

Ukraine: Keine Entwarnung trotz vorläufiger Stabilisierung

Die internationale Finanzkrise hat die Ukraine sehr stark getroffen. Das im Oktober 2008 vereinbarte IWF-Programm beinhaltet zahlreiche wirtschaftspolitische Maßnahmen, um die Volkswirtschaft zu einer nachhaltigen Stabilität zu führen. Der Zwischenstand bei der Implementierung des Programms ist positiv. Für das Jahr 2009 ist gegenwärtig ein Haushaltsdefizit von 4% geplant, welches angesichts des massiven erwarteten BIP-Rückgangs vertretbar ist. Eine restriktivere Geldpolitik hat dazu beigetragen, dass die Inflationsrate deutlich zurückgegangen ist. Diese Maßnahmen haben, gekoppelt mit einer Abwertung von ca. 40% im 4. Quartal 2008, zu einer erheblichen Reduktion des Leistungsbilanzdefizits geführt. Die Anpassung der Volkswirtschaft ist demnach voll im Gange.

Allerdings ist die Ukraine noch weit vom Ziel einer nachhaltigen Stabilität entfernt; eine Entwarnung wäre demnach verfrüht. Die finanzielle Stabilisierung von Naftogas ist eine wichtige strukturelle, aber auch fiskalische Maßnahme; dies gilt auch für den Umgang mit Problembanken. Aber auch die Schließung der aktuell geplanten Finanzierungslücke im öffentlichen Haushalt in Höhe von ca. 2 Mrd. US-Dollar stellt eine Herausforderung dar. Schließlich ist die weitere Entwicklung des externen Umfelds von zentraler Bedeutung für die wirtschaftliche Erholung des Landes.

Ankunft der Krise

Im September 2008 erreichte die internationale Finanzkrise auch die Ukraine. Das Land wurde in zweifacher Form von den globalen Turbulenzen getroffen. Erstens sind die Exporte, vorwiegend Metall- und Chemieprodukte, eingebrochen. Zweitens hat sich die Richtung des Kapitalverkehrs umgedreht. Die hohen Kapitalzuflüsse der Vergangenheit sind praktisch zum Erliegen gekommen („sudden stop“), dafür setzte ein kontinuierlicher Prozess des Kapitalabflusses ein.

Ein IWF-Programm wurde im Oktober 2008 vereinbart. Zum einen sollte das Programm dank eines Kredits in Höhe von 16,4 Mrd. US-Dollar die entstandene externe Finanzierungslücke finanzieren. Zum anderen sollten durch wirtschaftspolitische Maßnahmen („conditionality“) das damalige hohe Leistungsbilanzdefizit reduziert und die Volkswirtschaft nachhaltig stabilisiert werden.

Stand der Implementierung des IWF-Programms

Die makroökonomische Stabilisierung, die durch das Programm erreicht werden soll, basiert auf wirt-

schaftspolitischen Maßnahmen in den Bereichen Fiskal-, Geld- und Wechselkurspolitik.

Fiskalpolitik: Ende 2008 wurde ein Budgetgesetz verabschiedet, das auf unrealistischen ökonomischen Annahmen basierte. Dadurch bestand das ernste Risiko eines hohen Budgetdefizits, ohne Aussicht auf eine entsprechende Finanzierung. Die Auszahlung der 2. Tranche des IWF-Kredits wurde daher verzögert, bis entsprechende Korrekturen vorgenommen wurden.

Die Reaktion der Fiskalpolitik bestand darin, eine Reihe von Maßnahmen zur Reduktion des Defizits zu verabschieden (z.B. Erhöhung der Abgaben auf Tabak, Alkohol sowie Dieselmotorkraftstoff). Im Gegenzug wurde in Abstimmung mit dem IWF das für 2009 geplante Defizit auf 4% vom BIP begrenzt. Diese Übereinkunft stellt einen guten Kompromiss dar: Einerseits wäre ein höheres Defizit finanzpolitisch nicht zu verantworten, andererseits wäre ein geringes Defizit bei einem wahrscheinlich zweistelligen BIP Rückgang in 2009 schwer zu realisieren.

