreserven und konstanter Auslandsverschuldung.

Übertragungen. Dadurch wird die kombinierte Änderung der internen Absorption und der Währungsreserven wiedergegeben. Beide Indikatoren zeigen bis 1992 einen starken, allerdings abnehmenden Abfluß und 1993 einen Zufluß von Ressourcen. 1993 konnte dadurch erstmals seit der Transformation ein externer Beitrag zur Erhöhung der internen Absorption beobachtet werden (Tabelle 14).

3. Verschuldung

Eine weitere Frage betrifft die Entwicklung der Zahlungsbilanz und ihre Auswirkung auf die Auslandsverschuldung. Angesichts der Tatsache, daß Polen seinen Schuldendienst drastisch reduzierte und die Tilgungs- sowie Zinsverpflichtungen kapitalisierte, stieg die Brutto-Verschuldung von 1989-1991 von ca. 41,5 Mrd. US \$ auf 48,4 Mrd. US \$. Als Folge des Pariser-Klub-Abkommens stabilisierte sich in den beiden folgenden Jahren die Schuldenhöhe bei ca. 47 Mrd. US \$. Auch die Zins- und Tilgungsverpflichtungen nahmen ab. Die polnischen Verbindlichkeiten gegenüber den staatlichen Gläubigern reduzierte sich dadurch um ca. 10 Prozentpunkte auf nunmehr ca. 61% der Gesamtschulden. Die Netto-Verschuldung ging nach dem Sprung von 1990 auf ca. 40,6 Mrd. US \$ stetig zurück und erreichte 1993 ca. 38,5 Mrd. US \$. Wie stark die Schuldenabkommen dazu beitragen, die absolute Höhe der Auslandsverschuldung zu reduzieren, ist weniger bedeutsam als die Tatsache, daß sie effektiv (einschließlich der Zinsverminderungen) um ca. 50% zurückgeht (Tabelle 15).

TABELLE 15

Auslandsverschuldung Polens in den 90er Jahren
(in Mrd. US \$ - Stand Ende des Jahres)

	1989	1990	1991	1992	1993
Bruttoverschuldung	41,400	48,500	48,410	47,044	47,246
Offizielle Währungsreserven	2503	4680	3814	4287	4281
Auslandsforderungen Netto ^a	3628	7822	6505	8120	8755
Nettoverschuldung ^b	37,772	40,678	41,905	38,924	38,491

^a Offizielle Währungsreserven plus Währungsreserven des Bankensystems;

^b Auslandsverschuldung Brutto minus Auslandsforderungen Netto;

Quelle: Matecki: zarzadzanie ... op.cit., S. 32.

Wichtige Informationen liefern die auf volkswirtschaftliche Größen bezogenen Verschuldungsindikatoren. Die Kapitalisierung des ausstehenden Schuldendienstes und die tiefe Wirtschaftskrise bewirkten, daß sich die Relation der Auslandsverbindlichkeiten zum BSP sich 1990 und 1991 zunächst deutlich auf über 60% verschlechterte. Schuldenstreichungen und Wirtschaftswachstum ließen 1992 und 1993 diesen Wert auf etwa 55% sinken, also knapp unter der von der Weltbank angegebenen kritischen Größe von 60%, die als Grenzmarke für hochverschuldete Länder gilt.³⁹ Hinsichtlich der Schuldenquote (Schulden in Relation zu den Exporten) liegt Polen allerdings mit einem Wert von fast 350% (nach Weltbankangaben 282%, present value) noch immer deutlich über der kritischen Grenze von 220%. Das Land mußte deshalb noch vor dem Londoner-Klub-Abkommen als hochverschuldetes Land mittlerer Einkommenkategorie klassifiziert werden (Tabellen 16, 17).

Die außenwirtschaftliche Öffnung Polens und die damit verbundenen gestiegenen Westexporte führten dazu, daß sich in den 90er Jahren alle auf den Export bezogenen Indikatoren deutlich verbesserten. So nahm die Schuldendienstquote (Schuldendienst zu Exporten) von 86,6% im Jahre 1989 auf 39,1% im Jahre 1993 ab, wobei dieser Wert noch immer über der kritischen Grenze zwischen 15% und 20% lag. Nach dem Pariser-Klub-Abkommen hat sich die Zahlungsmoral Polens insbesondere bei den Tilgungen leicht verbessert. Der tatsächlich geleistete Schuldendienst in Relation zu den Exporten stieg 1993 auf 13,1%. Polen betrachtet 10% als seine eigene maximale Belastungsgrenze (Tabellen 16, 17).

³⁹ World Bank: World Debt Tables, 1993-1994, Vol. 1, World Bank, Washington 1994, S. 71.

TABELLE 16
Indikatoren der Auslandsverschuldung in den 90er Jahren (in %)

	1989	1990	1991	1992	1993
Pro-Kopf-Auslandsverschuldung (in US\$)	1088	1270	1264	1225	1227
Schulden zum Nationaleinkommen	51,8	77,8	62,1	56,0	55,4
Schulden zum Export	546,5	446,4	379,3	336,1	347,8
Fälliger Schuldendienst zum Nationaleinkommen	8,2	13,7	11,3	7,7	6,2
Fälliger Schuldendienst zum Export	86,6	78,6	69,1	46,5	39,1
Gezahlter Schuldendienst zum Nationaleinkommen	1,9	1,2	1,6	1,8	2,1
Gezahlter Schuldendienst zum Export	20,6	6,8	9,7	11,0	13,2
Fällige Zinsen zum Nationaleinkommen	4,3	6,3	4,4	5,6	4,6
Fällige Zinsen zum Export	45,8	36,0	26,7	33,3	28,9
Gezahlte Zinsen zum Nationaleinkommen	1,3	0,7	1,1	1,3	1,0
Gezahlte Zinsen zum Export	14,1	3,9	6,9	7,8	6,4

Anmerkung: Abweichungen zu Tabelle können sich durch Auf- bzw. Abrunden ergeben.

Quelle: Malecki: Zarzadzanie ... op.cit., S. 38.

