

## Das neue IWF-Programm: Externe Unterstützung inländischer Reformen

Am 28. Juli hat das IWF-Exekutivdirektorium ein neues Programm für die Ukraine beschlossen. Nach fast 9-monatiger Unterbrechung wird damit die finanzielle Zusammenarbeit wieder aufgenommen. Ein Kredit von 15,2 Mrd. USD soll helfen, wichtige Reformvorhaben in verschiedenen Politikbereichen zu implementieren, um die Ukraine auf einen nachhaltigen und stabilen Wachstumspfad zu führen.

Kernbestandteile solcher Reformen sind die fiskalische Konsolidierung, Tarifierhebungen im Energiesektor (Naftogaz), eine stabilitätsorientierte Geldpolitik sowie die Stabilisierung des Bankensektors. Damit wird auch ein wichtiges Signal in Richtung ausländischer Investoren gesendet, deren Vertrauen in die Ukraine deutlich gestärkt wird.

Die positive Einschätzung sollte allerdings nicht das ernst zu nehmende Risiko übersehen, dass das Programm nicht planmäßig zu Ende geführt wird. Hier sei nur auf das vergangene, nicht abgeschlossene IWF-Programm verwiesen. Es bleibt zu hoffen, dass die Entscheidungsträger diesmal konsequenter im Sinne der Vereinbarung handeln.

### Rückblick: Kooperation mit dem IWF 2008/09

Im November 2008 einigten sich der IWF und die Ukraine relativ zügig über einen Kredit in Höhe von 16,4 Mrd. USD, um die negativen Auswirkungen der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise auf die Ukraine zu begrenzen. Als Zwischenfazit dieser Unterstützung durch den IWF lässt sich vorläufig formulieren, dass hierdurch ein wichtiger Beitrag zur makroökonomischen und finanziellen Stabilisierung des Landes erfolgte. Gleichzeitig muss man aber konstatieren, dass der starke BIP-Einbruch von 15,1% in 2009 aufgrund der existierenden Ungleichgewichte in der Ukraine wohl nicht zu vermeiden war.

Das Programm wurde im November 2009 im Vorfeld der Präsidentschaftswahlen vom IWF auf Eis gelegt, nachdem das Parlament gegen die Vorstellungen des IWF populistische Mindestlohn- und Rentenerhöhungen beschlossen hatte. Gleichzeitig wurde aber bekundet, nach den Wahlen wieder miteinander in den Dialog treten zu wollen.

### Harte Verhandlungen nach dem Regierungswechsel

Wie angekündigt fanden nach dem politischen Wechsel in der Ukraine neue Gespräche mit dem IWF statt. Schnell wurde allerdings klar, dass der IWF bestimmte Bedingungen stellte, ohne deren Erfüllung an eine Fortführung der Kooperation nicht zu denken war. Seitens des IWF wurden vier Schlüsselbereiche für konkrete Reformen identifiziert: die Fiskalpolitik (der Schwerpunkt), der Energiesek-

tor (hier insbesondere Naftogaz), die Geldpolitik sowie der Bankensektor.

Von ukrainischer Seite wurde lange gezögert, auf diese Bedingungen einzugehen. Ein Grund mag die finanzielle Unterstützung seitens anderer Geber gewesen sein: So gab die russische staatliche VTB-Bank einen Brückenkredit in Höhe von 2 Mrd. USD. Gleichzeitig setzte sich aber die Einsicht durch, dass es insbesondere aus finanzpolitischen Aspekten ohne den IWF nicht geht. So stellt der IWF Mittel zu sehr günstigen Konditionen bereit, die teilweise zur Defizitfinanzierung genutzt werden dürfen. Gleichzeitig ermöglicht die IWF-Kooperation zusätzliche Kredite der Weltbank (800 Mio. USD) sowie der EU (610 Mio. Euro). Weiterhin bleibt die Notwendigkeit bestehen, in diesem Jahr auch auf den internationalen Kapitalmärkten zu emittieren, für die der IWF sehr wichtig ist.

In der Folge dieser Überlegungen kam es am 3. Juli zu einer Vereinbarung über ein Programm in Höhe von 15,2 Mrd. USD mit dem IWF auf Arbeitsebene („Staff-level Agreement“), das eine Laufzeit von 29 Monaten hat.

### Vorab zu ergreifende Maßnahmen ("Prior Actions")

Eine endgültige Entscheidung des IWF-Exekutivdirektoriums wurde dabei aber abhängig von bestimmten konkreten Maßnahmen gemacht, die die ukrainische Seite vorab implementieren musste ("Prior Actions"). Dementsprechend war in der ersten Julihälfte eine starke legislative Aktivität zu verzeichnen, um die Bedingungen zu erfüllen:

**Fiskalpolitik:** Da der Haushalt 2010 nicht realistisch war, sind Korrekturen unabdingbar gewesen. Am 8. Juli wurden entsprechende Maßnahmen vom Parlament verabschiedet, die zu einem realistischeren Haushalt führten. Mit dem IWF wurde ein Defizit von bis zu 5,5% vom BIP in 2010 vereinbart, in 2011 von 3,5% und in 2012 von 2,5%. Diese mehrjährige Anpassung soll dazu führen, dass die Staatsverschuldung auf 35% vom BIP in 2015 begrenzt wird und damit mittelfristig unter Kontrolle bleibt.

