

# Fokus

## Volkswirtschaft

Nr. 53, 6. Mai 2014

### Ukraine: IWF-Kredit kann Wirtschaftskrise nicht verhindern

Autoren:

Stephanie Schoenwald, Telefon 069 7431-6446

Dr. Tobias Rehbock, Telefon 069 7431-2686, research@kfw.de

Der IWF hat der Ukraine finanzielle Unterstützung im Umfang von 17 Mrd. USD zugesagt, das sind fast 10 % der Wirtschaftsleistung. Mehr als 3 Mrd. USD fließen sofort. Gleichzeitig darf das Land bis 2016 mit weiteren 16 Mrd. USD Finanzhilfe rechnen, den Großteil davon, 11 Mrd. USD, stellt die EU bereit. Das Programm stellt zwar kurzfristig die Zahlungsfähigkeit der Ukraine sicher. Angesichts der Erblasten der langjährigen fahrlässigen Wirtschaftspolitik sowie der aktuellen bewaffneten Auseinandersetzungen in den östlichen Landesteilen sind die Risiken für eine erfolgreiche Umsetzung des Programms außergewöhnlich hoch. Die unterschriebenen Reformen sind darüber hinaus sehr ambitioniert.

Die makroökonomische Ausgangslage ist düster: In fünf der letzten sechs Quartale ist das Bruttoinlandsprodukt gefallen, die jahrelange Verteidigung der überbewerteten Hryvnia hat die Währungsreserven Ende März auf nur noch 28 % der kurzfristig fälligen Auslandsschulden schrumpfen lassen. Ohne Gegenmaßnahmen wäre das Haushaltsdefizit 2014 (mit dem staatlichen Energiekonzern Naftogaz) nach Schätzung des IWF auf unhaltbare 12 % des BIP angestiegen und die Leistungsbilanz lag im vierten Quartal 2013 mit rund -10 % tief im Defizit. Allein die Staatsschulden liegen trotz steilem Anstieg mit 41 % des BIP noch im moderaten Bereich.

#### Überfällige Reformen

Die Zahlungen des IWF sind an ein Reformprogramm<sup>1</sup> geknüpft, das ver-

sucht, innerhalb von zwei Jahren die wirtschaftspolitischen Versäumnisse einer Dekade nachzuholen. Dies wäre auch bei politischer Stabilität für die Ukraine eine enorme Herausforderung.

#### Wechselkurs freigeben und monetäre Staatsfinanzierung beenden

Die Maßnahmen im Bereich Wechselkurs und Geldpolitik sind ohne Zweifel sinnvoll. Das flexible Wechselkurssystem soll dauerhaft etabliert werden und die ukrainische Zentralbank soll ein Inflationsziel verfolgen.

Nachdem die Währungsreserven im Februar auf ein kritisches Niveau fielen, gab die Zentralbank den Kurs der Hryvnia frei. Seit Ende 2013 hat die ukrainische Währung etwa 40 % gegenüber dem US-Dollar an Wert verloren.

Die Abwertung trägt zum Wiedergewinn der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der Exporteure bei. Zur gleichen Zeit wirkt

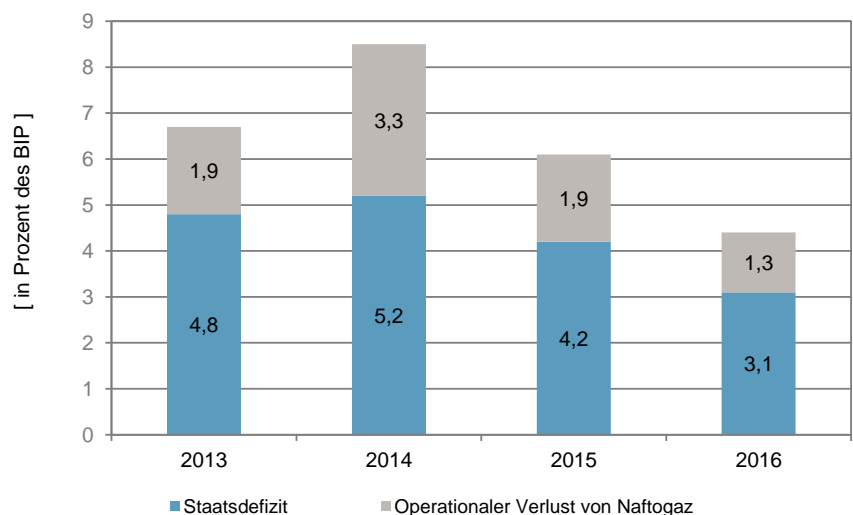
sich jedoch der Bilanzeffekt der Abwertung negativ aus: in Fremdwährung verschuldete Haushalte, Unternehmen und Banken geraten in Schwierigkeiten. Kann die Hryvnia sich nicht von ihren aktuellen Tiefstständen bei nahe 12 UAH / USD erholen, wird der Bankensektor neues Eigenkapital benötigen. Der IWF erwartet bei diesem Kursniveau Rekapitalisierungskosten von 5 % des BIP.

