

Arbeiten aus dem

OSTEUROPA-INSTITUT MÜNCHEN

Working Papers

Nr. 212

Dezember 1998

**Wachsende außenwirtschaftliche
Ungleichgewichte und Währungskrise.
Die ukrainische Wirtschaft 1997/98**

Hermann CLEMENT und Michael KNOGLER

ISBN 3-921396-35-2

Gutachten

erstellt im Auftrag des
Bundesministeriums für Wirtschaft
unter dem Titel:

Außenwirtschaftliche Ungleichgewichte und finanzielle Instabilitäten
(Währungskrisen) im ukrainischen Transformationsprozeß.
Die wirtschaftliche Lage in der Ukraine 1997/98



Inhaltsverzeichnis

Kurzfassung.....	ix
Kurzfassung in ukrainischer Sprache	xix
Kurzfassung in englischer Sprache	xxxix
I. Aufbau der Studie.....	1
II. Wirtschaftliche Lage 1998.....	2
1. Realwirtschaftliche Entwicklung	2
1.1. Gesamtwirtschaft.....	2
1.2. Industrie	3
1.3. Transportwesen	5
1.4. Agrarwirtschaft.....	6
1.5. Investitionen	7
1.6. Wachstumsaussichten für 1998	9
2. Einkommensentwicklung	10
3. Monetäre Entwicklung- Stabilitätspolitik.....	11
3.1. Preisentwicklung.....	11
3.2. Wechselkursentwicklung.....	12
3.3. Verschuldung	12
3.4. Leistungsbilanzentwicklung	14
4. Noch unzureichende strukturelle Reformen	17
4.1. Privatisierung.....	19
4.2. Marktein- und Marktaustritt, Protektionismus.....	23
4.3. Haushaltssanierung, Reform des Steuersystems.....	25

III.	Außenwirtschaftliche Ungleichgewichte und Transformation.....	33
5.	Außenwirtschaftliche Ungleichgewichte in Osteuropa nach dem Zusammenbruch des Sowjetsystems	33
5.1.	Verbreitete außenwirtschaftliche Krisen	33
5.2.	Außenwirtschaftliche Ungleichgewichte im wirtschaftlichen Aufholprozeß.....	34
6.	Außenwirtschaftliche Entwicklung der Ukraine	36
6.1.	Außenhandel.....	37
6.1.1.	Datenlage.....	37
6.1.2.	Exportentwicklung	40
6.1.2.1.	Regionalstruktur der Exporte.....	40
6.1.2.2.	Warenstruktur der Exporte	45
6.1.3.	Importentwicklung	55
6.1.3.1.	Regionalstruktur der Importe	55
6.1.3.2.	Branchenstruktur der Importe.....	56
6.1.4.	Außenhandelspolitik	59
6.1.4.1.	Exportregime.....	60
6.1.4.2.	Importregime.....	60
6.1.5.	Bewertung der Handelsentwicklung.....	61
6.1.5.1.	Regionale Handelsumlenkung muß durch Strukturanpassung ergänzt werden	61
6.1.5.2.	Unterentwickelte Finanz- und Kapitalmärkte verhindern Anpassung der importsubstituierenden Branchen	66
6.2.	Leistungsbilanz	69
6.2.1.	Entwicklung der Leistungsbilanz	69
6.2.2.	Finanzierung des Leistungsbilanzdefizits	71
7.	Anpassungsbedarf aufgrund der externen Ungleichgewichte	74
7.1.	Tragbarkeit des Leistungsbilanzdefizits	74
7.2.	Entwicklung der Außenverschuldung	75
7.3.	Internationale Wettbewerbsfähigkeit und Wechselkurs	81

8.	Binnenwirtschaftliche Einflüsse auf die Außenwirtschaft	86
8.1.	Kapitalbildung und Außenwirtschaft	86
8.2.	Außenwirtschaft und Fiskalpolitik	92
8.2.1.	Statistischen Zusammenhang zwischen Haushalts- und Leistungsbilanzdefizit	92
8.2.2.	Probleme des doppelten Defizits	94
8.2.3.	Entwicklung der Einnahmen und Ausgaben des Staatshaushalts	95
8.2.4.	Finanzierung des Staatshaushaltsdefizits	97
9.	Ist eine Zahlungsbilanzkrise noch zu vermeiden?	100
9.1.	Indikatoren von Zahlungsbilanzkrisen	101
9.2.	Verlauf der ukrainischen Währungskrise	104
9.2.1.	Ende der relativ stabilen Wachstumsphase	104
9.2.2.	Geldpolitische Reaktionen zur Wechselkursstabilisierung	106
9.2.3.	Die Ukraine im Gefolge der russischen Finanzkrise?	109
9.2.4.	Zahlungsunfähigkeit vorerst abgewendet	111
9.2.5.	Perspektiven für 1999	113
9.2.6.	Administrative Maßnahmen zur Wechselkursstabilisierung	116
10.	Notwendige weitere Schritte zur Konsolidierung	118
	Anhang	123
I.	Ukraine's Privatization Program: Progress Report, September 1998	123
II.	Abkommen der Ukraine mit dem IWF im Rahmen der Erweiterten Fonds Fazilität	129
III.	Antikrisenprogramm der ukrainischen Regierung	146