**Energiesektor:** Der Kernpunkt ist die notwendige Anpassung der inländischen Energietarife. Nur dadurch lässt sich das strukturelle Defizit von Naftogaz schließen und ein gravierendes Haushaltsrisiko beseitigen. Entsprechend wurde entschieden, die Gasterife für Bevölkerung und Heizversorger um 50% zum 1. August anzuheben, dem später weitere Schritte folgen sollen. Gleichzeitig soll durch eine Änderung der Tarifsetzung durch ein neues Gremium eine Entpolitisierung der Tarifpolitik erfolgen.

Dadurch soll das Defizit von Naftogaz auf 1% vom BIP in 2010 begrenzt werden (zusätzlich zum Haushaltsdefizit); ab 2011 wird kein Defizit mehr erwartet.

**Geldpolitik:** Die Unabhängigkeit der NBU soll gestärkt werden, um eine auf die Gewährleistung von Preisniveaustabilität bzw. niedriger Inflation ausgerichtete Politik durchführen zu können. Dies impliziert allerdings eine höhere Wechselkursflexibilität. Entsprechende Änderungen wurden am 9. Juli durch das Parlament beschlossen.

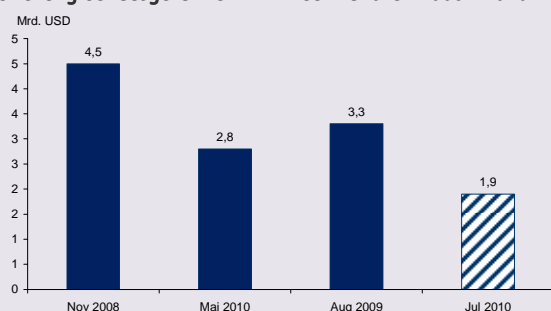
**Bankensektor:** Vereinbart wurde, bis Ende 2010 die Rekapitalisierung des Bankensektors abzuschließen und die Bankenaufsicht zu stärken. Damit soll die Stabilität des Sektors wiederhergestellt werden -eine Grundvoraussetzung für die Wiederaufnahme seiner volkswirtschaftlichen Kreditierungsfunktion.

### Positive Entscheidung durch die IWF-Spitze

Durch die schnelle Implementierung der geforderten Maßnahmen seitens der Ukraine hat das IWF-Exekutivdirektorium das Programm erwartungsgemäß am 28. Juli genehmigt, und die Auszahlung einer ersten Tranche des Kredits in Höhe von 1,9 Mrd. USD veranlasst, wovon 1 Mrd. USD zur Finanzierung des Haushaltsdefizits eingesetzt werden können. Weitere Tranchen, deren genaue Höhe noch nicht bekannt ist, werden dann quartalsweise nach einer positiven Überprüfung („Review“) des Programms freigegeben. Geplant ist aber nach Auskunft des IWF-Missionsleiters Thanos Arvanitis, dass im weiteren Verlauf des Jahres eine weitere Milliarde USD zur Finanzierung des Haushaltsdefizits zur Verfügung steht (im Haushalt 2010 sind insgesamt 2 Mrd. USD IWF-Mittel veranschlagt), während der verbleibende Teil des Kredits an die Nationalbank zur Stärkung der Devisenreserven geht. Dies dürfte sich positiv auf das Vertrauen in die Währung auswirken.

Das alte Programm aus 2008 wurde gleichzeitig formell beendet, nachdem 10,6 von ursprünglich 16,4 Mrd. USD geflossen sind; hiervon gingen 4,8 Mrd. USD direkt an den Haushalt. Die bisher an die Ukraine ausgezahlten Kredittranchen des IWF (inklusive der aktuellen Tranche) sind in der folgenden Abbildung zusammengefasst:

Verteilung der ausgezahlten IWF-Kredittranchen 2008 - 2010



Quelle: IWF

### Marktreaktionen

In diesem Zusammenhang sind bereits erste positive Reaktionen der Ratingagenturen zu verzeichnen, deren Beurteilungen für die internationalen Kapitalmärkte sehr wichtig sind: So hat die Agentur Fitch bereits Anfang Juli eine Heraufstufung um eine Stufe vorgenommen (von B- auf B). Auch die Agentur Standard & Poor's hat jüngst mit einer Heraufstufung reagiert (von B auf B+). Im Einklang damit ist die Risikoprämie für die Ukraine gefallen: Die Rendite von Staatsanleihen in USD ging von 7,5% am 2. Juli auf gegenwärtig 5,9% spürbar zurück.

### Fazit

Die Beurteilung des neuen Programms mit dem IWF fällt durchweg positiv aus. Nach längerem Zögern haben die politischen Entscheidungsträger hier eine für die weitere wirtschaftliche Entwicklung der Ukraine wegweisende Entscheidung getroffen. Dadurch wird eine glaubwürdige externe Unterstützung der ambitionierten Reformagenda der neuen Administration gewährleistet, die der bisher sehr fragilen Erholung deutlich mehr Stabilität geben kann, und die Ukraine mittelfristig auf einen stabilen und nachhaltigen Wachstumspfad bringt.

Die Neuauflage der Kooperation mit dem IWF bietet die Chance, den häufig kurzfristigen Planungshorizont der Entscheidungsträger in der Ukraine durch langfristig positiv wirkende Strukturreformen zu erweitern. Gleichzeitig muss man konstatieren, dass solche eigentlich im eigenen Interesse des Landes liegenden Reformen ohne externen Druck kaum vorstellbar sind. Es bleibt für die Ukraine auch in Zukunft eine Herausforderung, die Vorteile einer langfristig ausgerichteten Wirtschaftspolitik zu erkennen und zu nutzen.

### Autor

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