TABELLE 17
Indikatoren der Auslandsverschuldung von 1979 bis 1988

	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1988
Fällige Zinsen zum Export	24.4	29.7	59.3	60.4	53.2	46.6	46.0	38,8
Fälliger Schuldendienst zum Export	88.8	97.4	167.3	194.0	131.4	93.0	88.5	85,1
Gezahlte Zinsen/ fällige Zinsen	100.0	100.0	67.6	60.4	54.9	45.6	47.2	30,7
Fällige Tilgungen/ gezahlte Tilgungen	100.0	100.0	23.1	5.5	12.0	13.4	31.6	17,2
Gezahlter Schuldendienst/ fälliger Schuldendienst	100.0	100.0	38.9	22.6	29.4	29.5	39.7	23,4
Gezahlte Zinsen zu den Exporten	24.4	29.7	40.1	36.5	29.3	21.3	21.7	11,9
Gezahlter Schuldendienst zu den Exporten	88.8	97.4	65.1	43.8	38.6	27.5	35.1	19,9

Quelle: Antowska-Bartosiewicz, Malecki: Poland's ..., op. cit., S. 34-35;

4. Externe und interne Verschuldung

Da die polnischen Auslandsschulden hauptsächlich vom Staat aufgenommen wurden, fallen Bedienung und Management der Zahlungsverpflichtungen in seinen Verantwortungsbereich. Rein banktechnisch werden die Transaktionen über die staatliche "Bank Handlowy" abgewickelt. Die externe Verschuldung ist damit wesentlicher Bestandteil der gesamten öffentlichen Verschuldung Polens und betrug 1990 87,1%. Der Anteil der öffentlichen Schulden am Nationaleinkommen belief sich auf 78,3% (Tabelle 18). Der hohe Anteilswert der ausländischen Verbindlichkeiten an der gesamten öffentlichen Verschuldung ergab sich zum einen aus deren Höhe, zum anderen auch aus der Tatsache, daß der Schuldendienst vorwiegend inflationär finanziert wurde.

TABELLE 18

Öffentliche Verschuldung Polens
(in Mrd. Zloty und in Anteilen am BIP in %)

	1990	% BIP	1991	% BIP	1992	% BIP	1993	% BIP	1994	% BIP
									Prognose	
Öffentliche Schulden insgesamt Vorjahr = 100	531.664,0	89,0	658.410,1	79,7 123,8	979.393,9	85,7 148,8	1.339.324,0	86,3 136,7	1.723.101,9	84,6 128,7
Inländische Ver- schuldung Vorjahr = 100	68.368,6	11,6	126.635,0	15,3 185,2	242.238,9	21,2 191,3	358.658,7	23,1 148,1	523.436,3	25,7 145,9
Auslands- verschuldung Vorjahr = 100	463.295,4	78,3	531.775,1	64,4 114,8	737.157,0	64,5 138,6	980.667,3	63,2 133,0	1.199.685,5	58,9 122,8

Quelle: D. Golz-Koziarkiewicz: Dług publiczny a stabilizowanie gospodarki transformowanej-zależności między długiem wewnętrznym i zagranicznym, Instytut Finansów, 1994.

Die Anteilswerte der Auslandsverbindlichkeiten an der Gesamtverschuldung und am BIP gingen bis 1993 auf ca. 69,6% bzw. 58,9% zurück. Die rückläufige Bedeutung der Auslandsschulden in Relation zum Nationaleinkommen ergibt sich aus dem Wirtschaftswachstum, der Schuldenreduzierung des Pariser Klubs sowie aus Wechselkurseffekten. Die Anteilswerte der internen Verschuldung stiegen dagegen aufgrund des wachsenden Finanzbedarfs des Staates (Tabelle 18).

Mit Einführung der partiellen Konvertibilität der Währung entfiel das System der Devisenbewirtschaftung. Zuvor mußten die Unternehmen ihre Devisen größtenteils direkt an den Staat abführen, wobei ihnen ein Restbetrag auf Devisenkonten zur eigenen Verwendung gestattet wurde. Die Behörden konnten mit den Devisentransfers der Unternehmen sowohl einen Teil der Importe als auch den Schuldendienst zentral finanzieren. Seit Einführung der partiellen Konvertibilität verfügen die Unternehmen nun frei über ihre Deviseneinnahmen, d.h. ohne Zwangsabführungen. Allerdings sind sie verpflichtet, die ausländischen Währungen in Zloty umzutauschen. Die Zentralbank bedient dann mit den bei den Banken (vorwiegend "Bank Handlowy") durch Kauf erworbenen Devisen den Schuldendienst.

Der Schuldendienst der öffentlichen Hand betrug im Jahre 1993 etwa 60,3 Mrd. Zloty, davon 12,8 Mrd., d.h. 21,2 % zur Zahlung der ausländischen Verpflichtungen. Wie bereits erwähnt, deckte der ausländische Schuldendienst allerdings nicht die gesamten Zahlungsverpflichtungen. Schätzungen gehen davon aus, daß 1994 der gesamte Schuldendienst ca. 111,7 Mrd. Zloty (ca. 5,5% des Nationaleinkommens) und derjenige für das Ausland etwa 30 Mrd. Zloty (ca. 1,5% des Nationaleinkommens und ca. 26% des gesamten Schuldendienstes) betragen wird. Während 1991 und 1992 die Überschüsse aus der Leistungsbilanz den Devisenbedarf deckten, führten die Leistungsbilanzdefizite der folgenden Jahre dazu, daß die ausländischen Währungen über den kurzfristigen Kapitalverkehr finanziert werden mußten.

Die hohe Auslandsverschuldung und der daraus resultierende Schuldendienst bringen gesamtwirtschaftliche Folgen mit sich, die sich aus den Budgetdefiziten und der wachsenden Inlandsverschuldung ergeben. Der ausländische Schuldendienst trägt zusammen mit den steigenden Zahlungsverpflichtungen für die inländische Verschuldung wesentlich zu den Budgetdefiziten bei. Allerdings wuchs das Budgetdefizit in den letzten Jahren vor allem wegen den zunehmenden Verpflichtungen aus der internen Verschuldung. Sozialausgaben und der gesamte Schuldendienst machen somit mehr als die Hälfte der gesamten Budgetausgaben aus und beschränken in zunehmendem Maße den Gestaltungsspielraum der Finanzpolitik. Der rela-

tive Anteil des Budgetdefizits am BIP spielt in den Verhandlungen mit dem IWF eine zentrale Rolle.

Das Budgetdefizit ist insofern eine wesentliche makroökonomische Größe, als aufgrund der unterentwickelten Finanzmärkte und des geringen Finanzpotentials der Wirtschaft die Möglichkeiten einer inflationsneutralen Finanzierung der Defizite begrenzt sind. Der wachsende Schuldendienst konnte weder durch den primären Überschuß im Staatshaushalt (ohne Schuldendienst) noch durch sonstige interne Ersparnisse (geschweige denn durch ausländische Quellen) finanziert werden. Die "makroökonomische Lücke" wurde vielmehr durch eine "Inflationssteuer" gedeckt, verursacht durch eine inflationsbedingte Ausdehnung der Geldmenge. Empirische Werte zeigen für Polen, daß bei einem Wachstum des Budgetdefizits um 1% die Geldmenge um ca. 3,2% bis 4,4% steigt. Bei einem Wirtschaftswachstum von ca. 5% wächst die gesamte Geldmenge zwar um 1,6% (die inländische um 1,1%) des BIP, d.h. bei einem Budgetdefizit von ca. 3% steigt das Geldangebot um ca. 10% bis 13%.⁴⁰