Die Freigabe des Wechselkurses ist eine Voraussetzung, damit die ukrainische Zentralbank zukünftig als primäres Ziel die Preisniveaustabilität verfolgen kann. Damit dies erfolgreich ist, muss zuvor auch die Unabhängigkeit der Zentralbank gestärkt werden. Da so jedoch die Rahmenbedingungen für die Staatsfinanzierung anspruchsvoller werden, darf man hier durchaus mit Widerständen rechnen: Bislang wurde die Finanzierung des Staates maßgeblich von der Zentralbank gesichert, die 60 % der heimischen Staatsschulden hält.

#### Reform des Energiesektors dringend notwendig

Ein besonderes Augenmerk legt der IWF richtigerweise auf die Reform des Energiesektors. Die geforderten Maßnahmen umfassen dabei im Wesentlichen die fol-

Grafik 1: Haushaltskonsolidierung gemäß IWF-Programm (in Prozent des BIP)



Quelle: IWF

genden Punkte: Erhöhung der Gas- und Wärmetarife für die privaten Haushalte, Erhöhung der Energieeffizienz im Gebäude- und Energieversorgungsbereich, Verbesserung der Zahlungsmoral und Umstrukturierung des staatlichen Energiekonzerns Naftogaz.

Hinsichtlich der Energiepreise sieht das Programm bis einschließlich 2017 gestaffelte Tarifsteigerungen für Privathaushalte zwischen 20 und 56 % pro Jahr für Gas bzw. Fernwärme vor. Im ersten Schritt wurden die Gastarife bereits zum 1. Mai 2014 um durchschnittlich 40 % angehoben. Die Erhöhungen sind grundsätzlich zu befürworten, da die Energiepreise in der Ukraine in so hohem Ausmaß subventioniert waren (7,5 % des BIP), dass sie laut IWF im europäischen Vergleich die niedrigsten waren und auch zu einem ineffizienten Umgang mit Energie geführt haben.

Der IWF ist sich jedoch der möglichen sozialen Folgen der Tarifierhöhungen bewusst: Um die Belastungen für einkommensschwache Haushalte abzufedern, sollen die Tarifsteigerungen durch kompensierende Sozialmaßnahmen begleitet werden. Für 25 bis 30 % der Bevölkerung soll es dadurch zu keinen Mehrbelastungen kommen.

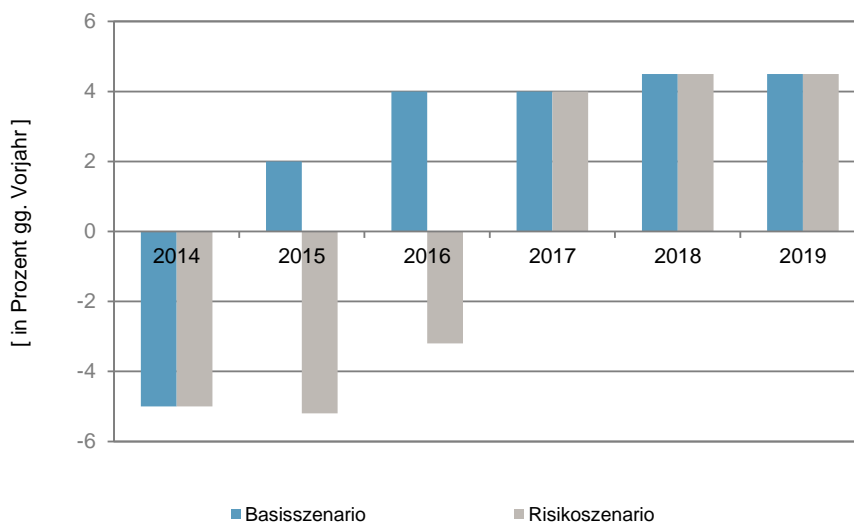
Durch die viel zu niedrigen Gaspreise befindet sich Naftogaz in einer dramatischen Verlustlage. Gleichzeitig sind erhebliche Zahlungsrückstände gegenüber Gazprom entstanden, die sich laut IWF auf 2,2 Mrd. USD (1,5 % des BIP) belaufen. In russischen Medien werden jedoch weit höhere Beträge von über 10 Mrd. USD genannt.<sup>2</sup> Aufgrund der intransparenten Liefervereinbarungen ist die Unsicherheit über die tatsächlichen Verpflichtungen hoch.

**Haushaltskonsolidierung maßvoll**

Der Zustand der staatlichen Finanzen kann nicht getrennt von der finanziellen Misere des staatlichen Energiekonzerns Naftogaz gesehen werden. 2013 lag das staatliche Defizit mit Naftogaz Verlusten bei 6,7 % des BIP, davon entfielen rd. 2 Prozentpunkte (PP) auf Naftogaz.