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1	Reales BIP und Industrieproduktion BIP	3
Tabelle 2	Outputs of Industrial Products in Major Sectors in January - August 1998.....	4
Tabelle 3	Freight Transportation by Types of Transport.....	5
Tabelle 4	Volume of Direct Investment from Foreign Countries in Ukraine's Economy, 1995 - 98.....	7
Tabelle 5	Foreign Investment Growth of Foreign Direct Investment in Some Economies of the World in 1996	8
Tabelle 6	Gesamtwirtschaftliche Indikatoren 1993 - 1998	30
Tabelle 7	Außenhandel der Ukraine 1997	39
Tabelle 8	Exportverflechtung 1994 - 1998.....	40
Tabelle 9	Wachstum der Produktion und der Exporte nach Regionen, 1994 - 98.....	42
Tabelle 10	Regionalstruktur des Außenhandels 1993 - 98.....	43
Tabelle 11	Ukrainische Exporte nach Haupthandelspartnern 1994-98	44
Tabelle 12	Branchenstruktur der Warenexporte 1993 - 98	46
Tabelle 13	RCA-Werte für den gesamten Außenhandel 1997.....	47
Tabelle 14	RCA-Werte für den gesamten Außenhandel 1997.....	49
Tabelle 15	Ukrainische Exporte nach Rußland 1995 - 97.....	50
Tabelle 16	Güterstruktur der ukrainischen Exporte in die EU 1992 - 1996.....	51
Tabelle 17	Ukrainische Exportstruktur im Handel mit der EU, 1992 - 96.....	53
Tabelle 18	Ukrainische RCA-Werte im Handel mit der EU, 1996 ...	54
Tabelle 19	Ukraine: Importe und Importverflechtung 1994 - 98.....	55
Tabelle 20	Branchenstruktur der ukrainischen Warenimporte, 1993 - 1998.....	56
Tabelle 21	Liefermengen und Wertvolumen der ukrainischen Energieeinfuhren 1994 - 96.....	57

Tabelle 22	Ukrainische Importstruktur im Handel mit der EU, 1992 - 96	58
Tabelle 23	Entwicklung der ukrainischen Leistungsbilanz, 1995 - 98	70
Tabelle 24	Entwicklung des ukrainischen Leistungsbilanzdefizits, 1994 - 1997.....	70
Tabelle 25	Zahlungsbilanz der Ukraine 1995 - 97	72
Tabelle 26	Außenwirtschaftliche Position der Ukraine 1994 - 2000.	76
Tabelle 27	Offizielle Auslandsverschuldung der Ukraine 1994 - 97 .	78
Tabelle 28	Verwendung des BIP 1995 - 1997 und Prognose bis 2000.....	89
Tabelle 29	Bilanz der Investitionen und Ersparnisse 1995 - 2000	93
Tabelle 30	Staatshaushalt: Ausgaben und Einnahmen, 1992 - 97.....	97
Tabelle 31	Finanzierung des Defizits 1995 - 98.....	98
Tabelle 32	Ukraine: Indikatoren zur staatlichen Verschuldung 1995-98	99

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1	Reales Wachstum des BIP und der Industrie, 1993 - 98.	4
Abbildung 2	Auslandsverschuldung in % der Exporte, 1994 - 98.....	15
Abbildung 3	Realer Wechselkurs, 1994 - 1997 (Mai).....	83
Abbildung 4	Dollarlöhne in der Ukraine, Rußland und im Baltikum, 1993 - 97	84
Abbildung 5	Realer Wechselkurs, absolutes Maß.....	86
Abbildung 6	NBU-Reserven und Wechselkurs Hrn/US-\$	102
Abbildung 7	Wechselkurs und Refinanzierungssatz 1994 - 1998.....	107
Abbildung 8	Finanzierung der Staatlichen Verschuldung über T-Bills	108
Abbildung 9	Hryvnia/USD exchange rates at different markets.....	117

Kurzfassung

1. Der vorliegende Bericht beschäftigt sich schwerpunktmäßig mit der außenwirtschaftlichen Entwicklung der Ukraine im Zusammenwirken mit einer Reihe makro- und mikroökonomischer Bereiche, die als Elemente für das Entstehen von Währungs- und Finanzkrisen auszumachen sind. Neben Fragen der Finanzierung des Leistungsbilanzdefizits (Kapitalimport = ausländische Ersparnisse), seiner Verwendung für produktive Investitionen versus Steigerung des (öffentlichen) Konsums wird dabei vor allem der Zusammenhang von Leistungsbilanz- und Budgetdefizit näher analysiert.

Die wirtschaftliche Entwicklung 1997/98

2. Die Realwirtschaft war mit hoffnungsvollen Zeichen in das Jahr 1998 gestartet. Erste positive Zuwachsraten für die Gesamtwirtschaft und die Industrie seit der Unabhängigkeit wurden ausgewiesen. Der Stabilisierungs- und Erholungsprozeß breitete sich über immer mehr Branchen aus. Zum ersten Mal hat sich auch die Energieintensität, die bisher immer gestiegen war, vermindert.
3. Zwar bestätigen noch nicht alle statistischen Quellen, die z.T. erheblich voneinander abweichen, das schwache wirtschaftliche Wachstum im ersten Halbjahr, die Zunahme der Transportleistung ist aber ein wichtiges Indiz dafür, daß tatsächlich eine leichte Belebung stattgefunden hat.
4. Als besonders bedeutendes positives Signal mußten die zum ersten Mal seit der Unabhängigkeit wieder zunehmenden Investitionen, die auf ein viel zu niedriges Niveau gefallen waren, gewertet werden.
5. Unterstützt wurde der positive Eindruck durch erste Anzeichen einer strukturellen Anpassung auf Mikroebene. Erstmals war eine steigende industrielle Arbeitsproduktivität erkennbar. Kehrseite davon war allerdings eine zunehmende Arbeitslosigkeit.
6. Demgegenüber war die statistisch ausgewiesene positive Einkommensentwicklung wohl ohne realen Hintergrund. Fällige Gehalts- und Pensionszahlungen wurden wieder in zunehmendem Maße nicht ausbezahlt. Die rückläufigen Einzelhandelsumsätze sind, selbst wenn der informelle Handel sich möglicherweise günstiger entwickelt haben sollte, für die dadurch bedingte weiter abnehmende Kaufkraft ein eindeutiger Beleg.