Trotz Versuch seitens des polnischen Staates durch Herausgabe von Staatsobligationen die privaten Ersparnisse direkt zu mobilisieren, gelingt dies nur teilweise. Einen Großteil der Staatspapiere erwerben deshalb die Geschäftsbanken. Dadurch geht zum einen der Wirtschaft Kapital verloren (bzw. Kredite verteuern sich), zum anderen wirkt ein Teil dieser Kredite, refinanziert aus Zentralbankgeld, unmittelbar inflationsfördernd. Die Nettoverschuldung des Bankensektors gegenüber der Zentralbank war ein Hauptfaktor für die Steigerung der Geldmenge (monetary base). Die dadurch hervorgerufene "Inflationssteuer" wird für 1991 auf 5,1%, für 1992 auf 3,6% und 1993 auf 2,8% geschätzt.⁴¹

5. Perspektiven des Schuldenmanagement

Das mit dem Londoner-Klub geschlossene Schuldenabkommen und die Realisierung der sog. zweiten Phase des Pariser-Klub-Abkommens ermöglichen eine Normalisierung der internationalen Finanzbeziehungen und die Wiederherstellung der Kreditwürdigkeit Polens, was für den weiteren Transformations- und Umstrukturierungsprozeß der polnischen Volkswirtschaft von außerordentlicher Bedeutung ist. Im Jahre 1995 wird Polen erstmals seit

⁴⁰ Danuta Gotz-Kozierkiewicz: Dług Publiczny a Stabilizowanie Gospodarki Transformowanej - Zależności między Długiem wewnętrznym i zagranicznym, Instytut Finansów, Juni 1994, S. 25.

⁴¹ Danuta Gotz-Kozierkiewicz: Dług ..., op.cit., S. 26.

dem Ausbruch der Schuldenkrise in der Lage sein, seinen Schuldendienst in voller Höhe zu bedienen. Als zentrale Frage stellt sich allerdings, ob mit den Schuldenabkommen eine mittel- und langfristige Entschärfung der polnischen Verschuldungskrise eintreten wird. Kann Polen in den nächsten Jahren durch genügend hohe Handelsbilanzüberschüsse oder mittels entsprechenden Kapitalzuflusses seinem Schuldendienst nachkommen, ohne dabei in erneute Zahlungsbilanzprobleme zu geraten und den gesamtwirtschaftlichen Wachstums- und Umstrukturierungsprozeß zu gefährden?

Diese Frage ist insofern schwer zu beantworten, als dies nicht nur von den heute abschätzbaren Belastungen des Schuldendienstes, sondern auch von der Exportentwicklung, dem Kapitalzufluß und der nicht abschätzbaren Kreditaufnahme Polens abhängt. Betrachtet man zunächst den durch die Alt-Schulden bedingten Schuldendienst, so zeigt Schaubild 3, daß sich die Belastungen zwischen 1995 und 1997 jährlich auf einem Niveau von ca. 1,8 Mrd. US \$ bewegen, im Jahre 1998 auf ca. 2 Mrd. US \$ und dann bis zum Jahre 2004 kontinuierlich auf ca. 3,5 Mrd. US \$ jährlich steigen. Hierbei sind allerdings weder die im Jahre 1994 aufgenommenen Kredite, einschließlich der für die Abwicklung des Londoner-Klub-Abkommens benötigten Gelder, noch die absehbaren Kredite internationaler Finanzorganisationen und Banken enthalten. Für die Projektion wurde zudem von einem einheitlichen Zinssatz (Ende 1993) ausgegangen, obwohl bei 70% der Kredite unterschiedliche Zinssätze bestehen. Enthalten sind allerdings die Verpflichtungen gegenüber der ehemaligen Sowjetunion, obwohl der Schuldendienst faktisch im zweiten Quartal 1993 eingestellt wurde und ein gegenseitiges Schuldenabkommen noch aussteht.

In Projektionen über die künftige Zahlungsfähigkeit Polens wurden die Finanzierungsmöglichkeiten durch internationale Finanzorganisationen (u.a. IWF und andere öffentliche Quellen) und den kurzfristigen Kapitalverkehr berücksichtigt. Sie gehen davon aus, daß Polen in den nächsten 4 bis 5 Jahren den ausländischen Schuldendienst auch ohne deutliche Verbesserung der Handelsbilanz und bei nur moderat steigenden Auslandsinvestitionen bedienen kann. Es besteht die Gefahr, daß die Handelsbilanz in den nächsten Jahren aufgrund des hohen Importbedarfs auch für Modernisierungsinvestitionen defizitär bleibt.

Langfristig, also über den fünfjährigen Zeitraum hinaus, ist ohne deutliche Steigerung des Exportpotentials die Bedienung des steigenden Schuldendienstes nicht möglich, d.h. Polen könnte erneut in eine Schuldenfalle

geraten.⁴² Will man ein solides Schuldenmanagement praktizieren, sollte der Schuldendienst ausschließlich aus den Exporteinnahmen finanziert werden. Zinsen und Tilgungen sollten dabei nicht mehr als 10% der Exporteinnahmen betragen, um den gesamtwirtschaftlichen Wachstums- und Umstrukturierungsprozeß nicht zu behindern. Diese Prämissen würden allerdings bedeuten, daß die Exporteinnahmen schon im nächsten Jahr auf ca. 15 Mrd. US \$ (1993: ca. 13,5 Mrd. US \$), im Jahre 2000 auf 23 Mrd. US \$ und bis 2004 auf ca. 30 Mrd. US \$ steigen.

