

## Implikationen der Aussetzung des IWF-Programms

Das seit November 2008 bestehende IWF-Programm hat eine entscheidende Rolle bei der bisherigen wirtschaftlichen Stabilisierung der Ukraine gespielt. Nun hat aber der IWF entschieden, das Programm vorerst auszusetzen. Der Hauptgrund hierfür liegt in einer verantwortungslosen Fiskalpolitik, die rein wahltaktisch motiviert zu sein scheint. Die Ukraine hat hierbei klar den Bogen überspannt und den bisher sehr nachsichtigen IWF zu harten Entscheidungen gezwungen, die angesichts einer stabileren Lage der Weltwirtschaft nun leichter zu treffen sind.

Die Aussetzung des Programms gefährdet die weiterhin fragile makroökonomische Lage. Eine Wiederaufnahme des Programms scheint aber erst nach dem Präsidentschaftswahlen im Januar 2010 möglich. Insofern stehen dem Land schwierige Monate bevor.

### Eckdaten des IWF-Kredits

Im November 2008 kam es zügig zur Vereinbarung eines IWF-Programms mit der Ukraine, das mit einem Kredit von insgesamt 16,4 Mrd. USD unterstützt wird. Bereits im gleichen Monat floß die 1. Tranche des Kredits in Höhe von 4,5 Mrd. USD; weitere Tranchen wurden im Mai (2,8 Mrd.) und Juli 2009 (3,3 Mrd.) ausgezahlt.

Im Oktober 2009 prüfte eine IWF-Mission in Kiew, ob die Voraussetzungen für die Auszahlung der 4. Tranche über 3,8 Mrd. USD gegeben waren ("review"), die für November vorgesehen war. Als Ergebnis dieser Mission wird nach Äußerungen des geschäftsführenden IWF-Direktors Strauss-Kahn die 4. Tranche vorerst nicht ausgezahlt.

### Hintergründe der Aussetzung des Programms

Das Hauptproblem liegt gegenwärtig bei der Fiskalpolitik. In diesem Jahr klaffen die Einnahmen und Ausgaben weit auseinander, da diesbezügliche Anpassungen nicht im nötigen Umfang vorgenommen werden. So wurde die fest vereinbarte Anhebung der Gaspreise zum 1. September 2009 nicht durchgeführt. Laut Prognose der Weltbank wird 2009 das konsolidierte Haushaltsdefizit 7% vom BIP betragen, allerdings ohne die staatlichen Ausgaben für die Rekapitalisierung angeschlagener Banken.

Gleichzeitig geht der Haushaltsentwurf der Regierung für 2010 von unrealistischen Annahmen aus. Das geplante Defizit von 4% dürfte nach ersten Schätzungen realistisch eher bei 8% liegen, wenn keine Anpassungen vorgenommen werden.

Dazu kommt das neue Gesetz zur Anhebung von Mindestlöhnen und Renten, welches nach Schätzung des IWF das Defizit in 2010 um weitere 7% erhöhen würde. Das Gesetz wurde vom Präsidenten unterschrieben, trotz expliziter gegenteiliger Forderungen seitens des IWF und der Premierministerin.

### Erwartete Auswirkungen der Aussetzung

Die Aussetzung des Programms hat erhebliche Wirkungen auf den öffentlichen Haushalt, auf die Währungsreserven der Nationalbank sowie auf den internationalen Kapitalverkehr.

#### Auswirkung auf den öffentlichen Haushalt

Die fiskalische Lage in der Ukraine ist extrem angespannt. Die Regierung hatte deshalb gehofft, zumindest ein Teil der 4. Tranche (3,8 Mrd. USD) zur Deckung des Haushaltsdefizits einzusetzen. Diese Hoffnung war nicht unbegründet, da der IWF bereits bei den letzten beiden Tranchen einer fiskalischen Verwendung der ansonsten für die Nationalbank reservierten Mittel zugestimmt hat. Durch die Aussetzung des Programms entfallen nun diese potenziellen zusätzlichen Mittel, wodurch der Druck auf die öffentlichen Finanzen weiter steigt.

Die fiskalischen Folgen der Aussetzung sind schwer abzuschätzen. In einem positiven Szenario würde der zusätzliche Druck zu mehr haushaltspolitische Verantwortung führen und zu einer Kürzung problematischer Ausgaben bzw. einer Erhöhung wichtiger Einnahmen, inkl. der längst fälligen Anhebung der Gaspreise. Insofern könnte die Aussetzung eine positive, weil disziplinierende Wirkung haben.

Ob dieses positives Szenario eintritt ist aber offen. Möglich scheint auch das Eintreten eines negativen Szenarios zu sein, gekennzeichnet durch einen Anstieg von Zahlungs- und Gehaltsverzögerungen, übermäßigen Druck auf Unternehmen durch die Steuerbehörden und weitere Verzögerungen bei der Rückerstattung der Umsatzsteuer; ein Problem, welches vor allem ausländische Firmen trifft, die aus der Ukraine exportieren. Darüber hinaus ist damit zu rechnen, dass der bereits spürbare Druck der Regierung für eine Monetisierung des Haushaltsdefizits durch die Nationalbank weiter ansteigt. Eine solche Monetisierung könnte die makroökonomische Situation destabilisieren, da sie einen Anstieg der Inflation und eine weitere Abwertung bewirken würde. Allerdings wird sich die Regierung mit ihrer Forderung einer verstärkten Monetisierung des Defizits wahrscheinlich nicht durchsetzen können, da die Nationalbank politisch nicht dem Lager der Regierung zugerechnet wird.