7. Erreicht wurden diese positiven gesamtwirtschaftlichen Signale bei einer weiter stark sinkenden Inflationsrate, die in den Frühsommermonaten in eine völlige Preisstabilität einmündete. Da die Investitionen weitgehend selbstfinanziert werden mußten, zeigt ihr Anstieg auch, daß sich die finanzielle Lage vieler Betriebe offensichtlich verbessert hatte.
8. Nicht gelungen war es der Ukraine, sich für ausländische Investitionen ausreichend attraktiv zu machen. Sie spielen bisher, trotz eines Anstieges im Frühjahr noch eine untergeordnete Rolle. Dies ist ein entscheidendes Handicap für die weitere Entwicklung der ukrainischen Wirtschaft.
9. Der immer stärker werdende Druck auf den Wechselkurs war aber ein eindeutiges Zeichen, daß die finanzielle Lage insgesamt nicht stabilisiert war. Das Leistungsbilanz- und das Anfang des Jahres stark steigende Haushaltsdefizit, das im Frühling und Sommer teilweise durch die alte Methode der Nichtzahlung von Verpflichtungen kaschiert wurde, signalisierten zunehmende Ungleichgewichte. Die Aussetzung des IWF-Stabilisierungskredits und der Kredite der Weltbank machten den Ernst der Lage deutlich. Die Ukraine hatte ihre Transformationsprobleme nicht im Griff.

Zahlungsbilanz- und Finanzkrise

10. Es war daher nicht verwunderlich, daß die ukrainische Währung in der Folge der Südostasien- und der russischen Finanzkrise im Jahresverlauf 1998 massiv unter Druck geriet. Verzögerte oder unterlassene strukturelle Reformen führten zu einem Vertrauensverlust, die optimistischen Prognosen für eine leichte wirtschaftliche Belebung schwanden dahin, und das Festhalten an dem Wechselkursband führte zu hohen Verlusten an Währungsreserven. Die Ukraine befindet sich damit seit Spätsommer in einer dramatischen Zahlungsbilanz- und Finanzkrise, die ihre deutlichen Bremsspuren auch im realwirtschaftlichen Bereich hinterlassen hat bzw. hinterlassen wird.
11. Erneut wird es daher die Ukraine auch 1998 nicht schaffen, auf den offiziell sowie von westlichen Beobachtern prognostizierten positiven Wachstumspfad zurückzufinden. Bereits im dritten Quartal lagen die Werte unter dem Vorjahresstand.
12. Primäre Ursache für die krisenhafte Entwicklung war der weitgehende Stillstand bei den strukturellen Reformen. Die nicht zuletzt damit zusammenhängenden außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte und hohen Defizite der öffentlichen Haushalte mußten in Verbindung mit der sich ausbreitenden asiatischen und russischen Krise daher zum Ausbruch der

sich bereits 1997 abzeichnende Finanz- und Währungskrise führen. Das Interesse ausländischer Anleger an ukrainischen Staatstiteln sank. Es wurde erkennbar, daß der seit 1996 relativ stabile Kurs der Hryvnja nicht länger zu halten war. Der Abfluß ausländischen Kapitals führte schließlich zu einer ersten Abwertung der Hryvnja zum Jahresanfang 1998.

13. Einem weiteren Währungsverfall versuchte die ukrainische Nationalbank durch eine laufende und drastische Anhebung der Refinanzierungszinsen entgegenzuwirken. Die zur Finanzierung des hohen Budgetdefizits im ersten Quartal 1998 erfolgten massiven Kreditaufnahmen auf den internationalen Kapitalmärkten verbesserten zwar kurzfristig die Liquidität. Da zusätzlich zur Defizitfinanzierung Devisenreserven zur Kursstützung aufgewendet werden mußten, schwand aber das Vertrauen in die Währung weiter.
14. Nach der starken Abwertung des russischen Rubels Mitte August erhöhte die Nationalbank nochmals die Zinssätze, um die Hryvnja doch noch zu stabilisieren. Trotz zusätzlicher ständiger Interventionen der Nationalbank konnte der Wechselkurs Anfang September nicht mehr gehalten werden. Eine Abwertung von etwa 70% mußte von der Notenbank akzeptiert werden. Interventionen waren nicht mehr möglich, da die Devisenreserven von 2,34 Mrd. US-\$ zu Jahresbeginn auf alarmierend niedrige 970 Mio. US\$ Ende September 1998 geschmolzen waren.