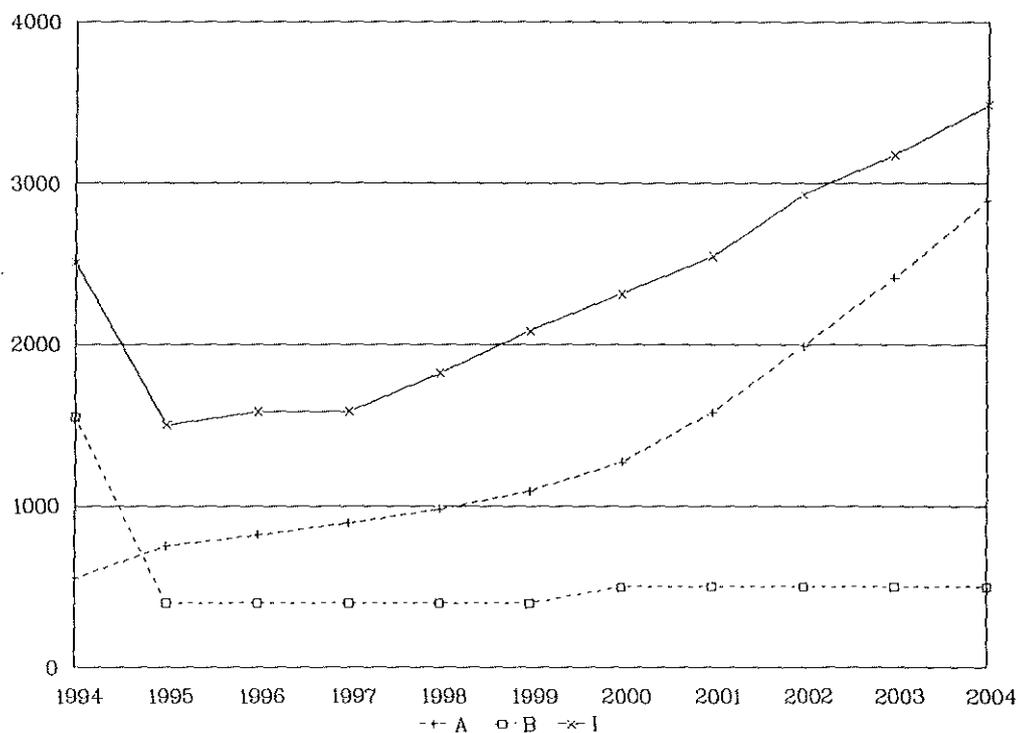


SCHAUBILD 3

Zeitdiagramm des künftigen Schuldendienstes

A = Pariser Klub; B = Londoner Klub; I = Schuldendienst insgesamt (einschließlich Schuldendienst für die ehemalige Sowjetunion und RgW Banken sowie sonstige Gläubiger).

⁴² Malecki: Zarzadzanie ..., op.cit., S. 26.

Entscheidend ist, ob es Polen gelingt, genügend ausländische Direktinvestitionen zu mobilisieren. Damit würde nicht nur die Zahlungsbilanz entlastet und ein Kapitalzufluß ohne zusätzliche Auslandsverschuldung ermöglicht, sondern gleichzeitig das Exportpotential des Landes gestärkt. Letzteres ist auch insofern von herausragender Bedeutung, als alles darauf hindeutet, daß ohne zusätzliche Modernisierungsinvestitionen das Exportpotential des Landes erschöpft ist. Zu hoffen ist, daß die Abkommen mit dem Londoner und Pariser Klub die internationale Kreditwürdigkeit Polens und seine Attraktivität als Investitionsstandort deutlich verbessern. Vieles deutet darauf hin. Polen konnte dank des Pariser-Klub-Abkommens und aufgrund seiner konsequenten Reformpolitik sein "Länder-Rating" deutlich erhöhen, liegt allerdings noch immer hinter der CR und Ungarn (Tabelle 19).

TABELLE 19
Länder-Rating Osteuropas
(100 = geringstes Risiko)

	1988	1994	Veränderung in %
Polen	17,4	30,5	+75,3
CSFR/CR (SR)	54,0	49,7 (31,6)	-8,0 (-41,5)
Ungarn	44,0	46,1	+4,8
Osteuropa insgesamt*	43,2	21,8	-49,5

Quelle: Institutional Investor, New York September 1988, März 1994; übernommen aus: A. Puhmann Das Länderrisiko hat sich seit Beginn der Transformation deutlich verschlechtert, in: Handelsblatt vom 19.5.1994.

* Einschließlich der ehemaligen Sowjetunion.

Um seine Auslandsschulden zu reduzieren, muß Polen auch weitere Möglichkeiten im Rahmen des Pariser-Klub-Abkommens nutzen. Dies gilt zunächst für eine, seitens der staatlichen Gläubiger allerdings freiwillige, Reduzierung der Auslandsschulden um weitere 10% im Gegenzug für Umweltschutzmaßnahmen. Diese Möglichkeit wurde bisher nur von den USA, Frankreich und Schweden angeboten. Eine andere wirksame Methode wären "Debt for Equity Swaps" (DES), durch die Auslandsschulden gegen

polnisches Vermögen getauscht werden könnten. Eine solche Methode wäre insbesondere in den nächsten drei bis vier Jahren sinnvoll, um zusätzliches Auslandskapital nach Polen zu ziehen. Allerdings stehen dem noch politische Barrieren im Wege, da solche Swaps nicht direkt in der Privatisierung (außer bei der sogenannten Kapitalprivatisierung) zur Anwendung kommen dürfen.⁴³ Politische Widerstände bestehen auch weiterhin gegen eine Bevorzugung von ausländischen Investoren, die bei DES im Zusammenhang mit der Privatisierung notwendig wäre.

Polen sollte durch ein geschicktes Schuldenmanagement versuchen, die Kosten seines Schuldendienstes zu minimieren. Bisher weisen 70% der Verbindlichkeiten unterschiedliche Zinssätze auf. Dadurch ergeben sich für Polen bei Zinserhöhungen erhebliche Risiken. Künftig können die polnischen Schuldenmanager durch verschiedene Transaktionen auf den internationalen Finanzmärkten (Futures, FRA, Optionen und Swaps) versuchen, das Zinsrisiko zu vermindern. Dieser Möglichkeit bedienen sich schon etliche hochverschuldete Entwicklungsländer. Voraussetzung ist allerdings, die internationalen Zinsniveaus regelmäßig zu beobachten und Prognosen zu erstellen. Zudem erhöht der verbesserte Zugang zu den internationalen Finanzmärkten die Optionen zur Kreditaufnahme durch die öffentliche Hand und private Investoren, was allerdings eine genaue Bewertung der verschiedenen Alternativen verlangt. Dabei müssen wegen des künftig steigenden Schuldendienstes für die Altschulden erneute Zahlungsbilanzprobleme und eine Verschlechterung der internationalen Kreditwürdigkeit vermieden werden.

⁴³ W. Malecki: Prospects for Debt Equity Conversions in Poland, Institute of Finance, Working Papers, No. 41., Warschau 1994.

III. Wirtschaftsentwicklung und Wirtschaftspolitik unter der Regierung Pawlak

1. Wirtschaftsentwicklung

Während Ungarn und die tschechische Republik erstmals für dieses Jahr den Wirtschaftsaufschwung erhoffen, wird Polen voraussichtlich 1994 mit einem geschätzten Wachstum von 4,5% bereits das dritte Jahr (1992: 1,5%, 1993: 4%) einen Anstieg des Nationaleinkommens verzeichnen. Wachstumsmotor ist neben dem Dienstleistungssektor die Industrieproduktion (1992 + 4,2%, 1993 + 6,2% und im ersten Halbjahr 1994 + 9,9%). Auch die Agrarproduktion konnte 1993 nach dem schlechten Ergebnis von 1992 wieder um 2,2% steigen. Für 1994 wird aufgrund schlechter Ernteergebnisse die landwirtschaftliche Erzeugung um voraussichtlich ca. 3% zurückgehen. Das Wachstum wird neben dem Konsum (+6,4%, privater Verbrauch +4,2%, Reallöhne +1,3%) zunehmend von Investitionen getragen. Letztere stiegen 1993 (ohne Bauwirtschaft) um fast 5% und für 1994 wird ein Wachstum von 5,5% erwartet (Tabelle 20).