Auch der IWF hat eine gewisse Flexibilität bei den Verhandlungen gezeigt, insbesondere bei seiner Zustimmung für die Nutzung eines Teils der 2. Tranche (50%, d.h. rund 1,4 Mrd. US-Dollar) zur Finanzierung des Defizits. Hierbei handelt es sich um eine Ausnahme, da der IWF normalerweise Kredite zur Stützung der Zahlungsbilanz vergibt.

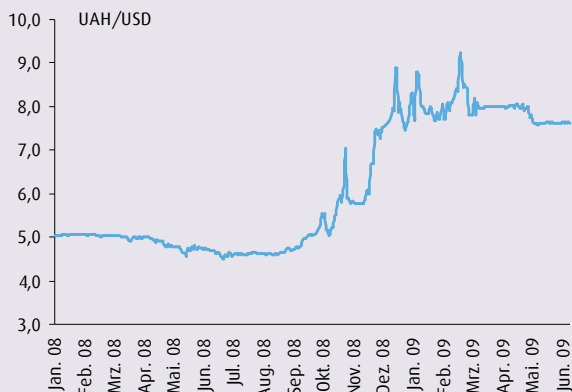
Trotzdem verbleibt eine Finanzierungslücke von ca. 2 Mrd. US-Dollar. Hier bemüht sich die Regierung der Ukraine um bilaterale Kredite. Gleichzeitig ist jedoch darauf hinzuweisen, dass der IWF gerade seine Wachstumsprognosen überarbeitet, und in diesem Zusammenhang neue Budgetrisiken möglich sind. Kernbestandteil der Maßnahmen zur Begrenzung dieser Budgetrisiken müssen Reformen des Staatsmonopolisten Naftogas sein, obwohl deren Umsetzung im Hinblick auf die anstehenden Präsidentschaftswahlen fraglich ist.

Geldpolitik: Vor der Krise wuchsen die Geldmengenaggregate mit sehr hohen Raten (September 2008: Geldbasis +33,8%; Geldmengenaggregat M3 +37,2%). Die Folge: Eine sehr hohe Inflationsrate, die, gemessen am Verbraucherpreisindex, im September fast 25% betrug. Das IWF-Programm sah daher eine restriktivere Geldpolitik als erforderlich an, um die inländische Nachfrage zu drosseln. Dadurch sollte einerseits die Inflation gesenkt und ein Beitrag zur Wechselkursstabilisierung geleistet werden, andererseits aber auch die stark gestiegenen Importe verringert werden.

Allgemein lässt sich eine deutliche Reduktion des Wachstums der Geldmengenaggregate konstatieren (April 09: Geldbasis +24,3%; M3 +8,3%), was für einen Erfolg der Politik spricht. Allerdings ist auch festzustellen, dass „unsaubere“ geldpolitische Maßnahmen wie eine teilweise „Monetisierung“ des Budgetdefizits versucht wurden (unter IWF-Druck verboten) bzw. quasi-fiskalischen Unternehmen (z.B. Naftogas) mehr oder minder direkt unterstützt werden. Im Ergebnis ist die Inflation langsam aber deutlich gesunken (trotz Abwertung!), und liegt gegenwärtig unter 15%, was allerdings auch ein Resultat der starken Rezession ist.

Wechselkurspolitik: Nach einer kräftigen Abwertung von rund 40% im 4. Quartal 2008 ist der Wechselkurs der Hryvnia anschließend relativ stabil geblieben.