Außenwirtschaftliche Entwicklung und doppeltes Defizit

15. Die Ukraine hatte also mit einem doppelten Defizit zu kämpfen, einem Haushalts- und einem Leistungsbilanzdefizit. Beide sind allerdings für Staaten im Anfangsstadium der Transformation nicht untypisch.
16. Hinter dem bisher relativ moderaten und kaum gestiegenen Leistungsbilanzdefizit von etwa drei Prozent des BIP verbirgt sich ein stark steigendes Defizit der Handelsbilanz.
17. Das Handelsbilanzdefizit ist fast ausschließlich auf die Entwicklung des Handels mit der FSU (frühere Sowjetunion) zurückzuführen. Es konnte durch den Handelsüberschuß mit dem Nicht-FSU-Raum nicht voll kompensiert werden.
18. Dem reinen Handelsdefizit steht jedoch ein wachsender Überschuß bei den Dienstleistungen gegenüber, der ebenfalls vor allem aus den Einnahmen für den Transit russischen Erdgases und Erdöl über ukrainisches

Territorium stammt. Preiseffekte haben auf beiden Seiten wesentlich zu den hohen Steigerungsraten beigetragen.

19. Die Außenwirtschaft ist für die ukrainische Wirtschaft insofern von zentraler Bedeutung, als die offizielle Statistik eine starke Integration der ukrainischen Wirtschaft in die Weltwirtschaft ausweist; die Außenhandelsquote liegt über 40%.
20. Herausgebildet hat sich diese erst nach dem Zerfall der Sowjetunion. Seit 1993 ist es der Ukraine auch gelungen, die Regionalstruktur ihres Außenhandels zugunsten der Länder außerhalb der FSU zu verbessern. Dies gilt vor allem für die Exporte. Der extrem hohe Anteil leistungsgedundener Energieimporte verhinderte allerdings eine ähnlich schnelle regionale Verlagerung der Importe.
21. Die Außenhandelswerte zeigen aber, daß die Ukraine trotz eines überproportionalen Wachstums ihre Chancen auf dem europäischen Markt noch nicht voll wahrnimmt. Die Anteile sind insbesondere bei den ukrainischen Exporten noch viel zu gering.
22. Die Analyse der Veränderung der Warenstruktur legte die Gründe für die unzureichende Nutzung der Marktpotentiale offen. Die regionale Umorientierung des Außenhandels wird von keiner durchgreifenden Verbesserung in der Güterstruktur begleitet. Die bereits stark ausgeprägte Energie- und Grundstofflastigkeit der Exporte hat sich sogar noch verstärkt. Bei der Produktion und im Export dieser Branchen dominieren zudem Standardprodukte auf niedriger Verarbeitungsstufe und geringem Value added. Die höchste Zuwachsrate in die EU erreichten z.B., trotz der Klagen über Marktzugangsbeschränkungen, die Metallurgieexporte, innerhalb derer wurde jedoch keine stärkere Diversifizierung erreicht. Berücksichtigt man zudem, daß rund 70% aller Exporte der Metallurgie in den asiatischen Raum gehen, so zeigt sich, daß lediglich eine reine regionale Umorientierung der Exporte ohne Veränderung und Anpassung der Produktions- und Lieferstruktur vorliegt.
23. Bei diesen primär preis- und weniger marketing-, qualitäts- und service-reagiblen Produkten war die Markteroberung und Umlenkung der Handelsströme offensichtlich für die Ukraine leichter als bei verarbeiteten Produkten. Ein Modernisierungsschub für die ukrainische Wirtschaft ist damit ausgeblieben. Die meisten ukrainischen Produkte sind weiterhin nicht konkurrenzfähig. Veränderte Strategien der Betriebe aufgrund von Marktveränderungen bzw. veränderten Nachfragebedingungen sind kaum zu erkennen. Die hohe Konzentration der Exporte auf die Metallurgie und Schwerchemie macht die Exporterlöse unsicher und mindert die Aussicht für eine Verstetigung des Exportwachstums. Die Abwer-

tung der asiatischen Währungen, der wirtschaftliche Einbruch in diesen Ländern und Anti-Dumping-Maßnahmen rund um den Globus beschränken das Entwicklungspotential bei diesen Produkten gewaltig. Die Wachstumsaussichten der ukrainischen Wirtschaft sind damit auch in den Augen internationaler Anleger beschränkt.

24. Energieträger dominieren nach wie vor die Importe. Gleichzeitig erreichen Konsumgüter zu Lasten von Investitionsgütern steigende Anteilswerte. Unzureichende Maßnahmen zur Energieeinsparung und die hohe produktionstechnische Koppelung von Exporten und (Energie-) Importen sind dafür verantwortlich. Die Abwertung der Hryvna wird daher die Handelsbilanz nur unzureichend verbessern.
25. Die Entwicklung der Importstruktur ist auch ein Zeichen dafür, daß der Kapitalimport weniger für produktive Investitionen als für konsumptive Zwecke verwendet wurde. Damit besteht die akute Gefahr, daß sich das Leistungsbilanzdefizit verstetigt.
26. Dies wäre verheerend. Leistungsbilanzdefizite sind zwar per se kein Grund zur Besorgnis und müssen nicht zwangsläufig zu Währungs- und Finanzkrisen führen. Entscheidend ist aber, daß der mit den außenwirtschaftlichen Defiziten einhergehende Kapitalimport entsprechend hohe und ausreichend produktive Investitionen im Inland bewirkt.
27. Die Studie geht dieser Frage anhand einer Analyse der Bilanz der Ersparnisse und Investitionen nach und untersucht die Zusammenhänge zwischen Investitionen, Ersparnissen, Konsum, Außenbeitrag und Budgetdefizit. Die entsprechenden, allerdings mit Unsicherheit belasteten Angaben der ukrainischen volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung, zeigen einen hohen und in den letzten Jahren ansteigenden privaten und vor allem öffentlichen Konsum zu Lasten stark rückläufiger Investitionen.
28. Parallel ging auch die private Ersparnisbildung stark zurück. Sie liegt aber weiterhin über den privaten Investitionen. Der private Finanzierungsüberschuß reichte allerdings nicht aus, um das durch überhöhten öffentlichen Konsum und subventionsähnliche öffentliche Investitionen bedingte Finanzierungsdefizit des Staatshaushalts zu decken.