Der Wachstumsprozeß war mit der Verbesserung anderer makroökonomischer Indikatoren verknüpft. Die Inflationsrate lag mit ca. 35,3% (Konsumgüterpreise) deutlich unter 1992 (43%). Polen konnte den prognostizierten Preisschub durch Einführung der Mehrwertsteuer besser als erwartet auffangen. Im ersten Halbjahr 1994 stiegen die Konsumgüterpreise um 26,8% und für das gesamte Jahr wird mit einer Inflationsrate von ca. 31% gerechnet. Dank des Wirtschaftswachstums hielt sich das Budgetdefizit in Grenzen und lag für 1993 bei ca. 2,8% des BIP. Mit Zustimmung des IWF gehen die Haushaltentwürfe für 1994 von einem Defizit von 3% bis 4% des BIP aus (Tabelle 20).

Die Wirtschaftsbelebung spiegelt sich auch in der steigenden Arbeitsproduktivität und einer höheren Rentabilität der Unternehmen wider. Die Börse konnte 1993 einen regelrechten Boom verzeichnen, mußte allerdings im April 1994 einen Einbruch hinnehmen. Der Außenhandel gewinnt nach dem unbefriedigenden Ergebnis von 1993 (Exportrückgang 3%, Importanstieg 18%, Handelsbilanzdefizit 2,29 Mrd. US \$) wieder an Dynamik. Die Ausfuhren stiegen bis Juli um 21,3%, die Einfuhren dagegen nur um 5,2%

(Zahlungsbilanzangaben), so daß sich die Handels- und Leistungsbilanz deutlich verbesserte. Die Währungsreserven blieben 1993 mit ca. 4,3 Mrd. US \$ gegenüber dem Vorjahr konstant und für 1994 wird ein leichter Anstieg erwartet. Die jüngsten Schuldenabkommen und das Assoziierungsabkommen mit der EU verbesserten die außenwirtschaftlichen Rahmenbedingungen und die Investitionsvoraussetzungen. Die Auslandsinvestitionen stiegen 1993 auf ca. 3 Mrd. US \$.

Die günstig erscheinenden makroökonomischen Daten werden von Problemen überschattet. Die Arbeitslosigkeit ist mit 16,9% (Jahresmitte 1994) immer noch vergleichsweise hoch. Der Strukturwandel gewinnt zwar sektoral an Dynamik und ebenfalls auf betrieblicher Ebene sind Verbesserungen erkennbar, doch vollziehen sich Privatisierung und Reform des Bankensektors immer noch zu langsam. Obwohl sich die Budgetdefizite in den vom IWF akzeptierten Grenzen halten, stellen die rasch wachsenden Ausgaben, vor allem im sozialen Bereich und im Schuldendienst, künftig enorme Belastungen dar. Dringend zu reformieren sind das Renten- und soziale Sicherungssystem. Polen wird daher noch erhebliche Anstrengungen unternehmen müssen, um sich für eine Mitgliedschaft in der EG zu qualifizieren.

Dennoch sind die hohen Wachstumsraten der polnischen Volkswirtschaft bemerkenswert. Dabei stellt sich über Polen hinaus die Frage, wo die Quellen der wirtschaftlichen Wiederbelebung nach der tiefen "Übergangsrezession" liegen? Angesichts der Tatsache, daß seit September 1993 eine neue Links-Koalition die Regierung stellt, bietet sich die Gelegenheit, die neue Wirtschaftspolitik, die als Alternative zur "radikalen Transformationsstrategie" propagiert wurde, zu überprüfen. Trotz der spezifisch polnischen Besonderheiten ist dies insofern aufschlußreich, als auch in anderen osteuropäischen Ländern post-kommunistische Kräfte die Regierung übernehmen. Hält die linke Wirtschaftspolitik, was sie versprach? Im folgenden wird auf die oben genannten Fragen eingegangen.

TABELLE 20

Wichtige Indikatoren zur Wirtschaftsentwicklung

	1990	1991	1992	1993	1994	1995 Prognosen
BIP	-11,6	-7,6	1,5	4,0	4,5 (4,5)	4-5
Industrieproduktion	-24,2	-11,9	3,9	7,4	8,6 (9,9)	6-7
Agrarproduktion	-2,2	-1,6	-12,8	1,5	-3,0	-
Investitionen	-10,1	-4,1	0,7	1,9	5,5 (6,0)	6-7
Konsum	-11,7	3,3	5,0	6,4	4,5	3-4
Privater Verbrauch	-15,3	7,4	5,2	4,2	4,5	3-4 -
Reallöhne	-24,4	-0,3	-2,7	1,3	4,3 (4,9)	4-5
Inflation	352,2	70,3	43,0	35,3	31,0 (31,4)	20-25
Staatshaushalt Saldo (in % des BIP)	-3,8	-6,0	-3,1	2,8	3-4	
Arbeitslosenquote (in %)	6,3	11,8	13,6	16,4	17,0 (16,9)	16-17
Handelsbilanzsaldo in Mio. US \$*	2.214	51	512	-2.293	-313 (-302)*	-
	668	1.359	-269	-2.329	+ (-177)*	-

Quellen: Angaben des Statistischen Hauptamtes, der Nationalbank und des Zentralen Planungsamtes. Veröffentlicht in Statistischen Jahrbüchern und Monatsberichten sowie der Zeitschrift Rzeczpospolita. Die Prognosen geben die engere Bandbreite verschiedener Prognosen wieder. Bei Spalten ohne Angaben fehlen schlüssige Projektionen.

Angaben für 1994 in Klammern für das erste Halbjahr 1994 bzw. die ersten 7 Monate.

* Zahlungsbilanzangaben, * Die ersten sieben Monate, + Die Chancen stehen gut, daß die Leistungsbilanz positiv abschließt. Günstige Trends werden auch für den Außenhandel 1995 erwartet. Es liegen keine überzeugenden Prognosen vor.

2. Quellen des Wachstums

Die post-kommunistische Regierung versucht die jüngsten Wirtschaftserfolge als Ergebnis ihrer eigenen Wirtschaftspolitik zu verkaufen. Diese These ist nicht haltbar, da das Wirtschaftswachstum bereits zu Beginn ihrer Regierungszeit einsetzte und diese zu kurz ist, um das Wirtschaftswachstum nachhaltig zu beeinflussen. Vielmehr liegt die Schlußfolgerung nahe, daß die jetzigen Erfolge Früchte der Reformpolitik der vorhergehenden Regierungen sind. Dies gilt um so mehr, als die neue Regierung keine grundsätzlich andere makroökonomische Politik (insbesondere im Bereich der Geld- und Fiskalpolitik) verfolgt.