#### Auswirkung auf Währungsreserven der Nationalbank

Die Hauptfunktion von IWF-Krediten ist die Aufstockung der Brutto-Währungsreserven der Zentralbank. Durch gezielte Interventionen auf dem Devisenmarkt kann eine Zentralbank die Übergangsphase nach einem Schock abfedern, und damit eine abrupte Abwertung der Währung vermeiden. Es stellt sich damit die Frage, wie wichtig die Auszahlung der 4. und weiterer Tranchen für die Reservehaltung der Nationalbank gewesen wäre.

Die offiziellen Währungsreserven liegen bei 27,7 Mrd. USD (Stand: Ende Oktober 2009). Dies entspricht etwa 5,8 Monaten von Importen, wodurch das Standardkriterium von 3 Monaten deutlich erfüllt wird. Werden allerdings die aktuellen Reserven mit Kriterien konfrontiert, die auf die Kapitalverkehrsbilanz fokussieren, dann fällt die Einschätzung weniger positiv aus. Der Reservestand entspricht nach unseren Schätzungen zurzeit 79% der ausstehenden kurzfristigen Auslandsverschuldung der Ukraine; das international anerkannte Mindestkriterium von 100% wird also nicht erfüllt. Einschränkend ist jedoch anzumerken, dass sich dieser Mindestwert auf normale Zeiten bezieht. Unter Berücksichtigung der Tatsache, dass die Krise in der Ukraine vor mehr als einem Jahr angefangen hat, scheint der jetzige Reservestand angemessen zu sein. Die Zahlung weiterer Tranchen des IWF-Kredits wäre sicherlich hilfreich, ist aber kurzfristig nicht von entscheidender Bedeutung.

#### Internationaler Kapitalverkehr

Oft sind Kredite von internationalen Finanzinstitutionen wie der Weltbank, aber auch bilaterale Kredite, an der Bedingung gekoppelt, dass das IWF-Programm "on track" ist. Die Aussetzung des Programms hat damit negative Folgen für offizielle Kredite an die Ukraine. Dies wird in der Diskussion um mögliche Hilfen seitens der EU ("Macro-financial assistance") deutlich, die strikt an eine Fortführung des IWF-Programms geknüpft werden.

Darüber hinaus dient das IWF-Programm für private Akteure auf internationalen Kapitalmärkten als ein wichtiger Indikator für die Umsetzung einer stabilitätsorientierten makroökonomischen Politik im Lande. Die Aussetzung des Programms könnte deshalb dazu führen, dass nun per Saldo mehr Kapital das Land verlässt, z.B. durch eine geringere Bereitschaft von ausländischen Gläubigern, bestehende Kredite zu verlängern ("roll-over"). Dadurch entstehen auch neue Risiken für die weiterhin fragile Situation im Bankensektor. Die Herabstufung des Länderratings der Ukraine durch die Agentur Fitch am 12. November zeigt deutlich in diese Richtung.

Die potenziellen Risiken im Zusammenhang mit offiziellen und privaten Kapitalflüssen können kaum unterschätzt werden und sind aus unserer Sicht

deutlich als das größte Problem im Zusammenhang mit der Aussetzung des IWF-Programms anzusehen.

#### **Fazit**

Nach dem schweren Einbruch ab dem 4. Quartal 2008 scheint sich eine Stabilisierung der Wirtschaft abzuzeichnen; diese ist allerdings sehr fragil. Neben externen Faktoren ist dies auch als ein Erfolg des IWF-Programms zu werten. Die Aussetzung des Programms ist daher ein schwerer Schock, der die bisherige Stabilisierung gefährdet.

Offensichtlich wird das IWF-Programm für Zwecke des Wahlkampfs instrumentalisiert. Deshalb ist es nachvollziehbar, dass der IWF hier zunächst abwarten will. Um das Programm wieder aufzunehmen, muss laut IWF ein neuer Konsensus aller Entscheidungsträger gefunden werden, die ursprünglichen Vereinbarungen weiter umzusetzen, und insbesondere eine nachhaltige Haushaltspolitik anzustreben. Dem steht gegenwärtig der teilweise destruktive politische Wettbewerb im Vorfeld der Präsidentschaftswahlen entgegen. Das Bestreben, durch populistische Maßnahmen die Chancen bei den kommenden Wahlen zu erhöhen, impliziert neue Risiken für eine Erholung des Landes.

In diesem schwierigen Kontext bleibt abzuwarten, ob es nach den Präsidentschaftswahlen im Januar 2010 zügig gelingt, energische Schritte für eine Fortführung des Programms in die Wege zu leiten.

#### **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