Finanzierung des Leistungsbilanzdefizits und Verschuldung

29. Wesentliche Teile des Budgetdefizits wurden daher über das Ausland finanziert. Die Ukraine ist damit hochgradig in Gefahr, in die Leistungsbilanzfalle zu geraten. Die wichtigste Maßnahme zum Abbau des Leis-

tungsbilanzdefizits und zur Verringerung dieser Gefahr ist daher eine Fiskalpolitik, die das Haushaltsdefizit vermindert.

30. Entscheidend für die stabilitätsorientierte Beurteilung des außenwirtschaftlichen Ungleichgewichts ist seine Finanzierung. Seit 1997 ist hier eine überaus ernst zu nehmende Verschlechterung festzustellen. Während 1995 und 1996 noch Kapitalzuflüsse in Form langfristiger Kredite und Direktinvestitionen überwogen, mußte 1997 überwiegend auf kurzfristige Portfolioinvestitionen zurückgegriffen werden. Rund ein Drittel des externen Finanzierungsbedarfs wurde mit relativ kurzfristigen Staatsschuldtiteln (T-Bills) finanziert. In Verbindung mit dem Staatshaushaltsdefizit und den schleppenden Strukturreformen nahm die Anfälligkeit der Ukraine gegenüber plötzlichen Kapitalabflüssen damit erheblich zu. Ausländische Direktinvestitionen deckten 1997 dagegen nur rund 10% des gesamten Finanzierungsbedarfs.
31. Weiter ist die Beurteilung der Tragbarkeit der Leistungsbilanzdefizite von den durch sie verursachten Veränderungen der Nettoauslandsposition abhängig. Sie ist ein Indikator dafür, ob die Ukraine in der Lage ist, die steigende Verschuldung ohne Änderungen der Wirtschaftspolitik (etwa Zins- und Wechselkurspolitik) zu bedienen.
32. Zieht man die gängigen Indikatoren für die Beurteilung der Entwicklung heran, so scheint die Situation auf den ersten Blick wenig besorgniserregend. Die Bruttoverschuldung liegt bei rund 20% des BIP, die Schuldendienstquote unter 10%. Allerdings verschlechtern sich seit 1997 alle Indikatoren deutlich.
33. Besorgniserregend entwickelt sich jedoch die Liquidität. Die ukrainischen Devisenreserven liegen deutlich unter der Marke von drei Monatsimporten.
34. Die externe Verschuldung kann aber nicht isoliert von der internen Verschuldung (Zentral- und Regionalhaushalte) betrachtet werden. Diese erreichte Ende 1997 weitere 12% des BIP, die Gesamtverschuldung addiert sich damit auf 33% des BIP, zuzüglich der laufenden Defizite des Jahres 1998. Dies ist selbst an den Maastrichtkriterien gemessen noch gering.
35. Für die mögliche Verschuldungsgrenze spielt aber nicht nur das Verhältnis der Gesamtverschuldung zum BIP eine Rolle. Wesentlich beeinflußt wird die Grenze von der geringen Kreditwürdigkeit der Ukraine. Diese führte zu enorm hohen Zinssätzen bei der Kreditaufnahme. Auf den Euromärkten bezahlte die Ukraine schon Anfang 1998 mit 16% Höchstzinsen. Unterstellt man eine Finanzierung der Gesamtverschuldung über

Eurobonds, würde damit die Zinsbelastung bereits über 5% des BIP liegen. Westeuropäische Staaten mit einer Verschuldung von über 60% des BIP werden dagegen jährlich nur mit 3% ihres BIP belastet (bei einem Zinssatz von 5% jährlich).

36. Zieht man daher die Zinsbelastung des BIP als Vergleichsmaßstab heran, muß die Verschuldung der Ukraine bereits jetzt rein rechnerisch im Vergleich zu westlichen Staaten mit über 100% des BIP angesetzt werden. Dies ist aber ein eindeutiger Indikator für eine Überschuldung. Hinzu kommt, daß bei wachsenden Schwierigkeiten bei der Rückzahlung von Altkrediten, neue Kredite nur zu noch höheren Zinssätzen aufgenommen werden können. In letzter Konsequenz werden aber auch sehr hohe Zinssätze keine Kreditaufnahmen auf den internationalen Kapitalmärkten mehr ermöglichen. Diesen Zeitpunkt hat die Ukraine inzwischen praktisch erreicht.
37. Mit dem nachlassenden Interesse ausländischer Anleger und der geringen Aufnahmefähigkeit des internen Marktes mußte daher wieder die Nationalbank als Käufer der T-Bills fungieren. Da sie gleichzeitig den Geldumlauf nur moderat steigen lassen konnte, um das Inflationsziel nicht zu gefährden, war der Devisenabfluß die logische Folge. Das Haushaltsdefizit wurde also im Endeffekt durch den Verkauf von Devisenreserven bezahlt. Letztlich stammte damit die gesamte Kreditaufnahme des Staates aus dem Ausland, auch wenn er sich bei der Zentralbank verschuldete.
38. Dies hat für die ukrainische Wirtschaftspolitik entscheidende Konsequenzen. Für die Finanzierung des Haushaltsdefizits bleiben aufgrund der verbliebenen, äußerst geringen nationalen und internationalen Kreditwürdigkeit als ultima ratio nur noch Kredite der Notenbank übrig. Da die Devisenreserven aufgebraucht sind, stehen für eine Intervention und damit verbundene Finanzierung des Staatshaushalts keine Mittel mehr zur Verfügung. Die Notenbank muß dann eine Entwertung des Wechselkurses zulassen, was über steigende Importpreise zu einer Beschleunigung der Inflation führt.
39. Administrative Beeinflussungen des Wechselkurses, wie sie derzeit versucht werden, oder eine rigorose Stabilisierungspolitik zur Dämpfung der Inflation würden zu stark bremsenden Effekten in der Realwirtschaft führen.
40. Der Default konnte nur durch die Vereinbarung mit dem IWF über die Gewährung eines EFF-Kredits in Höhe von 2,23 Mrd. US-\$ bei einer Laufzeit von drei Jahren, die am 4. September abgeschlossen wurde, verhindert werden. In ihrer Folge sind auch Kredite der Weltbank frei-

