

Das IWF Programm: Wiederaufnahme dringend erforderlich

Seit dem Herbst 2008 ist die wirtschaftliche Stabilität der Ukraine eng mit dem IWF verbunden. Das erste Programm vom Oktober 2008 hat einen entscheidenden Beitrag zur Wiederherstellung eines außenwirtschaftlichen Gleichgewichts geleistet und ist daher insgesamt als Erfolg zu bewerten.

Das zweite Programm vom Juli 2010 soll insbesondere eine fiskalische Konsolidierung sicherstellen, d.h. ähnliche Ziele verfolgen wie in den meisten europäischen Ländern. Dafür sollten insbesondere die Rentenversicherung reformiert und die Gaspreise auf ein kostendeckendes Niveau angehoben werden. Die Wiederaufnahme des seit März 2011 ausgesetzten Programms hängt nun, nach der Reform der Renten, hauptsächlich von der Energietarifpolitik ab.

Eine zügige Wiederaufnahme des IWF-Programms ist aus zwei Gründen äußerst wichtig. Erstens muss der Staat in 2012 und 2013 hohe Tilgungszahlungen leisten. Zweitens hat sich die Lage auf den internationalen Finanzmärkten deutlich verschlechtert und negative externe Schocks sind nicht mehr auszuschließen. Der drastische Anstieg des Länderrisikos in den letzten Tagen, das gemessen am sogenannten „CDS-Spread“ nun 900 Basispunkte (d.h. 9%-Punkte) beträgt, zeugt von neuen Risiken. Das Land sollte sich gut wappnen, um die Kosten von eventuellen negativen Schocks möglichst gering zu halten und unnötige Wohlfahrtsverluste zu vermeiden.

Das erste IWF-Programm ab Oktober 2008

Die internationale Wirtschafts- und Finanzkrise hat die Ukraine im September 2008 erfasst. Die damalige Regierung hat äußerst rasch reagiert und bereits in Oktober 2008 ein Programm mit dem IWF über 16,5 Mrd. USD vereinbart. Trotz des Rückgangs des BIP von rund 15% in 2009, sowie der politischen Instabilität geschuldeten Implementierungsproblemen ist das Programm als klarer Erfolg zu bewerten: Das Leistungsbilanzdefizit wurde deutlich reduziert, die Währung konnte stabilisiert werden und ein Staatsdefault konnte verhindert werden. Die fragile Lage im Bankensystem hat sich gebessert, auch wenn hier noch erheblich strukturelle Probleme existieren. Kurzum: „Mission accomplished“.

Das zweite IWF-Programm seit Juli 2010

Nach der erfolgreichen Bekämpfung der Krise mit ihrem klaren außenwirtschaftlichen Fokus liegt nun der Schwerpunkt der Zusammenarbeit mit dem IWF auf ein Thema: Fiskalische Konsolidierung. Diese Fokusverschiebung liegt in der Natur der Sache und entspricht auch der Themenverlagerung der Wirt-

schaftspolitik nach der globalen Finanzkrise in praktisch allen EU-Ländern.

Das zweite Programm seit Juli 2010 mit einem Gesamtvolumen von 15,1 Mrd. USD identifizierte zwei große Bereiche, die für die mittelfristige fiskalische Konsolidierung erforderlich sind: Rentenreform und Energietarifpolitik. Wegen Verzögerungen in der Implementierung der erforderlichen Maßnahmen hat der IWF die Auszahlung der Tranchen im März 2011 ausgesetzt und seither keine Zahlungen getätigt. Im September 2011 wurde nun eine Rentenreform verabschiedet und die ukrainische Führung war offensichtlich der Auffassung, damit den entscheidenden Schritt Richtung „Kompromiss“ mit dem IWF getan zu haben; eine Anhebung der Gaspreise sei nicht mehr unbedingt erforderlich. Gegenläutende Mitteilungen des IWF Repräsentanten in Kiew wurden nicht für bare Münze genommen und eine ukrainische Delegation bestehend aus dem Finanzminister, dem Energieminister und dem stellv. Gouverneur der Nationalbank reiste extra nach Washington um das Thema auf Chefebene zu besprechen. Wie zu erwarten war, hat aber die IWF-Leitung in Washington genau das wiederholt, was auch der IWF Repräsentant in Kiew sagte: Pensionsreform UND Gaspreise. Diese Episode und damit zusammenhängende Ungereimtheiten bei Pressemitteilungen bzgl. der Ankunft einer IWF-Mission in Kiew haben sicherlich nicht dazu beigetragen, das Vertrauen in die ukrainische Führung zu stärken.