Wo liegen nun tatsächlich die Quellen des Wirtschaftswachstums? Nach Meinung der bisherigen Regierungen sollten die Impulse für den Wiederaufbau von Investitionen und Exporten ausgehen. Folglich forderte man ständig höhere Investitionen auf Kosten des Konsums und ein stärkeres Exportwachstum, obwohl die reale Entwicklung sich in eine andere Richtung bewegte. Hohe Investitionen wurden als Voraussetzung gesehen, den überalterten Kapitalstock zu ersetzen und den Strukturwandel zu forcieren.⁴⁴ Die post-kommunistische Seite forderte sogar eine staatliche Investitionspolitik. In diesem Zusammenhang wurde häufig der boomende Privathandel als "Händlerkapitalismus" kritisiert, der keine eigentliche produktive Tätigkeit sei.

Wie die erste Phase des Wirtschaftsaufschwungs in Polen zeigt, beschleunigte vor allem der Konsum das Wachstum. Dagegen hat der Außenhandel, trotz erheblicher Exportsteigerungen in den Westen, nicht zum Wachstum beigetragen. Noch im Jahre 1992 gingen die Investitionen zurück, 1993 stagnierten sie (ohne Bausektor +5%). Die entscheidenden Wachstumsimpulse gingen somit vom privaten Konsum und von den Staatsausgaben aus. Dies ist insofern bemerkenswert, als die statistisch ausgewiesenen Reallöhne sanken bzw. stagnierten. Die Konsumsteigerung resultierte aus rückläufigen Ersparnissen, einer höheren Verschuldung der Haushalte sowie Einkommensteigerungen aus sonstigen Quellen.⁴⁵ Die statistisch ausgewiesenen Löhne entsprechen (insbesondere im Privatsektor) nicht der Wirklichkeit, sondern liegen deutlich höher. Die aus der Schattenwirtschaft hinzukommenden Einkommen werden auf ca. 20% des BIP geschätzt.

Das Wachstum wird vor allem durch den Privatsektor getragen. Dabei kommt dem neu entstehenden Privatsektor und den privatisierten kleineren

⁴⁴ Marek Borowski, Stanisław Gomulka: Polityka makroekonomiczna Polski w latach 1994-1997, in: Rzeczpospolita, Nr. 116, vom 20.5.1994.

⁴⁵ Poland, International Economic Report 1993/94, Warsaw 1994, S. 44/45.

und mittleren Unternehmen eine herausragende Bedeutung zu. Etwa 55% des BIP werden bereits von Privatunternehmen erwirtschaftet, deren Industrieproduktion rasch wächst, wogegen die des Staatssektors, sicherlich auch als Folge der Privatisierung, schrumpft. Die Wirtschaftsdynamik des Privatsektors wird auch durch steigende Investitionen hervorgerufen, die statistisch nur schlecht erfaßt sind. Angesichts zu hoher Kreditzinsen und unkalkulierbarer Risiken wird ein Großteil aus Eigenmitteln finanziert.

Der Kritik des "Händlerkapitalismus" muß entgegnet werden, daß der Privathandel entscheidend dazu beiträgt, den bisher völlig unterentwickelten Dienstleistungssektor zu entfalten. Dadurch entstehen neue Arbeitsplätze,⁴⁶ das Konsumgüterangebot wird verbessert und zusätzliche Einkommen werden erzeugt, die für die erste Phase des Wachstums wichtig sind. Die im Privathandel und der Schattenwirtschaft erzielten Einkommen werden vielfach später im Produktionsbereich investiert, vor allem je stabiler die wirtschaftlichen und ökonomischen Verhältnisse sind. Die private Händlertätigkeit ist deshalb als Lernphase der Marktwirtschaft zu sehen, die Polen bereits in den 80er Jahren begann und die sich jetzt in den Republiken der ehemaligen Sowjetunion fortsetzt. Sie muß als ein wichtiges Stadium in der wirtschaftlichen Entwicklung dieser Länder gelten.

In der ersten Phase des Wirtschaftsaufschwungs werden Produktionssteigerungen durch die Ausnützung vorhandener Kapazitäten erzielt, die, zunächst stillgelegt, dann aktiviert und schließlich der neuen Nachfragestruktur angepaßt werden. Obwohl diese Kapazitäten teilweise veraltet sind, können sie dennoch begrenzt eingesetzt werden. Auch die geringere Kapitalintensität der Konsumgüterindustrien und des Dienstleistungssektors fördert das Wachstum mit relativ geringen Investitionsquoten. Laut Untersuchungen liegen noch immer Kapazitäten in der polnischen Industrie brach.

Die These, wonach der wirtschaftliche Aufschwung in Osteuropa hauptsächlich durch Investitionen zu initiieren sei, ist deshalb nicht schlüssig. Dies gilt um so mehr, als die Zinsen aufgrund der restriktiven Stabilitätspolitik hoch liegen müssen. Auch das Bankensystem ist in einer Umstrukturierungsphase, so daß eine effiziente Allokation des Kapitals behindert wird. Zusätzlicher Kapitalbedarf kann aufgrund der Unterentwicklung des Kapitalmarktes nur schwer über sonstige Quellen mobilisiert werden. Auch ist der Zugang zu den internationalen Kapitalmärkten begrenzt. Die oftmals geforderte staatliche Förderung der Investitionstätigkeit würde bei einem nicht-reformierten

⁴⁶ Viele Arbeitslose sind auch in diesen Bereich aktiv. Die Arbeitslosenzahlen sind deshalb auch überhöht.

Finanzsektor die Rückkehr zu einer nicht gewollten staatlichen Investitionslenkung bedeuten.⁴⁷

Zunächst können relativ hohe Wachstumsraten mit geringen Investitionen erzielt werden. Wie die Erfahrungen mit westlicher Wirtschaftshilfe zeigen, werden ausländische Gelder anfangs nur schwer absorbiert. Erst die zweite Wachstumsphase, in welche Polen jetzt eintritt, bedarf höherer Investitionen, um tiefgreifende Struktur- und Modernisierungsprozesse in Angriff zu nehmen. Langfristige staatliche Investitionsprogramme in der Infrastruktur sind notwendig, sie müssen allerdings auf eine solide Finanzbasis gestellt werden. Obwohl Auslandsinvestitionen eine wichtige Beispielfunktion übernehmen und für den Technologietransfer von Bedeutung sind, können sie die interne Kapitalbildung und Investitionstätigkeit nicht ersetzen.