gegeben worden. Durch Absprachen mit internationalen Gläubigern und einer „freiwilligen“ Umschuldung interner Papiere scheint eine Finanzkrise zumindest bis Ende des Jahres vermeidbar, sofern die Mittel aus dem EFF-Kredit weiter fließen, was auch wegen des überaus günstigen Zinssatzes dringend erforderlich ist. Dies scheint jedoch nach letzten Anzeichen nicht sicher, da das letzte Monitoring über die Umsetzung der Auflagen noch nicht erfolgreich abgeschlossen werden konnte.

Zur Überwindung der Krise 1999 entschlossene Reformpolitik erforderlich

41. Da 1999 erneut ein schwieriges Jahr bei der Schuldenbedienung werden wird, sollte die Erfüllung der in dem Abkommen mit dem IWF vorgesehenen Auflagen für die Ukraine oberste Priorität besitzen. Alle politischen Kräfte in der Ukraine müssen sich bewußt sein, daß eine Unterbrechung der Auszahlungen unweigerlich zu einer Finanzkrise mit unabsehbaren Folgen und enormen Kosten für die Ukraine und ihre Bevölkerung führen würde.
42. Trotz Vorwahlzeit (die Präsidentenwahlen finden im nächsten Herbst statt) sollte der mit den vom Präsidenten erlassenen Dekreten eingeschlagene Weg, der die Voraussetzungen für den EFF-Kredit schuf, fortgesetzt und in geordnete gesetzliche Bahnen überführt werden, da die Vollmachten des Präsidenten, mit Dekreten Maßnahmen einzuführen, Mitte 1999 auslaufen.
43. Die derzeitige Krise wird kurz- und mittelfristig also nur zu bewältigen sein, wenn umgehend entschiedene Schritte zur Konsolidierung der öffentlichen Haushalte sowie konsequente Maßnahmen zur Implementierung struktureller marktwirtschaftlicher Reformen eingeleitet werden.
44. An erster Stelle gilt dies für die Sanierung des Staatshaushalts und die Steuergesetzgebung. Es empfiehlt sich, die Steuergesetzgebung so umzugestalten, daß ein erheblicher Teil der Schattenwirtschaft wieder in die legale Wirtschaft zurückgeführt wird. Die vielen Ausnahmen von Steuertatbeständen sind zu beseitigen, was nicht nur aus fiskalischen, sondern auch aus allokativen Gründen notwendig ist. Die positiven Ansätze in der Steuergesetzgebung auch für die Besteuerung der Kleinbetriebe und der Landwirtschaft sollten ausgebaut werden.
45. Nur wenn Barzahlung zur Regel in der Volkswirtschaft wird, kann die Steuerumgehung gemindert und die Intermediation der Volkswirtschaft erhöht werden.

46. Die Haushaltssanierung sollte aber nicht nur auf der Einnahmenseite erfolgen. Der Staatskonsum ist in der Ukraine zu hoch. Erforderlich wäre ein rascher Abbau der Überbeschäftigung im Staatssektor. Dies gilt auch für das Bildungs- und Sozialwesen.
47. Für die Vermeidung einer ernsthaften Krise ist die Stabilisierung des Bankensystems von entscheidender Bedeutung. Die Regeln für die Bankentätigkeit sollten ausgebaut und die Bankenaufsicht konsequent durchgeführt werden. Auffangmaßnahmen für mögliche Bankenzusammenbrüche müssen bereitstehen. Nur wenn das Bankensystem gestärkt werden kann, wird es krisenartige Erscheinungen überstehen, seine Funktion als Mittler von Krediten erfüllen und damit auch das internationale Vertrauen in die Ukraine stärken können.
48. Nach der beträchtlichen Abwertung sollte das frühere, weitgehend liberalisierte Außenhandelsregime wieder hergestellt werden, damit die Exporte sich entwickeln können, ausreichende Konkurrenz auf dem Binnenmarkt geschaffen und das Vertrauen in die Verlässlichkeit der ukrainischen Wirtschaftspolitik wieder hergestellt wird.
49. Da die damit verbundenen Maßnahmen erhebliche Arbeitskräftepotentiale freisetzen werden und diese kaum durch das soziale Netz oder bestehende Betriebe aufgefangen werden können, sollte der Marktzugang für neue Betriebe radikal verbessert werden. Die eingeleiteten Maßnahmen sollten noch konsequenter vereinfacht werden. Insbesondere ist dafür Sorge zu tragen, daß nicht über andere Maßnahmen die Erleichterungen unterlaufen werden und der Korruption erneut Tür und Tor geöffnet wird. Dafür müssen die Betriebe vor der übertriebenen Kontrollwut des Staates geschützt werden. Empfehlenswert wäre eine Beschränkung der Kontrollen auf wenige effektive, aber wirkungsvolle Maßnahmen. Der Erlaß des Präsidenten über die Kontrollen der Steuerbehörden zeigt in die richtige Richtung. Damit wäre auch ein wichtiger Schritt in Richtung Korruptionsbekämpfung getan. Zugleich ist ein geregeltes Ausscheiden aus dem Markt (Konkursrecht) eine entscheidende Voraussetzung für einen funktionierenden Wettbewerb.
50. Mit einer beschleunigten Cash-Privatisierung und Entmonopolisierung müssen die Eigentumsrechte gestärkt und die corporate governance verbessert werden, was die bisherige Voucher- und Insiderprivatisierung nicht geleistet hat.
51. Die Rechte können aber nur geschützt werden, wenn die Gerichtsbarkeit und das Vollzugswesen funktionieren. Dies läßt bisher noch erheblich zu wünschen übrig. Da es sich bei einer Marktwirtschaft aber primär um ei-