Der vom IWF vorgeschlagene Konsolidierungskurs ist vergleichsweise moderat. Gegenüber 2013 soll das strukturelle

**Grafik 2: Reales BIP-Wachstum, IWF-Szenarien (in Prozent gg. Vorjahr)**



Quelle: IWF

Haushaltsdefizit bis 2016 um 3 PP fallen. Im Vergleich dazu hat Griechenland seit 2009 sein strukturelles Haushaltsdefizit um über 5 PP pro Jahr reduziert.

Der IWF kalkuliert für 2014 einen Anstieg des Defizits aufgrund der Unruhen und der erwarteten tiefen Rezession mit ein (siehe Grafik 1). Jedoch ist das Risiko hoch, dass sich auch diese Erwartungen noch als zu optimistisch erweisen. Das zeigt der Rückgang der Steuereinnahmen um 8,5 % im Januar und Februar gegenüber Vorjahr an.

**Erfolgreiche Korruptionsbekämpfung entscheidend**

Gemäß dem von Transparency International ermittelten Korruptionsindex ist die Ukraine das korrupteste Land Europas. Dies und die damit unmittelbar verbundene mangelnde Effektivität der Justiz und der Steuerverwaltung führen zu einem schwierigen Geschäftsumfeld, erhöhen das Investitionsrisiko und mindern das Wachstumspotenzial. Fortschritte auf diesem Gebiet sind dringend erforderlich, um nachhaltig den Erfolg des Programms zu sichern. Das wird nicht leicht; Verhaltensänderungen und der erforderlich kulturelle Wandel sind schwierig und zeitintensiv. Der IWF plant eine umfassende Analyse in den nächsten zwei Monaten, um dann einen Maßnahmenkatalog vorzuschlagen.

**Erhebliche Risiken – höherer Finanzierungsbedarf wahrscheinlich**

Multiple Risiken gefährden den Erfolg des Programms. Der Finanzierungsbedarf der Ukraine wird mit hoher Wahrscheinlichkeit höher ausfallen als veranschlagt.

Zum ersten ist das zu Grunde liegende Wachstumsszenario des Währungsfonds sehr optimistisch (siehe Grafik 2). Nach einem scharfen Rückgang 2014 soll die Wirtschaft 2015 bereits wieder wachsen und 2016 noch einen Gang zulegen. Dabei unterstellt der IWF, dass die Qualität der Institutionen durch die Programmaßnahmen sichtbar steigt und die Korruption zurückgeht. In der Folge sollen neben den Exporten die Investitionen rasch zum Wachstumsträger werden. Skepsis ist hier angebracht. Wenn sie überhaupt gelingen, werden diese Reformen erst langsam greifen.

Zudem trübt der Konflikt mit Russland die Wachstumsaussichten. Unsicherheit und Behinderung der Produktion durch die Auseinandersetzungen sind massiv dämpfende Faktoren. Hinzu kommt, dass Russland auch der Haupthandelspartner der Ukraine ist. Eine langfristige Störung der Handelsbeziehung hinterließe deutliche Spuren in den Wachstumsraten.

Im Fall einer langanhaltenden, tiefen Rezession würde die Schuldenstandsquote gemäß Simulationen des

Währungsfonds bis 2016 auf etwa 90 % des BIP steil ansteigen.

Zum zweiten gibt es weitere Risiken für die Haushaltsplanung. Der politische Konflikt kann die Bereitschaft zur Steuerzahlung und Möglichkeit zur Steuererhebung deutlich reduzieren. Außerdem übersteigt der von Gazprom geforderte Gaspreis die IWF-Planungen um 100 USD je tausend Kubikmeter. Setzt Gazprom sich durch, erhöhte sich das Defizit von Naftogaz um 0,5 % des BIP. Hinzu kommt die Unsicherheit über das tatsächliche Ausmaß der Außen-

stände bei Gazprom.

### **Schwache Regierung macht es nicht leichter**

Man darf nicht vergessen, dass dieses IWF-Programm bereits das dritte Programm seit 2008 ist. Beide Vorgänger scheiterten nach kurzer Zeit am mangelnden Umsetzungswillen der Regierung. Die nun vereinbarten Wirtschaftsreformen beinhalten politisch sehr schwierige Maßnahmen und würden dementsprechend normalerweise heftige innenpolitische Diskussionen auslösen.

Ihre Durchsetzung erfordert eine Regierung mit breiter innenpolitischer Legitimierung, die die derzeitige Übergangsregierung nicht hat. Ökonomisch sind sie ohne wirkliche Alternative.

Da aber die Unterstützung der Ukraine aufgrund des Konflikts mit Russland international breit mitgetragen wird, wird die Ukraine auch bei Zielverfehlungen mit weiterer finanzieller Hilfe rechnen können. ■

<sup>1</sup> Vgl. IWF (2014): Ukraine: Request for a standby-by arrangement – Staff Report

<sup>2</sup> RIA Novosti: Ukraine's Naftogaz Halves Gazprom Gas Imports in 2013 (<http://en.ria.ru/world/20140424/189346441/Ukraines-Naftogaz-Halves-Gazprom-Gas-Imports-in-2013.html>, Download am 5.5.2014)