3. Die Wirtschaftspolitik der Regierung Pawlak

Die nach dem deutlichen Wahlsieg der SLD (Sozialdemokraten, entstanden aus der kommunistischen Partei) und der Bauernpartei PSL (ehemalige Blockpartei) im September 1993 an die Macht gekommene Regierung unter Führung von Ministerpräsident Pawlak versprach eine stärkere soziale Absicherung der Reformpolitik. An der Fiskal- und Finanzpolitik sollte sich allerdings, nicht zuletzt wegen der zentralen Bedeutung dieser Fragen für den IWF und für die Lösung der Schuldenkrise nichts ändern. Aus den bestehenden Dokumenten konnte allerdings der Schluß gezogen werden, daß die strukturellen Eingriffe des Staates im Bereich der Industrie- und Agrarpolitik zunehmen sollten. Auch gab es Anzeichen für eine stärker protektionistische Politik, die sich vor allem aus den Wahlversprechen der Bauernpartei gegenüber ihrer Klientel ergaben. Obwohl keine grundsätzliche Wende der Reformpolitik zu erwarten war, mußte eine Verlangsamung der Reformpolitik zum Schaden der Wirtschaft befürchtet werden. Inwieweit sich trotz einiger Erfolge (Abkommen mit dem Londoner-Klub und dem IWF) nach einem Jahr Regierungszeit diese Befürchtungen bewahrheitet haben, soll an folgenden Punkten exemplarisch dokumentiert werden:

Die Politisierung der Wirtschaftspolitik: Seit dem Amtsantritt der Regierung Pawlak steht die Wirtschaftspolitik im Mittelpunkt der Streitigkeiten zwischen den Koalitionspartnern, was sich auf den Kampf um die wirtschaftspolitische "Vorherrschaft" und auf die unterschiedlichen Interessen der jeweiligen sozialen Basis (Bauernschaft PSL, Arbeiterschaft SLD) zurückführen

⁴⁷ Ian Hume: Jak sfinansowac rozwój?, in: Zycie Gospodarcze, Nr. 19, vom 8.5.1994.

ren läßt. Einen Höhepunkt markiert die Affaire um den Staatssekretär Kawalec, den der Regierungschef Pawlak wegen angeblicher Inkompetenz im Zusammenhang mit der Privatisierung der Schlesischen Bank ohne Zustimmung des Finanzministers entließ. Finanzminister und Vizepremier Borowski trat daraufhin zurück. Die Regierung Pawlak versuchte zudem die Ministerialbürokratie zu "säubern" und immer stärker durch eigene Leute zu besetzen.⁴⁸ Weitere Konflikte zwischen den Koalitionspartnern (u.a. über die Privatisierung, siehe unten) folgten.

Kolodkos "Strategie für Polen": Der erste vorgeschlagene neue Finanzminister wurde zunächst von Präsident Lech Walesa abgelehnt. Erst einige Wochen später konnte deshalb Grzegorz Kolodko, ein exponierter Gegner der Reformpolitik von Balcerowicz, an die Spitze des Finanzministeriums ernannt werden. Kolodko legte innerhalb kürzester Frist ein Wirtschaftsprogramm (Strategie für Polen) vor, welches Kontinuität in der Reformpolitik versprach. Bis 1997 sieht das Programm drei Schwerpunkte vor: rasches Wirtschaftswachstum (bis 1997 5% jährlich), weitere Makrostabilisierung (einstellige Inflationsraten, Rückführung der Budgetdefizite auf 2% bis 3% des BIP) und eine Verbesserung der allgemeinen Lebensbedingungen. Investitionen und Exporte sollen den Wachstumsmotor bilden.⁴⁹

Das Programm hat die wirtschaftspolitische Sprachlosigkeit überwunden und Zielsetzungen formuliert, die ein positives Echo aus Reihen der internationalen Organisationen (u.a. IWF) und aus den Wirtschaftskreisen in Polen bewirkten. Es leidet aber unter recht allgemeinen Formulierungen, deren Realisierbarkeit außer acht gelassen wird. Im Gegensatz zur liberalen Marktphilosophie der Balcerowicz-Politik betont das Dokument die Bedeutung des Staates in der Wirtschaftspolitik. Als Hauptproblem erweist sich allerdings, ob das Programm in den stabilitätspolitischen Intentionen sowohl vom Koalitionspartner als auch der eigenen Klientel, der Arbeiterschaft, getragen wird. Konflikte (siehe unten) zeichnen sich bereits jetzt ab.⁵⁰

Tendenzen der Rezentralisierung: Ein Schritt der Regierung zielte darauf, die wirtschaftlichen Entscheidungsstrukturen zu zentralisieren. Dies betrifft Maßnahmen im Außenhandel und die Bemühungen, staatlich kontrollierte Holdings zu schaffen, ein Zuckeroligopol mit kontrollierten Preisen zu gründen sowie die Genossenschaftsbanken zu zentralisieren.⁵¹ Im

⁴⁸ Vor allem im Finanzministerium wurden Gefolgsleute von Balcerowicz ihrer Ämter enthoben (Kawalec, Misag, Chmielak).

⁴⁹ Strategia dla Polski, in: Rzeczpospolita, Nr. 126, 1. und 2. Juni 1994.

⁵⁰ Vgl. Ben Slay: The Polish economy under the post-communists, in: RFE/RL Research Report, Vol. 3, No. 33, vom 26.8.1994.

⁵¹ Marek Dabrowski: ..., in Rzeczpospolita, 4.-5., 6. 1994.

politischen Bereich blockierte die Regierung die Reform der Gemeindeverwaltung, um eine stärkere kommunale Selbstverwaltung zu verhindern und versucht, Presse und Fernsehen stärker zu kontrollieren sowie ein rigides Gesetz bezüglich Staats- und Dienstgeheimnissen durchzusetzen.

Protektionistische Tendenzen in der Wirtschaftspolitik: Trotz der liberalen Rhetorik verstärken sich die protektionistischen Tendenzen der Wirtschaftspolitik. Dies betrifft insbesondere die Landwirtschaft, die durch variable Schutzzölle vor Auslandskonkurrenz abgeschirmt wird und immer stärker in den Genuß von Subventionen kommt. Dazu zählen die Einführung von Minimum-Preisen für Getreide und Milch und die Unterstützung der Zuckererzeuger. Diese Maßnahmen stehen im Gegensatz zu einer konsequenten Stabilisierungspolitik. Konflikte zwischen der PSL und SLD sind in der Agrarpolitik vorgezeichnet.