ne Vertragswirtschaft handelt, werden erst dann wirkliche Erfolge eintreten, wenn diese Voraussetzungen in der Ukraine funktionieren

Ñòèñëé èêëää çì ñòó

1. Öáíòðàèüí èì ì ðààì àòì ì öüîâî âîñë³æáííý ° çíáí³øíüîâéííí³-íèé ðíçàèòíé àéííí³èè Óèðàçíè òà éíâî çà'ýçíé ç íèçèíþ ì àèðí- òà ì³èðíàéííí³-íèèò ÷éííèè³à, ýè³ ì íæòü çàçàè-æè ñíðèýòè àéíèéíáííþ ààþòííç; òà ó³íáíñíâîç; èðèçè. Ííðýä ç íðíàéàííþ ó³íáíñòááííý ääó³èèó ííòí-ííâî ðàóóíéó (³íííðò èáí³òàèó = çàéíðáííí³ çáí ùàáæáííý) òà éíâî àèéíðèñòáííý äèý³ íáñòèè³é ó àèðíáíèèòáí (ýè àèüòáðíàèèè çðíñòáííþ ñòñí³èüííâî ñííæèááííý), öý äíííâ³äü íáðø çà àñà íèèüí³øà á³ñòàèó³ çà'ýçíé ì æ ääó³èèòíí ííòí-ííâî ðàóóíéó òà ääó³èèòíí áþæèòó.

Áéííí³-íèèè ðíçàèòíé 1997/98

- 2. Ðààèüíèè ñàèòíð àéííí³èè óá³éøíà ó 1998 ð³è ç íáíáá³èèèèè è íçíàèè è. Áíáðøà çà ðíèè íàçàèæáííñ³ Óèðàçíè ó íáðíáííí ó áíñííáðñòá³ òà, çíèðáí, ó íðííèèñííâîñ³ áóèè çàó³èñíááí³ ííçèèèáí³ òáííè çðíñòáííý. Íðíòáñ ñòáá³è³çàó³; òà àèáóæáííý ííøèèèèñý ìà ííâ³ äàèó³ òà ñàèòíðè. Áíáðøà ñéíðíèèèèñü áíáðáí³ ì í³ñü, ùí íðíðýâíí ì éííèèðíè³à ííñ³éíí çðíñòàèà.
- 3. Ñèàáéà çðíñòáííý áíñííáðñòáá ó íáðøíí ó í³áð³-³ 1998 ðíèó áíñ³ í³àòáðáèèè ùà íà áñ³ ñòàèèèèè-í³ äæáðáè (ýè³, áí ðá³, ÷áñòí áí³òóþòü áóæá ðíçá³æí³ òà é íáá³üí ñóíáðá-èèá³ ááí³). Íáíæ çá³èüøáííý íáñýáó òðáíñííðòíèò ííñèóá³ ° áàæèèáíþ íçíàèíþ òíâí, ùí íááíá ííæáàèèííý àéííí³-ííç; ä³ýèüííñ³ áñà æ òàèè á³ááóèíñý.
- 4. Àèà ýè íáèáàæèèá³øà ííçèèèáíá çðóøáííý òðááà á³áçíà-èèè á³áííáèáííý - áíáðøà çà ðíèè íàçàèæáííñ³ èðàçíè - çðíñòáííý íáñýáó³ íáñòèè³é, ýè³ ñéíðíèèèèñü áóèè áí çáíáðòí íèçüèèò çíà-áíü.
- 5. Ííçèèèáí³ ó íó³íèó íáðíáííâíñííáðñüèíâî ðíçàèèèó í³àèð³íèþòü íááí³ ñòðóèèóóðí³ çðóøáííý ìà ì³èðíð³áí³, ñááòí ó ñàèòíð³ í³áíðè³íòà. Áíáðøà, íáíðèèèèè, ç³ýàèèèñý íçíàèè çðíñòáííý íðíáóèèèíñ³ ì ðàó³. Íáíæ çáíðíðíè èíâí áíèíí áóèí á³á-óóíá çá³èüøáííý ááçðíá³òý.

