

Das neue IWF-Abkommen: Aller guten Dinge sind drei

Die Ukraine hat sich vor kurzem mit dem IWF über eine Fortsetzung der finanziellen Kooperation geeinigt. Auch wenn die finale Entscheidung seitens der IWF-Spitze noch aussteht, wäre dies bereits das dritte Programm seit 2014. Eine reibungslose Implementierung des über 14 Monate angelegten Programms in Höhe von 3,9 Mrd. USD wäre ein wichtiger Anker für die makrofinanzielle Stabilität der Ukraine im Doppelwahljahr 2019. Insbesondere im Kontext weiterer Finanzhilfen von EU und Weltbank würde die Bedienung der externen staatlichen Verschuldung deutlich erleichtert werden.

Hintergrund

In den vergangenen Jahren hat die Ukraine zwei Kooperationsprogramme mit dem Internationalen Währungsfonds (IWF) implementiert. Im April 2014 wurde ein zweijähriges „Stand-by“-Abkommen (SBA) vereinbart, aus dem im Jahresverlauf zwei Tranchen in Höhe von insgesamt 4,6 Mrd. USD ausgezahlt wurden. Die Verschärfung der wirtschaftlichen Krise zum Jahresende 2014 hatte dann eine Neuformulierung der Kooperationsvereinbarung erforderlich gemacht. Anstelle des SBA trat im März 2015 ein neues, vierjähriges Programm im Rahmen der „Extended Fund“-Fazilität (EFF), welches einen Umfang von insgesamt 17,5 Mrd. USD vorsah.

Nachdem 2015 zwei Tranchen i.H. von insgesamt 6,5 Mrd. USD ausgezahlt wurden, gestalteten sich spätere Programmüberprüfungen („reviews“) deutlich mühsamer. So wurde in den Jahren 2016 und 2017 jeweils nur eine Tranche (i.H. von jeweils 1 Mrd. USD) des Kredits ausgezahlt. Seit April 2017 hat die Ukraine keine frischen Gelder mehr erhalten.

Aktuelle Entwicklungen

In den letzten Monaten wurde eine Reihe von wichtigen Maßnahmen durchgeführt, um die Kooperation mit dem IWF wieder neu zu beleben. So wurde im Sommer das lange geforderte Anti-Korruptionsgericht gesetzlich etabliert. Im Rahmen einer IWF-Mission in Kiew wurde im Oktober 2018 ein neues SBA-Programm mit dem IWF auf Arbeitsebene („staff-level“) vereinbart, das mit 14 Monaten Laufzeit und einem Umfang von 3,9 Mrd. USD das Doppelwahljahr 2019 abdecken soll und anstelle des EFF tritt, welches ursprünglich bis März 2019 geplant war.

Für eine Zustimmung zum Programm durch die IWF-Leitung wurden jedoch zwei wichtige Vorbedingungen („prior actions“) genannt. Eine dieser Bedingungen

betraf die Anhebung der Gas- und Wärmetarife auf ein kostendeckendes Niveau. Nachdem 2016 kurzzeitig schon einmal Kostendeckung erreicht wurde, ergaben sich in Folge steigender Gasimportpreise wieder entsprechende Defizite. Im Oktober 2018 wurde bei den Gaspreisen für die Bevölkerung mit einer Anhebung um 23,5% ein wichtiger erster Schritt gemacht. Weitere Schritte werden folgen, bis die Kostendeckung wieder erreicht ist. Die Wärmetarife werden als Reaktion auf die gestiegenen Gaspreise ebenfalls angehoben.

Darüber hinaus ist eine solide Haushaltspolitik weiterhin ein Kernziel der Kooperation mit dem IWF. Da sich die Verhandlungen bis in den Herbst hinzogen, geriet der geplante Haushalt 2019 in den Fokus der Gespräche. Die Diskussion drehte sich dabei vor allem um die Pläne der ukrainischen Seite, eine Reform der Unternehmensbesteuerung durchzuführen, die nach unseren Schätzungen kurzfristig zu Einnahmeausfällen geführt hätte und ohne entsprechende Gegenfinanzierung das Defizitziel des Haushalts i.H. von 2,3% des BIP gefährdet hätte. Es ist sehr positiv, dass das Parlament am 23. November den Haushalt für 2019 verabschiedet hat, der sich nach allen verfügbaren Informationen an diesem Defizitziel orientiert und die angesprochene Reform dabei ausklammert.

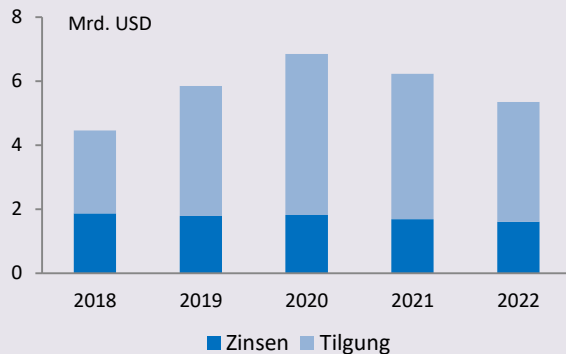
Nachdem die genannten Vorbedingungen nun erfüllt scheinen, ist ein positiver Entscheid der IWF-Spitze im Dezember wahrscheinlich; anschließend kann die 1. Tranche des Kredits an die Nationalbank der Ukraine zur Stärkung der Währungsreserven freigegeben werden.

