

Rusland zoekt internationale financiering

Er zijn een aantal redenen waarom de Russische overheid de internationale geldmarkt weer wil betreden. De voorwaarden om dit te doen zijn nu gunstig.

Jan Limbeek

In februari 2016 testte het Russische Ministerie van Financiën de bereidheid van buitenlandse banken om een uitgifte van euro-obligaties te regelen ter waarde van drie miljard dollar en gedenomineerd in dollars. Het zou de eerste keer sinds 2013 zijn dat Rusland eurobonds plaatst.

Op zichzelf waren financiële instellingen best bereid mee te werken, want in de huidige tijd zijn er nu eenmaal weinig manieren om betrouwbaar en winstgevend geld uit te lenen. Om drie redenen acht men het veilig om aan de Russische overheid te lenen. De Russische overheid heeft weinig buitenlandse schuld: in totaal 31 miljard dollar (27 miljard euro) per 1 april 2016. De deviezenreserve van de Russische Centrale Bank (CBR) van 392 miljard dollar op 1 mei is groot. Rusland is bovendien nog nooit in gebreke gebleven bij de terugbetaling van eurobonds (bij andere soorten schuld was in augustus 1998 wel sprake van een default).

Buitenlandse schuld van Rusland, 1 juli 2014 t/m 1 april 2016 (mld \$)

	1-7-14	1-10-14	1-1-15	1-4-15	1-7-15	1-10-15	1-1-16	1-4-16 (schatting)
Totaal	732,8	680,9	599,9	556,2	555,6	536,5	515,8	516,1
Overheid	57,1	49,4	41,6	33,6	36,4	32,4	30,6	30,8
<i>waarvan</i>								
Regionale overheden	,7	,6	,6	,5	,6	,5	,6	,6
Federale overheid	56,4	48,7	41,0	33,0	35,8	31,8	30,0	30,2
<i>waarvan</i>								
Russische schuld	54,6	46,9	39,3	31,3	34,1	30,1	28,7	29,0
Sovjet schuld	1,9	1,8	1,8	1,8	1,7	1,7	1,2	1,2
Centrale bank	16,2	15,8	10,6	11,0	9,9	9,8	11,0	9,8
Banken	208,9	192,3	171,5	154,2	148,9	139,9	131,7	129,4
Overige sectoren	450,6	423,4	376,2	357,5	360,4	354,4	342,6	346,1

Bron: Centrale Bank van Rusland (cbr.ru)

Niettemin wilde in februari geen enkele bank meewerken, omdat men de toorn van de Amerikaanse overheid vreesde, hoewel het uitlenen van geld niet onder de sancties valt. Daarop werd het Russische verzoek uitgesteld.

Waarom wil de Russische overheid eigenlijk een lening plaatsen als ze een deviezenreserve van bijna 400 miljard dollar heeft? Die bovendien sinds midden april 2015 met 42 miljard dollar in omvang is toegenomen. Daarvoor bestaan twee financiële redenen: het begrotingstekort en diversificatie.

De vergroting van de deviezenreserve komt omdat de CBR meer buitenlandse valuta opkoopt dan de staat zich toe-eigent. Het Reservefonds is onderdeel van de deviezenreserve en dient om het begrotingstekort aan te zuiveren. Dit fonds krimpt wel sterk. Het begrotingstekort in 2015 was na [forse bezuinigingen](#) 2,6 procent en voor 2016 wordt een groter tekort verwacht, hoewel dit mee zou kunnen vallen als de olieprijs zich betrekkelijk gunstig blijft ontwikkelen. In mei bracht de (goedkopere) Oeral-olie ongeveer 47 dollar per vat op.

Het Reservefonds kromp in 2015 met 38 miljard dollar en omvatte op 1 mei 2016 nog 45 miljard dollar. In ongunstige omstandigheden is het fonds zo leeg. Als de nood aan de man komt kan het Ministerie van Financiën het andere Fonds (het Nationaal Welzijnsfonds) aanspreken, of in ieder geval het liquide deel daarvan. Naar schatting is ruim 50 miljard dollar van het totaal van 74 miljard (1 mei 2016) van dit Fonds vrijelijk en op korte termijn te besteden. Ook de deviezenreserve als geheel kan dienen als financieringsbron.

Om zo lang mogelijk met de reserves te doen, wil de regering de financieringsnoodzaak diversifiëren. Dus niet alleen het begrotingstekort financieren met behulp van reserves, maar ook door leningen te plaatsen in binnen- en buitenland. Bovendien voert de overheid een vrij streng monetair beleid teneinde Rusland aantrekkelijk te maken voor kapitaal, zodat de uitstroom van kapitaal beperkt blijft. (Zie ook [‘Russische inflatie gehalveerd in vier maanden’](#).)

Dit lukt, want als we de netto terugbetaling van schuld van Russische banken en bedrijven aan het buitenland niet meerekenen, stroomt het kapitaal Rusland binnen. De totale uitstroom, dus inclusief schuldbetalingen, bedroeg in het eerste kwartaal van 2015 33 miljard dollar, in geheel 2015 58 miljard en in het eerste kwartaal van 2016 7 miljard dollar.

In de begroting van 2016 staat dat de Russische regering op de eigen markt 300 miljard roebel leent (4,5 miljard dollar tegen de wisselkoers van eind mei van 66 roebel voor een dollar). In de eerste vier maanden van 2016 heeft de overheid op de binnenlandse markt meer opgehaald: zo’n 400 miljard roebel (6 miljard dollar). Het plan is om in het buitenland voor drie miljard dollar aan obligaties te plaatsen.

Eind mei 2016 heeft Rusland toch eurobonds geplaatst ter waarde van 1,75 miljard dollar, geregeld door VTB Capital. VTB Capital is de investeringstak van de Russische staatsbank VTB, die wel onder het sanctieregime valt. Maar het is onzeker of inschrijven op de lening daarom illegaal is. Dit hangt van de juridische interpretatie van de sancties af. Dit geldt nog sterker als de banken indirect, op secundaire markten, participeren.

Twijfel bestaat daarom of buitenlandse financiële instellingen zich zullen inschrijven. Daarom heeft het Ministerie van Financiën besloten om de lening te halveren ten opzichte van februari en een hoge vergoeding te bieden. De lening van 1,75 miljard dollar heeft een opbrengst van 4,75 procent. De Nederlandse pensioenfondsen zouden hun vingers hierbij aflikken.

Naast de financieringsbehoefte van de overheid is het ondermijnen van het internationale front tegen Rusland uiteraard ook een doelstelling van het plaatsen van deze aantrekkelijke lening. In het verlengde daarvan wil het Kremlin zien waar Rusland internationaal staat.

Het financieringsdoel wordt zeer waarschijnlijk sowieso bereikt, ook al doet het Westen in het geheel niet mee, want Russische banken, die financieel veel gezonder zijn geworden, en niet-westerse instellingen kunnen eveneens meedoen. Terwijl er slechts 1,75 miljard dollar opgehaald hoeft te worden.

[Terug naar 'Achtergrond'](#)