

## IWF-Kredit und wirtschaftlicher Ausblick für die Ukraine zur Jahreswende 2008/09

Der Internationale Währungsfonds (IWF) hat am 5. November 2008 beschlossen, der Ukraine einen Kredit in Höhe von 16,4 Mrd. US-Dollar zu gewähren. Das zweijährige "Stand-By Arrangement" ist an eine Reihe von Bedingungen geknüpft, um die finanzielle und ökonomische Stabilität wiederherzustellen. Dazu zählen insbesondere der Übergang zu einem flexiblen Wechselkurs, ein ausgeglichener Haushalt sowie eine restriktivere Geldpolitik, um die weiterhin hohe Inflation erfolgreich zu bekämpfen. Die Mittel des IWF können auch zur Rettung von angeschlagenen Banken verwendet werden, um das Finanzsystem zu stabilisieren. Insgesamt ist dies ein sehr positiver Schritt um das Vertrauen von Investoren in das Land zurück zu gewinnen. Es ist hervorzuheben, dass die politische Elite des Landes in dieser schwierigen Lage trotz politischer Instabilität sehr schnell und grundsätzlich richtig agiert hat. Allerdings wird der IWF-Kredit eine Rezession in 2009 nicht verhindern können.

### Zeitabriss der Ereignisse

Mitte Oktober 2008 wendet sich die ukrainische Regierung an den IWF mit der Bitte um einen Kredit. Die stark exportorientierte Metallindustrie leidet unter rapide fallenden Preisen und Absatzmengen, und auch das stark im Ausland verschuldete Bankensystem kommt im Zuge innerer und äußerer Probleme unter Druck. Die gleichzeitig auftretenden negativen Schocks in der Leistungsbilanz und im Kapitalverkehr machen einen solchen Schritt zur Stabilisierung der wirtschaftlichen und finanziellen Lage unvermeidbar. Anschließend kommt es sofort zu Verhandlungen zwischen einer IWF-Mission und den politischen Entscheidungsträgern in Kiew. Insbesondere die an eine Kreditvergabe geknüpften wirtschafts- und finanzpolitischen Bedingungen des IWF machen eine Reihe von Verhandlungen nötig. Nachdem diese jedoch erfolgreich abgeschlossen werden, geht es zügig an die politische Umsetzung der zentralen Punkte. Hierbei sind insbesondere das am 31. Oktober vom Parlament beschlossene "Anti-Krisen-Gesetz" zu erwähnen, sowie die folgenden Umsetzungsbeschlüsse durch das Ministerkabinett und die Nationalbank. Dies ebnet den Weg für eine Kreditvergabe in Höhe von 16,4 Mrd. US-Dollar, die am 5. November durch die Entscheidungsgremien des IWF genehmigt wird. Eine erste Tranche dieser Summe in Höhe von 4,5 Mrd. US-Dollar wird bereits am 10. November ausgezahlt.

### Die Konditionen des IWF-Kredits im Einzelnen

Der IWF unterstützt im Rahmen eines 24-monatigen "Stand-By Arrangement" die Ukraine mit einem Betrag von 16,4 Mrd. US-Dollar. Die Mittel, welche der Nationalbank zufließen, werden periodisch in einzelnen Tranchen ausgezahlt, wobei die Ukraine folgende Bedingungen („conditionality“) zu erfüllen hat, um eine Auszahlung zu erhalten.

Geld- und Wechselkurspolitik: Die Einführung bzw. Erhaltung eines flexiblen Wechselkurssystems ist eine Kernforderung des Programms. Dieser notwendige Schritt, der auch im Einklang mit unseren Empfehlungen steht, wird mittelfristig zu einem "Inflation Targeting" führen. In der Übergangszeit wird die Nationalbank die Geldbasis steuern, sowie eine Untergrenze für ihre Währungsreserven einhalten müssen. Darüber hinaus soll die Unabhängigkeit der Nationalbank gestärkt werden.

Finanzsektor: Die Lösung der Probleme der angeschlagenen "Prominvestbank" war eine Bedingung des Programms. Dies scheint nun durch den Verkauf an eine strategische Investorengruppe erfolgreich absolviert, ebenso wie die Etablierung eines Mechanismus zur Rekapitalisierung von Banken. Letzterer Punkt verdient besondere Beachtung, da er – im Einklang mit jüngsten internationalen Erfahrungen – eine Kreditklemme für die Realwirtschaft verhindern soll. Ebenso ist eine Verdreifachung der Einlagensicherung für Sparer auf 150.000 Hryvnia (zurzeit ca. 20.000 Euro) beschlossen worden.

Fiskal- und Sozialpolitik: Ein ausgeglichener Haushalt ist in 2009 anzustreben, allerdings werden die erforderlichen Mittel zur Rettung von Banken dabei nicht berücksichtigt. Damit ist faktisch kein Spielraum für rapide Anhebungen von Mindestlöhnen und Sozialtransfers gegeben, diese werden maximal im Einklang mit der prognostizierten Inflationsentwicklung steigen. Es ist allerdings zu betonen, dass die weitere Durchsetzung des Programms auch flexibel auf die zukünftige wirtschaftliche Entwicklung reagieren kann. Sollten höhere Sozialausgaben (z.B. durch die erwartete steigende Arbeitslosigkeit) nötig sein, so kann das Programm angepasst werden. Ein letzter zentraler Punkt betrifft die vereinbarte schrittweise Freigabe der subventionierten Energiepreise für private Haushalte.