Gründe für die Fortsetzung der Kooperation

Warum wurde nun ein neues Programm vereinbart, welches die Zusammenarbeit bis Ende 2019 fortsetzen soll? Eine Reihe von Gründen ist ausschlaggebend.

Der Staat sowie die Nationalbank müssen 2018-19 insgesamt mehr als 10 Mrd. USD für die Bedienung ausländischer Verbindlichkeiten aufwenden. Diese Summe schließt dabei weitere inländische Verbindlichkeiten in Fremdwährung nicht ein; ebenso wenig sind die externen Verbindlichkeiten weiterer staatlicher Schuldner wie Naftogaz oder der Eisenbahn in diesen Zahlen enthalten. In den Folgejahren bleiben die Rückzahlungen auf hohem Niveau.

Staatlicher externer Schuldendienst



Quelle: NBU, eigene Berechnungen
Anmerkung: Inklusiv NBU; ohne quasi-staatlichen Einrichtungen

Auch wenn die Ukraine nach der Verkündung der IWF-Staff-Level-Vereinbarung mit zwei neuen Euro-bond-Emissionen (insgesamt 2 Mrd. USD) aktiv war, so zeigen sich die aktuellen Verwerfungen auf den Finanzmärkten deutlich bei den stark gestiegen Renditen. Eine jüngst geplante Emission von Naftogaz musste dabei sogar abgesagt werden.

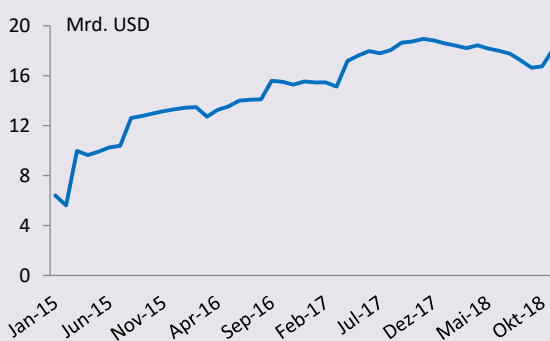
Rendite 10-jähriger ukrainischer Anleihen (Eurobonds)



Quelle: CBONDS, eigene Berechnungen

Die neuen Tranchen des IWF-Kredits werden der Nationalbank helfen, ihre Währungsreserven aufzubauen, die seit 2017 stagnieren und aktuell bei ca. 3 Monaten Importdeckung verharren.

Entwicklung der Währungsreserven



Quelle: NBU; Wert für November 2018 vom 05.11.2018

Ein weiterer Grund sind die an das IWF-Abkommen gekoppelten Finanzhilfen weiterer internationaler Geber. So stellte die EU insgesamt 1 Mrd. EUR an Makro-Finanzhilfe (MFA) bereit, die in zwei Tranchen ausbezahlt werden und zur staatlichen Defizitfinanzierung genutzt werden können. Darüber hinaus wird die Weltbank Garantien i.H. von 750 Mio. USD gewähren, die zur Aufnahme eines syndizierten Kredits durch den Staat genutzt werden können.

Fazit

Die nun in die Wege geleitete Fortsetzung der Kooperation mit dem IWF sowie weiterer internationaler Geber ist sehr zu begrüßen. Bei einer Implementierung der vereinbarten Reformen entsteht ein wichtiger Anker für die Fortsetzung einer stabilitätsorientierten Makrofinanzpolitik. Dies ist vor dem Hintergrund der Präsidentschafts- und Parlamentswahlen im kommenden Jahr sehr wichtig.

Man muss allerdings kritisch fragen, warum diese Einsicht so spät kam. Die nun politisch unzweifelhaft sehr heikle Gaspreisfrage war bereits im vergangenen Jahr ein Streitpunkt; eine Anhebung der Tarife zu jener Zeit hätte u.U. deutlich geräuschloser vorgenommen werden können. Auch wäre die Lücke zwischen den Gasimportpreisen und den Tarifen nicht so groß gewesen; eine notwendige Anhebung damit eventuell geringer.

Der Preis für diese Verzögerungen lässt sich sehr anschaulich an den Renditen ukrainischer Anleihen nachvollziehen, die im Jahresverlauf 2018 deutlich gestiegen sind. In diesem Sinne hat der Markt eine wichtige Rolle für die Fortsetzung der Kooperation mit dem IWF gespielt.

Autor

Robert Kirchner, kirchner@berlin-economics.com

Herausgeber

Dr. Ricardo Giucci, Robert Kirchner

[Für den Newsletter anmelden](#)

Deutsche Beratergruppe Ukraine

www.beratergruppe-ukraine.de

Die Beratergruppe berät seit 1994 die ukrainische Regierung zu wirtschaftspolitischen Fragen. Sie wird durch das Bundesministerium für Wirtschaft und Energie finanziert und wird durch das Beratungsunternehmen Berlin Economics implementiert.



BE Berlin Economics GmbH | Schillerstraße 59 | 10627 Berlin
+49 30 / 20 61 34 64 - 0 | info@berlin-economics.com | [Impressum](#)