Die Verlangsamung der Privatisierung: Die größte Diskrepanz zwischen Rhetorik und wirtschaftspolitischer Praxis der Regierung Pawlak besteht in der Privatisierung. Entgegen allen Absichtserklärungen wurde das schon mehrmals verschobene Projekt der Massenprivatisierung zunächst gestoppt. Nicht zuletzt aufgrund des Drucks des IWF und der Weltbank stimmte Pawlak Ende Oktober der Massenprivatisierung endlich zu.⁵² Auch die Reprivatisierung ist bis heute noch nicht gesetzlich geregelt. Die sog. Kommerzialisierung der Staatsunternehmen, d.h. die Umwandlung in AGs des Staates, gedacht als erster Schritt einer wirklichen Privatisierung, betrachtet die Regierung immer mehr als Ersatz für die eigentliche Eigentums- umwandlung. Bankenprivatisierung und die Rekapitalisierung der Finanzinstitute sind praktisch nach den Konflikten um die Schlesische Bank eingestellt worden. Insofern hat es den Anschein, daß nicht die rasche Privatisierung, sondern die Sicherung eines langfristigen strategischen Einflusses des Staates auf die Wirtschaft das wesentliche Ziel der Wirtschaftspolitik darstellt. Doch sind auch diesbezüglich die Koalitionspartner zerstritten, da die SLD, vertreten durch ihren Privatisierungsminister Kaczmarek, zumindest die Massenprivatisierung beginnen will.⁵³

Stabilitätspolitische Gefahren: Maßnahmen wie höhere Schutzzölle für Nahrungsmittel, eine großzügigere Subventionspraxis, Energiepreis- und Rentenerhöhungen gefährden die stabilitätspolitischen Ziele. Als weiteres Problem läßt sich die Lohnsteuer (Popiwiek) nennen, die von der SLD zunächst als Geschenk an ihre Klientel, der Arbeiterschaft, gänzlich

⁵² Polish privatization back on track, in: Financial Times vom 20.10.94.

⁵³ Michael Ludwig: Rückkehr zu den alten Übeln, in: FAZ, vom 4.10.94; Pawlak bremst Wirtschaftsreform, in: Handelsblatt vom 27.9.94.

abgeschafft werden sollte, dann aber nur modifiziert wurde. Es bleibt fraglich, ob sie ihre antiinflationäre Wirkung behalten wird. Dies um so mehr, als die Position der Manager in den Lohnverhandlungen der Staatsunternehmen noch immer sehr schwach ist.

Die konsequente Verfolgung des stabilitätspolitischen Ziels wird für den Finanzminister Kolodko zum politischen Drahtseilakt. Die Subventionsbegrenzung in der Landwirtschaft wird an dem Koalitionspartner PSL scheitern, die Reform des Sozialsystems, Lohnkontrollen und die Priorität der Investitionen vor dem Konsum werden eher auf den Widerstand in der SLD stoßen. Die Begrenzung der Budgetdefizite ist für die Inflationsbekämpfung entscheidend, da sie weitgehend über die monetäre Expansion der Zentralbank finanziert werden. Eine enge Abstimmung der Zentralbank mit dem Finanzministerium scheint deshalb erforderlich, doch ist sie durch den Konflikt bezüglich der Festlegung des Wechselkurses und der Zinspolitik gefährdet.⁵⁴

Somit wird in diesem Jahr die Inflation das gesteckte Ziel von ca. 23% nicht erreichen, sondern wahrscheinlich etwas über 30% bleiben. Dadurch wird auch eine dringend benötigte Lockerung der Kreditzinsen erschwert, die jetzt den Aufschwung durch vermehrte Investitionsanreize stützen könnte. Ob die jetzige Regierung die oben aufgezeigten Widersprüche bewältigen kann, ist anzuzweifeln.

Eine Rückkehr zum zentralistischen Wirtschaftssystem ist zwar angesichts des fortgeschrittenen Charakters der Reformen nicht zu erwarten, doch besteht die Gefahr einer protektionistischen und stark an Lobbyinteressen gebundenen Wirtschaftspolitik. Wie die Erfahrungen der verschiedenen Schwellenländer, vor allem Lateinamerikas und Afrikas, zeigen, führt dies zu schwerwiegenden Wirtschaftsproblemen, die rasche ökonomische Aufholprozesse behindern. Es bleibt zu hoffen, daß der Wille zur europäischen Integration in Polen stärker ist und sich die Wirtschaft ihre schon in den letzten zwei Jahren bewiesene relative Unempfindlichkeit gegenüber den Schwankungen der Politik bewahrt und den Expansionskurs beibehält.

⁵⁴ Poles clash over price of Success, Financial Times.

Arbeiten aus dem Osteuropa-Institut München (Working Papers)

Nr. 159

Volkhart VINCENTZ Untersuchung der Binnenhandelssysteme und Möglichkeiten ihrer marktwirtschaftlichen Ausgestaltung: Am Beispiel Polen, Tschechische und Slowakische Republik, Ungarn, Russische Föderation und Estland. Makroökonomische Rahmenbedingungen und Privatisierungsstrategien, Juni 1993, 107 S.

Nr. 160

Volkhart VINCENTZ Internationaler Handel auf unvollkommenen Märkten: Implikationen für Osteuropa, Juni 1993, 18 S.

Nr. 161

Hermann CLEMENT, Michael KNOGLER, Alexej SEKAREV, unter Mitarbeit von Inna LUNINA, Verschärfte Wirtschaftskrise in der Ukraine - Inflationäre Geld- und Finanzpolitik bei ordnungspolitischer Stagnation, September 1993, 140 S.

Nr. 162

Richard FRENSCH Wirtschaftliche Folgen der Teilung der Tschechoslowakei, November 1993, 83 S.

Nr. 163

Wolfgang QUAISER Die Wirtschaftsentwicklung Polens 1992/93, Schwerpunkt: Strukturveränderungen im polnischen Außenhandel, November 1993, 75 S.

Nr. 164

Hermann CLEMENT Die Entwicklung der wirtschaftlichen Beziehungen zwischen den GUS-Staaten, Dezember 1993, 106 S.

Nr. 165

Volkhart VINCENTZ Der russische Außenhandel: Handelsüberschüsse, Kapitalflucht und ordnungspolitischer Handlungsbedarf, Dezember 1993, 40 S.

Nr. 166

Hermann CLEMENT, Michael KNOGLER, Alexej SEKAREV, Die ukrainische Außenwirtschaft vor dem Zusammenbruch? Stand und Perspektiven der Reform des ukrainischen Außenwirtschaftssystems, Dezember 1993, 90 S.

Nr. 167

Hermann CLEMENT, Michael KNOGLER, Alexei SEKAREV, Regionale Ungleichgewichte erzwingen regionalpolitische Entscheidung. Die ukrainische Wirtschaft 1993/94, Juli 1994, 154 S.

Nr. 168

Richard FRENSCH, Piecemeal integration: Trade, welfare, and efficiency, September 1994, 27 S.

Nr. 169

Volkhart VINCENTZ, External Liberalization in a Large Country: The Contribution to the Transition Process in Russia, September 1994, 25 S.

Zu beziehen durch: Osteuropa-Institut München, 81679 München, Scheinerstr. 11,
Tel. 98 38 21, Fax: (089) 98 10 110

Preise: DM 7,50 bis 50 Seiten zuzgl. Porto
DM 15,- über 50 Seiten zuzgl. Porto