

### Ilkka Korhonen: Ukraina pyrkii vakauttamaan taloutensa IMF:n avulla

Marraskuun viidentenä päivänä Ukraina ja IMF sopivat 16,4 miljardin dollarin (noin 11 % vuoden 2007 BKT:sta) lainaohjelmasta, jolla pyritään vakauttamaan Ukrainan talous. Ukraina sai kahden vuoden ohjelman puitteissa välittömästi käyttöönsä \$4,5 miljardia. Osana ohjelmaa Ukraina on mm. sallinut valuuttansa heikentyä selvästi. Merkittävä osa Ukrainan lainaamista rahoista tullaan todennäköisesti käyttämään pankkijärjestelmän pääomittamiseen.

#### Taloukasvu nopeaa 2000-luvulla

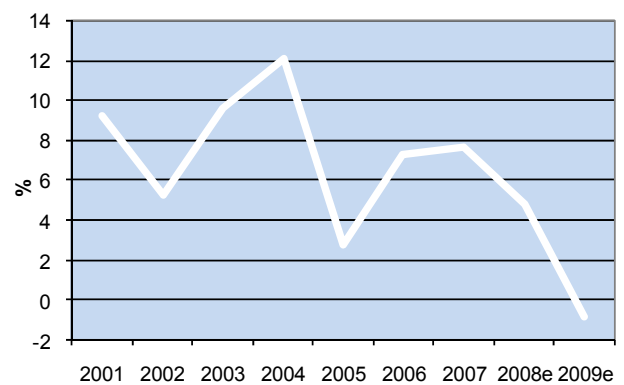
Tämän vuosikymmenen aikana Ukraina – muiden kehittyvien talouksien tapaan – on kasvanut varsin nopeasti. Vuosien 2001 ja 2007 välillä keskimääräinen bruttokansantuotteen kasvu oli yli seitsemän prosenttia (kuvio 1). Ukraina hyötyi etenkin teräksen ja terästuotteiden kysynnän kasvusta, sillä ne muodostavat noin 40 % Ukrainan viennistä. Samaan aikaan myös palkat ja etenkin pankkien luotonanto yksityiselle sektorille kasvoivat nopeasti. Poliittisesta epävakaudesta huolimatta julkisten menojen kasvu on ollut suhteellisen maltillista, vaikka julkinen sektori onkin ollut alijäämäinen lähes koko 2000-luvun. Nopean taloukasvun ansiosta velan suhde BKT:hen on kuitenkin laskenut, ja vuoden 2007 lopussa se oli ainoastaan 13 %. Nopeaan taloukasvuun liittyi myös inflaation kiihtyminen erittäin nopeaksi, ja vielä tämän vuoden toukokuussa vuosi-inflaatio oli 31,1 %. Lokakuussa inflaatio oli tippunut 23,2 prosenttiin, ja sen odotetaan hidastuvan selvästi tulevina kuukausina valuutan heikkenemisestä huolimatta.

Kuten monissa muissakin kehittyvissä maissa, myös Ukrainassa pankkien lainanannon kasvu on ollut viime vuosina hyvin nopeaa, sillä vuosina 2005-2007 luotonanto kasvoi keskimäärin 70 % vuodessa. Lainanantoa rahoitettiin etenkin pankkien pääoman tuonnilla, ja myös monet ukrainalaiset yritykset ottivat suoraan lainoja ulkomailta. Vuonna 2005 Ukrainan valuuttavaranto oli vielä noin 130 prosenttia maan lyhytaikaisesta ulkomaisesta velasta, mutta vuoden 2008 puolivälissä tämä suhde oli laskenut noin 80 prosenttiin.

Tämän vuoden toisen puoliskon aikana Ukraina on kärsinyt selvästi sekä raaka-aineiden hintojen nopeasta laskusta että kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden kriisistä. Heinäkuun huipustaan teräksen hinta on laskenut (dollareissa mitattuna) yli 60 %. Myös lannoitteiden hintojen lasku on heikentänyt

Ukrainan vientiä. Energian hinnan lasku ei ole auttanut Ukrainaa samalla tavalla kuin monia muita maita, koska Venäjä on samaan aikaan poistanut viimeisiäkin tukia Ukrainaan myytävältä maakaasulta. Tämä on johtanut Ukrainan tuontihintojen nousuun samaan aikaan, kun sen vientihinnat ovat romahtaneet. Tilannetta on vielä pahentanut poliittisen eliitin kiistely, joka on pitkään estänyt lähes kaikki uudistukset. Normaaleinakin aikoina Ukrainan poliittinen järjestelmä on ollut varsin epävakaa, mutta kriisiaikoina poliittisen järjestelmän ongelmat ovat korostuneet.

**Kuvio 1 Ukrainan BKT:n kasvu**



Lähde: 2008 ja 2009 ennusteet Consensus Economics

#### Ukrainassa kriisi sekä valuutta- että pankkimarkkinoilla

Rahoitusmarkkinoiden kriisin alettua 2007 likviditeetti kiristyi myös Ukrainan markkinoilla. Vaihtotaseeseen nopea heikkeneminen ja pääomaliikkeiden kääntymisen pois kehittyvistä maista johtivat valuuttapaikoon tämän vuoden syksyllä. Lokakuussa valtio joutui ottamaan haltuun kuudenneksi suurimman liikepankin, mikä laukaisi talletuspään muissa pankeissa. Tämä puolestaan kiihdytti entisestään spekulatioita valuuttamarkkinoilla, ja Ukrainan keskuspankki joutui käyttämään entistä enemmän varoja grivnan ulkoisen arvon puolustamiseen. Marraskuun 5. päivänä IMF:n johtokunta hyväksyi Ukrainan lainaohjelman, jonka ehtoihin kuuluu mm. valuutan päästäminen kellumaan (kuvio 2). Keskuspankki voi kuitenkin intervenoida markkinoilla tasoittaakseen päivittäisiä valuuttakurssien vaihteluita. Yhtenä IMF:n lainaohjelman ehtona on valuuttavarannon pitäminen tietyllä

tasolla, mikä rajoittaa keskuspankin mahdollisuuksia toimia valuuttamarkkinoilla.