### Erwartete Effekte des IWF-Kredits

Mit dem Kredit ist eine Reihe von positiven Effekten für die Wirtschaft der Ukraine verbunden:

Höhere Brutto-Währungsreserven: Die mit dem Kredit verbundene Erhöhung der Brutto-Währungsreserven impliziert eine höhere Glaubwürdigkeit der Wechselkurspolitik, und erhöht den Spielraum, temporäre Ungleichgewichte auf dem Devisenmarkt zu korrigieren.

Nachhaltigere Wirtschaftspolitik: Die Kombination aus geld-, wechsellkurs- und fiskalpolitischen Maßnahmen soll den Abbau bestehender makroökonomischer Ungleichgewichte (Inflation, Leistungsbilanzdefizit) beschleunigen, und so die Basis für eine wirtschaftliche Anpassung bilden.

Signal- und Vertrauenswirkung: Der Kredit ist ein positives Signal für ausländische Investoren aus der Finanz- und Realwirtschaft, welches das Vertrauen in das Land stärkt. Die Wahrscheinlichkeit eines Bankrotts von Teilen des privaten oder des öffentlichen Sektors hat sich damit spürbar verringert. Damit steigt auch die Wahrscheinlichkeit für eine langfristige Erholung der privaten Kapitalzuflüsse, womit allerdings kurzfristig nicht zu rechnen ist.

Weiteres Engagement von offiziellen bilateralen und multilateralen Institutionen: Der Kredit wird wahrscheinlich weiteres Engagement von anderen Institutionen wie Weltbank, EBRD, u.a. induzieren. Insbesondere die bevorstehende Umstrukturierung des Bankensektors erfordert vermehrte finanzielle und technische Zusammenarbeit durch diese Institutionen. Allerdings ist darauf hinzuweisen, dass sich auch für die deutsch-ukrainische finanzielle Zusammenarbeit neue Perspektiven eröffnen, um das Ausbleiben privater ausländischer Investoren zumindest teilweise zu kompensieren.

Die positiven und stabilisierenden Effekte des Kredits bedeuten allerdings nicht, dass sich die Realwirtschaft zum Jahresende 2008 und in 2009 weiterhin so positiv wie bis Mitte 2008 entwickeln wird. Im Gegenteil, es muss im nächsten Jahr mit einer deutlichen Rezession gerechnet werden, wobei der Abschwung bereits fühlbar eingesetzt hat. Eine schnelle Verbesserung der Konjunkturlage ist daher nicht zu erwarten, dazu ist der Gegenwind aus dem beschleunigten Abschwung der Weltwirtschaft und den weiterhin vorhandenen Risiken aus der internationalen Finanzkrise zu groß. In einer kleinen offenen Volkswirtschaft wie der Ukraine ist der Spielraum für konjunkturpolitische Maßnahmen traditionell sehr gering, erschwerend kommt noch der gegenwärtig sehr enge Finanzspielraum hinzu. Diese Entwicklung lässt sich auch in den Prognosen ablesen, welche dem IWF-Programm zugrunde liegen:

### Ausgewählte makroökonomische Indikatoren 2007 – 2009

		2007	2008 <sup>S</sup>	2009 <sup>P</sup>
Reales BIP-Wachstum	% zum Vj.	7,6	6,0	-3,0
Arbeitslosigkeit	%, ILO	6,4	6,0	9,5
Inflation (Jahresende)	% zum Vj.	16,6	25,5	17,0
Reallöhne	% zum Vj.	15,0	9,1	-8,7
Externe Verschuldung	% des BIP	57,8	54,3	78,2
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	-3,7	-6,2	-2,0

Quelle: Nat. Behörden, IWF; S: Schätzung (IWF); P: Prognose (IWF)

### Fazit

Trotz weiterhin vorhandener politischer Instabilität ist es den Entscheidungsträgern in der Ukraine gelungen, binnen weniger Wochen die Verhandlungen über einen IWF-Kredit in Höhe von 16,4 Mrd. US-Dollar erfolgreich abzuschließen. Dies ist in der gegenwärtigen Lage keine Selbstverständlichkeit, da die dazugehörigen Konditionen politisch teilweise nicht leicht durchzusetzen waren. Daraus lässt sich die positive Schlussfolgerung ziehen, dass in schwierigen wirtschaftlichen Situationen wie der jetzigen die politische Elite sich als handlungsfähig erwiesen hat und darüber hinaus schnell und richtig entschieden hat.

Dank des IWF-Kredits können die schlimmsten Folgen der internationalen Wirtschafts- und Finanzkrise auf die Ukraine abgewendet, sowie die inländische Wirtschaftspolitik nachhaltiger gestaltet werden. Allerdings ist auch zu konstatieren, dass 2009 kein einfaches Jahr für die Ukraine sein wird. Der IWF erwartet, dass die Ukraine sich erst im Jahre 2011 wieder auf ihrem langfristigen Wachstumspfad bewegen wird.

### Autoren

Dr. Ricardo Gucci, [gucci@berlin-economics.com](mailto:gucci@berlin-economics.com)  
Robert Kirchner, [kirchner@berlin-economics.com](mailto: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 Gucci, 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](mailto:info@beratergruppe-ukraine.de)  
[www.beratergruppe-ukraine.de](http://www.beratergruppe-ukraine.de)