

Die Auslandsverschuldung der Ukraine: Aktuelle Herausforderungen

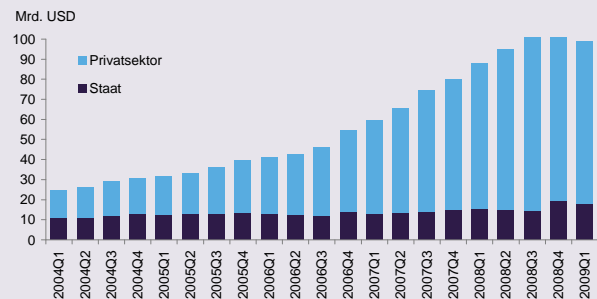
Die Ukraine hat sich in den letzten Jahren sehr stark im Ausland verschuldet. Allerdings bestehen erhebliche Unterschiede zwischen dem staatlichen und dem privaten Sektor. Die staatliche Auslandsverschuldung ist nicht signifikant gestiegen. Folglich kann die Regierung, trotz sehr angespannter Haushaltslage, ihre Auslandsverbindlichkeiten pünktlich bedienen. Dagegen ist die Auslandsverschuldung im privaten Sektor sehr stark gewachsen. Insbesondere der erhebliche Anstieg kurzfristiger Schulden hat dabei die Verwundbarkeit der Volkswirtschaft deutlich erhöht. In der Folge der Finanzkrise ist es daher zu zahlreichen und oft schwierigen Verhandlungen zur Umstrukturierung privater Auslandsschulden gekommen. Bisher verlaufen diese Verhandlungen ohne jegliche Beteiligung des Staates. Aus unserer Sicht sollte jedoch die Regierung, wie in zahlreichen Ländern während der Asienkrise in 1997/1998, eine stärkere Rolle spielen. Wir empfehlen die Implementierung eines "London Approach", bei dem der Staat als Mediator zwischen Gläubigern und Schuldnern fungiert.

Entwicklungstendenzen der Auslandsverschuldung

In den letzten Jahren ist die Auslandsverschuldung der Ukraine stark gewachsen: Von 23,8 Mrd. USD Anfang 2004 auf 102,4 Mrd. USD Ende des 3. Quartals 2008, was 55% des BIP entspricht. Diese Entwicklung wurde vor allem durch den Privatsektor bestimmt, und hier insbesondere durch die Banken. Gleichzeitig hat die kurzfristige Verschuldung zugenommen, wodurch sich deren Verhältnis zu den offiziellen Währungsreserven (ein wichtiger Risiko-Indikator) verschlechtert hat. Mit Ankunft der internationalen Finanzkrise im 4. Quartal 2008 und dem damit verbundenen plötzlichen Stopp der Kapitalzuflüsse setzte dann eine Gegenbewegung ein. Ende des 1. Quartals 2009 betrug die Auslandsverschuldung 99,2 Mrd. USD. Jetzt steht der fristgemäße Schuldendienst (Zins und Tilgung) im Fokus: Laut IWF werden in 2009 etwa 36 Mrd. USD fällig.

Gleichzeitig macht die gegenwärtige Rezession und die starke Abwertung der Hrywnia eine fristgemäße Bedienung der fast ausschließlich in Fremdwährung denominierten Schulden häufig nicht möglich. Es ist daher nicht verwunderlich, dass in den letzten Monaten ein sprunghafter Anstieg von Umstrukturierungsverhandlungen mit ausländischen Gläubigern zu beobachten war. Dies betrifft verschiedene Finanzinstrumente wie Eurobonds, syndizierte sowie bilaterale Kredite.

Auslandsverschuldung der Ukraine, 2004 – 2009



Quelle: Nationalbank der Ukraine

Der Staat sowie quasi-staatliche Schuldner

Trotz der einseitigen Konzentration auf Auslandsverschuldung ist durch den vergleichsweise niedrigen Schuldenstand des Staates auch der Schuldendienst relativ gering. So werden zur Bedienung der staatlichen Eurobonds in 2009 insgesamt 1,5 Mrd. USD benötigt, was auch unter der schwierigen fiskalischen Lage und dem gegenwärtig fehlenden ausländischen Marktzugang kein übermäßig hoher Betrag ist.

Neben dem Staat haben auch staatliche Unternehmen Auslandsverbindlichkeiten. Letztere weisen als quasi-staatliche Schuldner häufig eine explizite oder zumindest implizite Staatsgarantie auf. Die Situation bei quasi-staatlichen Schuldnern ist differenzierter zu betrachten. Insbesondere erscheint die Lage bei Naftogaz gegenwärtig unklar, wo vor kurzem Umstrukturierungsverhandlungen angekündigt wurden, deren Ergebnis abzuwarten bleibt.

Der Privatsektor

In der 1. Jahreshälfte 2009 gab es positive Nachrichten bzgl. der Verlängerungen ("roll-over") fällig werdender Verbindlichkeiten; diese betragen per Saldo 77% für Banken sowie fast 100% im Realsektor. Bei den Banken gibt es dabei allerdings große Unterschiede, je nachdem ob sich diese im Besitz (westlicher) Auslandsbanken oder von Inländern befinden. Bei ersteren Institutionen liegen die Verlängerungsraten über dem Durchschnitt, was sich als Bekenntnis für ein weiteres Engagement durch die Mutterinstitution erklären lässt. Probleme weisen letztere Banken auf. Hier haben Umstrukturierungsverhandlungen auf breiter Front begonnen. Insbesondere angeschlagene Banken, die vom Staat rekapitalisiert werden sollen, müssen zuerst eine Lösung für ihre Auslandsschulden finden.