**Kuvio 2 Grivna/euro-kurssi vuonna 2008**



Lähde: Reuters

Keskuspankin valuuttavaranto nousi 38 miljardiin dollariin elokuun lopussa, mutta lokakuun lopussa varanto oli supistunut 31,9 miljardiin. Marraskuun lopussa varanto oli 32,7 miljardia dollaria, mutta ilman IMF:ltä saatua lainaerää varanto olisi tippunut 28,2 miljardiin. Tämä vastaa noin kolmen kuukauden tuontia ja on selvästi pienempi kuin Ukrainan lyhytaikainen ulkomainen velka.

Pankkisektorin kriisiin on vastattu mm. nostamalla talletusvakuutuksen piiriin kuuluvien yksittäisten talletusten ylärajaa. Keskuspankki yrittää parhaillaan löytää ostajan haltuunsa ottamalleen Prominvestbankille, mutta nykyisessä markkinatilanteessa tämä on osoittautunut hyvin vaikeaksi. Pankkisektori näyttää muuten rauhoittuneen, mutta likviditeettitilanne on edelleen hyvin tiukka. Ukrainan pankkisektorille tuli viime vuosien aikana useita länsimaisia pankkeja, mikä lisää pankkijärjestelmän uskottavuutta ainakin jonkin verran.

### Taluskasvu hiipuu, pankkisektorin ongelmia näköpiirissä

Ukrainan taluskasvu näyttää viime kuukausina pysähtyneen täysin. Teräksen hinnan romahtaminen on johtanut teollisuustuotannon hiipumiseen, ja likviditeetin kiristyminen on pysäyttänyt rakentamisen lähes kokonaan. Yksityiset investoinnit ja kulutus supistuvat vuonna 2009. Maailmanlaajuinen taantuma supistaa Ukrainan viennin volyyymiä, mutta kotimaisen kysynnän pienentyessä tuonin volyyymi laskee todennäköisesti vielä enemmän, etenkin valuuttakurssin

heikennyttyä. Täten ulkomaankaupan kasvukontribuutio on todennäköisesti selvästi positiivinen.

IMF:n ohjelman mukaan Ukraina pitäisi pyrkiä vuonna 2009 tasapainoiseen budjettiin. Tähän saateen päästä, vaikka sosiaalimenot nousevatkin. Ukrainana on subventoinut merkittävällä tavalla energian hintaa sekä kotitalouksille että yrityksille, mutta nämä tuet poistuvat vuoden 2010 puoliväliin mennessä. Tämän vuoden joulukuun alussa sähkön hintaa nostettiin jo 35 %. Tämä itsessään vähentää julkisia menoja noin 0,5 prosenttia BKT:sta vuonna 2009.

Consensus Economicsin keräämien vuoden 2009 kasvuennusteiden keskiarvo on -0,9 %, mutta IMF:n ohjelman taustaoletuksena on, että BKT supistuu kolme prosenttia ensi vuonna. Vuonna 2010 BKT kasvaisi jo 3,3 %. Mikäli Ukrainan vientimarkkinat EU:ssa ja Venäjällä joutuvat pitkittyneeseen taantumaan, on epätodennäköistä, että kasvu olisi noin vahvaa jo vuonna 2010.

Ukrainan valuutan heikentyminen viimeisen kahden kuukauden aikana on heikentänyt sekä kotitalouksien että yritysten taseita, koska merkittävä osa lainoista on otettu ulkomaan valuutoissa (syyskuun lopussa 51 % pankkilainoista oli myönnetty ulkomaan valuutoissa, talletusten puolella sama suhdeluolu oli 32 %). Samaan aikaan pankkien luottotappiot ovat selvässä kasvussa. Näyttää siis ilmeiseltä, että pankkisektori tarvitsee uutta pääomaa. IMF:n laina on osaksi annettu nimenomaan tätä tarkoitusta varten, vaikka ulkomaisten pankkien odotetaan saavan uutta pääomaa muualta.

Keskiviikkona 10.12. Ukrainan poliittisen kiistelystä tärkeimmät osapuolet ilmoittivat sopineensa erimielisyytensä, ja joulukuussa pidettäväksi tarkoitetut ennen aikaiset vaalit on siis peruttu. Näyttää siltä, että uhkaava taloudellinen kriisi vakuutti presidentti Jushenkon ja pääministeri Timoshenkon siitä, että maa tarvitsee toimintakykyisen hallituksen.

Seuraavat kuukaudet tulevat olemaan Ukrainalle hyvin vaikeita, vaikka poliittinen sopu kestäisikin. Pankkisektorin ongelmat jatkuvat, ja tuotanto supistuu. Työttömyyden nousu saattaa johtaa poliittisiin ongelmiin. IMF:n lainapaketti on varsin suuri Ukrainan talouden kokoon nähden, joten se voi merkittävästi auttaa talouden sopeutumisessa. Tämä edellyttää kuitenkin sitä, että Ukrainan poliittinen järjestelmä pystyy tekemään tarvittavia päätöksiä aikaisempaa määrätietoisemmin.

*Ikka Korhonen on BOFITin ekonomisti*