Wechselkurs



Quelle: Reuters

Dies hat auch dazu geführt, dass eine gewisse Beruhigung in der Bevölkerung eingetreten ist, insbesondere seit dem 2. Quartal 2009. Diese zeigt sich etwa an den Käufen von ausländischem Bargeld (Sorten) in den Wechselstuben. Wurden von Januar bis April Sorten in Höhe von 2,7 Mrd. US-Dollar netto gekauft, so wurden hingegen im Mai per Saldo Sorten verkauft (in Höhe von 80 Mio. US-Dollar).

Problematisch an der Wechselkurspolitik ist, dass zahlreiche administrative Maßnahmen zur indirekten Stützung des Kurses eingeführt wurden. Beispielhaft sei auf die Änderungen bei den Bestimmungen zur Risikovorsorge von Krediten in Fremdwährung verwiesen, die innerhalb von nur 2 Monaten erfolgen müssen, und so einen kurzfristigen massiven Verkaufsdruck von US-Dollar (bzw. eine Nachfrage nach Hryvnia) durch Banken erzeugten.

Grundsätzlich sollte die Krise mit marktkonformen Mitteln bekämpft werden, eine verschärfte Devisenregulierung ist momentan nicht erforderlich und kontraproduktiv. Daher sollte eine (graduelle) Abschaffung vieler neuer Maßnahmen zur Devisenregulierung so bald als möglich erfolgen.

Fazit

Das mit dem IWF abgestimmte makroökonomische Management des Landes zeigt erste Wirkungen. Die Ukraine befindet sich inmitten eines harten, aber notwendigen Prozesses der wirtschaftlichen Anpassung. Dies zeigt sich u.a. an der schnellen und kräftigen Reduktion des Leistungsbilanzdefizits: Im Zeitraum Januar-April 2009 betrug das Defizit nur noch 0,6 Mrd. US-Dollar; im Vorjahreszeitraum lag das Defizit noch bei 5,6 Mrd. US-Dollar. Insgesamt hat die angemessene Politik zu mehr Vertrauen in der Bevölkerung und zu einer vorläufigen Stabilisierung geführt.

Der weitere Weg zu einer nachhaltigen Stabilität ist allerdings nicht einfach. Zu den größten Herausforderungen zählt die Schließung der gegenwärtigen Finanzierungslücke im öffentlichen Haushalt von rund 2 Mrd. US-Dollar. Dafür ist u.a. unabdingbar, dass die finanzielle Lage des intransparenten Staatsmonopolisten Naftogas stabilisiert wird, wofür Strukturreformen im Energiesektor erforderlich sind. Dies gilt auch für den Bankensektor. Hier sollten einige systemische Banken vom Staat rekapitalisiert werden; nicht systemrelevante Banken sollten fusionieren oder liquidiert werden.

Die Kooperation mit dem IWF ist nach wie vor der zentrale Anker der Krisenbekämpfung. In diesem Zusammenhang wäre es wichtig, dass die Ukraine die vereinbarten Maßnahmen zügig umsetzt, damit es zu keinen Verzögerungen bei der Auszahlung der 3. Tranche kommt. Dies würde, so wie im Februar 2009, unmittelbar negative Folgen haben und die vorläufige Stabilisierung gefährden.

Autoren

Dr. Ricardo Giucci; giucci@berlin-economics.com
Robert Kirchner; kirchner@berlin-economics.com

Die Deutsche Beratergruppe

Die Deutsche Beratergruppe berät seit 1994 Entscheidungsträger der ukrainischen Regierung bei der Lösung aktueller Probleme der Wirtschaftspolitik. Sie wird im Rahmen des TRANSFORM-Nachfolgeprogramms der Bundesregierung durch das Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie finanziert.

Herausgeber

Dr. Ricardo Giucci, Robert Kirchner

Impressum

Deutsche Beratergruppe
c/o BE Berlin Economics GmbH
Schillerstraße 59, D-10627 Berlin
Tel: +49 30 / 20 61 34 64 0
Fax: +49 30 / 20 61 34 64 9
info@beratergruppe-ukraine.de
www.beratergruppe-ukraine.de