Trotz eines insgesamt hohen Prozentsatzes an Verlängerungen gibt es auch im Realsektor eine

Anzahl von individuellen Umstrukturierungen. Hier ist entscheidend, wie stark das Unternehmen/die Branche von den negativen wirtschaftlichen Entwicklungen betroffen ist.

Empfehlungen an die Regierung

Angesichts der schwierigen gegenwärtigen Situation bzgl. der Auslandsverschuldung stellt sich die Frage nach dem geeigneten Verhalten des Staates. Die Belastung der öffentlichen Haushalte durch die Bedienung staatlicher Schulden ist aufgrund der relativ niedrigen Staatsverschuldung als eher moderat zu bezeichnen. Der Staat ist also eindeutig in der Lage, seine Auslandsschulden pünktlich zu bedienen, zumal der IWF das Land mit erheblichen Mitteln auch fiskalisch unterstützt. Die letzte IWF-Tranche in Höhe von 3,3 Mrd. USD darf explizit zur Bedienung von externen Verpflichtungen des Staates (bzw. quasi-staatlicher Schuldner) genutzt werden. Folglich wäre der Nutzen eines Staatsdefaults als sehr gering einzustufen. Dagegen wären die Kosten eines Defaults extrem hoch. Ein Default würde zum einen den aktuellen Zugang zu Krediten von multi- und bilateralen Finanzinstitutionen/Gebern praktisch versperren und damit die wirtschaftliche Erholung des Landes erschweren. Gleiches gilt mittelfristig für die Zugangsperspektiven auf dem ausländischen Kapitalmarkt. Außerdem hätte ein Staatsdefault erhebliche negative Folgen für die Auslandsverschuldung im privaten Sektor. Deshalb ist der Regierung eindeutig zu raten, ihre Schulden pünktlich zu bedienen. Dass dies von privaten Marktteilnehmern ähnlich gesehen wird, zeigt die jüngste Rating-Entscheidung von Standard & Poor's von Ende Juli. Der Ausblick für den Staat wurde auf "positiv" (vorher "negativ") angehoben.

Die quasi-staatlichen Schulden sind ein schwieriges Terrain und dies gilt insbesondere für Naftogaz. Die hohe Intransparenz bei Naftogaz stellt ein erhebliches fiskalisches Risiko dar, welches sich negativ auf die Bonität des Landes und die Kosten der Staatsverschuldung auswirkt. Folglich ist die Reform von Naftogaz nicht nur aus strukturpolitischer, sondern auch aus fiskalischer Sicht unabdingbar.

Zurzeit unternimmt die ukrainische Regierung praktische keine Anstrengungen bei der Umstrukturierung privater Auslandsschulden. Diese Haltung kann durch mangelnde personelle Ressourcen, aber auch durch das empfundene Risiko der Übernahme privater Schulden durch den Staat erklärt werden. Es wäre aber wichtig, dass die Regierung aktiver wird, ohne jedoch finanzielle Risiken zu übernehmen. Basierend auf den Erfahrungen der Asienkrise 1997/1998 sollte die ukrainische Regierung im Rahmen eines sog. "London Approach" eine freiwillige Plattform für Gläubiger und Schuldner bilden. Die Regierung sollte

hierbei als Mediator auftreten und den schwierigen Prozess der Umstrukturierung von privaten Schulden durch das Setzen von Standards unterstützen. Durch diese Mediator-Tätigkeit könnte die Regierung auch konkrete regulatorische und institutionelle Probleme identifizieren und die erforderlichen Verbesserungen dann rasch umsetzen. Die Regierung könnte aber auch zur Disziplinierung "schwarzer Schafe" auf beiden Seiten beitragen.

Fazit

Der Zugang zu ausländischem Kapital ist für die langfristige wirtschaftliche Entwicklung der Ukraine sehr wichtig. Im Rahmen der gegenwärtigen Verschuldungskrise sollte deshalb sehr darauf geachtet werden, dass ausländische Gläubiger sich nicht benachteiligt fühlen und sich von der Ukraine daraufhin für mehrere Jahre enttäuscht abwenden. Um dies zu verhindern, kommt der Regierung eine wichtige Rolle zu. Neben der Bedienung von Staatsschulden sollte die Regierung auch dafür sorgen, dass ausländische Gläubiger des privaten Sektors fair behandelt werden. Dies kann mit Hilfe eines "London Approach" erreicht werden.

Die aktuelle Verschuldungskrise zeigt aber auch, dass eine übermäßig schnelle Schuldenaufnahme im Ausland gefährlich sein kann. Deshalb sollte in Zukunft sowohl der staatliche als auch der private Sektor nicht einseitig auf Auslandsverschuldung setzen. Folglich sollte die Entwicklung eines inländischen Kapitalmarktes hoch auf der wirtschaftspolitischen Agenda der Ukraine stehen. Dies würde auch die Stabilität des globalen Finanzsektors unterstützen und deswegen auch im Interesse Deutschlands und der internationale Gemeinschaft liegen.

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