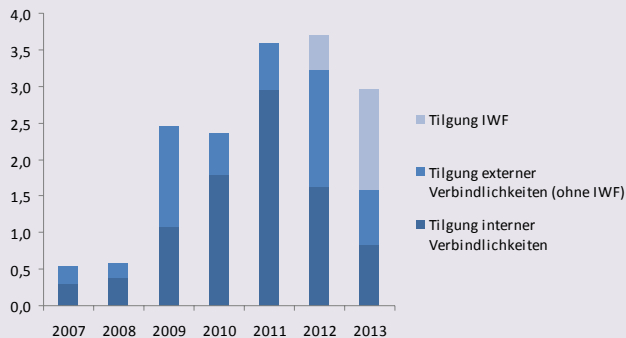
Folglich hängt die Wiederaufnahme des Programms von der Anhebung der Gaspreise für die Bevölkerung ab: Eine ökonomisch richtige und erforderliche Maßnahme, die aber bekanntlich unpopulär ist.

Ohne auf die langjährige Diskussion über die Vor- und Nachteile höherer Energiepreise einzugehen, sei hier hervorgehoben, dass eine Wiederaufnahme des Programms aus zwei Gründen dringend erforderlich ist: Wegen der hohen staatlichen Tilgungen in 2012/2013 und wegen der höheren Wahrscheinlichkeit für negative externe Schocks auf die Ukraine.

Hohe Tilgungszahlungen in 2012/2013

In den kommenden beiden Jahren sind die Tilgungszahlungen für fällig werdende Verbindlichkeiten des Staates sehr hoch. Es ist daher erforderlich, eine Prolongation („roll-over“) der anstehenden Verbindlichkeiten zu möglichst günstigen Konditionen zu realisieren. Auch die Rückzahlung des 1. IWF-Kredits beginnt im nächsten Jahr.

Tilgungsschema für (direkte) staatliche Schulden



Quelle: Finanzministerium der Ukraine, IER Kiev

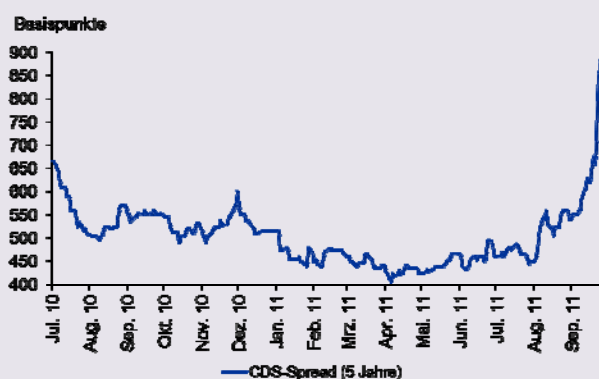
Es erscheint aber problematisch, ohne laufendes IWF-Programm eine solche Prolongation zu erreichen. Einerseits wäre dies sicher relativ teuer, d.h. fiskalisch unverantwortlich; andererseits könnte es sogar generelle Probleme bei der Aufnahme neuer Verbindlichkeiten geben, falls sich die Lage auf den internationalen Finanzmärkten weiter verschärft.

Erhöhtes Risiko für negative externe Schocks

Neben den anstehenden Rückzahlungen gibt es aus unserer Sicht einen weiteren, weit wichtigeren Grund für eine zügige Wiederaufnahme des Programms. Die Wahrscheinlichkeit für negative externe Schocks, wie sie die Ukraine leidvoll im September 2008 erfahren musste, ist deutlich gestiegen. Hierdurch könnten sowohl die Handelsbilanz (z.B. Rückgang Stahlpreise) als auch die Kapitalverkehrsbilanz (z.B. plötzlicher Abfluss ausländischer Anlagen bzw. Dollarkäufe der Bevölkerung) negativ betroffen werden.

Dass diese Entwicklung nicht rein hypothetisch ist, zeigt die Entwicklung des Länderrisikos auf. Hier sind die Risikoprämien auf ukrainische Staatsanleihen (gemessen am sogenannten „CDS-Spread“) auf 900 Basispunkte rapide angestiegen.

Entwicklung des Länderrisikos



Quelle: JP Morgan

Fazit

Die deutliche Verschlechterung der Lage auf den internationalen Finanzmärkten erhöht das Risiko negativer Schocks auf die Ukraine. Gleichzeitig ist das Land durch seine wenig diversifizierte Exportstruktur (Dominanz von Metallprodukten), durch die hohe Abhängigkeit von ausländischem Kapital sowie durch das mangelnde Vertrauen der Bevölkerung in die nationale Währung in hohem Maße durch solche Schocks verwundbar. Folglich sollte eine zentrale Aufgabe der Wirtschaftspolitik sein, das Land gut für die Eventualität von externen Schocks zu wappnen. Selbstverständlich sollten die Maßnahmen nicht erst nach Ankunft einer möglichen Krise, sondern vorher stattfinden.

Das beste und einfachste Mittel um sich gegen eine mögliche Krise vorzubereiten ist die Wiederaufnahme des IWF-Programms. Dies würde sich positiv auf die Möglichkeit der Prolongation von Staatsschulden und auf das Vertrauen in die Währung auswirken, sowie die fiskalischen Risiken deutlich senken. Die Wiederaufnahme sollte so schnell wie möglich erfolgen. Die für Oktober angekündigte IWF-Mission nach Kiew bietet eine sehr günstige Möglichkeit, um eine Einigung zu finden.

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