- 6. Ó òí é æá ÷ãñ çðíñòáííÿ áíòíá³á íãñæáííÿ, íðí ÿéá ñã³á÷àòü ñòàðèñòè÷í³ áàí³, íààðÿä ÷è á³áííá³áà° ðààèüííí ó ñòáííá³ ðá÷áé. Çááíðáíááí³ñòü ç æèíèàðè çàðíèàò òà íáíñ³é íðíáíæáóáàè çðíñòàðè, íðè÷íí ó íðèñéíðáíè òàííí. Á³àðæ èóí³áàèüí à ñíðíííæí³ñòü íãñæáííÿ çííáo ííã³ðøèèãñÿ. Í àèòí÷í³øèí ñã³á÷áííÿ òüíáí ° çí áíøáííÿ íãñÿ³á ðíçàð³áííáí òíààðííáíðíòò, íàã³òü ÿèùí é çààæèðè íà ííæèèáá ííààèüóá ííæááæáííÿ íàòíðí àèüíí; òíðã³æ³.
- 7. Òèò ííçèðèáíèò çààèüííáèííí³÷íèò çðóøáíü áóèí áíñÿáíòòí çà ííààèüøíáí çíèæáííÿ òàíí³á³ íóèÿò³; ÿéá æè³ðèó 1998 ðíèó íàã³òü íàðáòáíðèèñÿ íà ò³èèíèòò ò³ííáo ñòáá³èüí³ñòü. Çààæð÷è íà òà, ùí³íáàñòèò³; í àèè çá³éñíí ðáàðèñÿ çáá³èüøíáí³ ç æèñíè èò áæáðáè, çòí° çðíñòáííÿ ñã³á÷àòü íðí ííæèèáá ííè³íøáííÿ ò³íáíñáíáí ñòáíí ó áààòüíí ò³áí ðè³í ñòà.
- 8. Óèðàçíà íáíáè íà ñíðíííáèãñÿ çðíáèðè ñááá íðèáááèèáíð æèÿ³íçáííèò³ íáàñòèò³é. Áííè, ÿè³ ðáí³øá, á³á³àðáðòü èèøá àðóáíðÿáíó ðíèü, íàã³òü çààæð÷è íà íááíá çðíñòáííÿ íãñÿ³á íáàáñí³. Òá³ñòííá íàðáøèíáá íà øèÿòò áèííí³÷ííáí ðíçáèðèó.
- 9. ×³ðèíð íçíáèíð òèðèíáí ò³íáíñáíáí ñòáíí ó áóá ííñò³éíí çðíñòáð÷èè òèñè íà íáí³íèé èóðñ. Ñèáíáèè íðí ííèèáííÿ ò³íáíñáèò æèñááèáíñ³á íààòíáèèè á³á çðíñòáííÿ áàò³èòò ííòí÷ííáí ðáòóíèó òà çá³èüøáííÿ, íñíáèèáí íà íí÷àðèó ðíèó, áðáæáòííáí áàò³èòò, ÿèèè íáááñí³³ æè³ðèó óðÿä çà ñòáðíð òèáííð çáè÷èíð ÷ãñèèáí „íðíò³íáíñóáá“ íáàèèííáííÿ ñáíçò çíáíáÿçáíü. Ñáðèíçí³ñòü ñòáíí ó çãñ³á÷èè á³áííáá Ì ÁÒ òà Áñáñá³óíüíáí Ááíèó á³á ííààèüøíáí íáááííÿ èðáàèòíí; í³àððèí èè. Ç'ÿñóááèñÿ, ùí Óèðàçíà, áèáñíá, íà áíèíá³º ñèòòàò³ºð ùíáí ííáíèáííÿ íðíáèáí òðáíñòíðí àò³; ù áíñí íáàðñòáá.

Í èàò³æíà òà ò³íáíñáá èðèçà

- 10. Òíí ó íá àèáíí, ùí íðíðÿáíí ðíèó óèðàçííüèà áàèðòà áíáñè³áíè í³áááíííç³èññèí; òà ðíñ³èññèí; ò³íáíñáèò èðèç ííððáíèèà í³á ííòòáíèéè òèñè. Çáíè³èáííÿ³ ç ñòðóèòòðííð ðáòíðííð ÷è é íáã³òü á³áííáá á³á íá; íðèçááèè áí áòðàðè áíá³ðè áí íàò³ííáèüí èò áðíøáé, ííòèí³ñòè÷í³ í÷èóááííÿ ùíáí ííæááæáííÿ áèííí³èè æèíáðèèñÿ, à óððèíáííÿ áàèðòííáí èíðèáíðó ñíðè÷èèè áàèèè³ áòðàðè áàèðòíèò ðáçáðá³á. Á³àðæ íáíðèè³í³ è³òà Óèðàçíà ííèíèèãñÿ ó áèèáíè³é ò³íáíñáé èðèç³ òà èðèç³ íèàò³æíáí

áàèáí ñó, ùí áæá ñí ðààèÿ^o ÷èì àèèé ààèüì óþ÷éé áí èèá íà ðààèüí ó
áèííí ñ³éó.

11. Óííó é 1998 ðíéó Óéðàí³ íà áààñóñÿ ïíááðíóðèñÿ íà øÿÿó
áèííí ñ³÷ííáí çðíñòáííÿ, ÿè öüíáí ï÷³éóááá óðÿà òà é ÷èñèáíí³
çàð³áí³ ñííñòáð³áà÷³. Áæá á òðàòüíì ó éáàððàè³ áíèíáí³
ì àèðíáèííí ñ³÷í³ ïíèáçíèèè çíàðíáèèèñÿ íà ð³áí³ íèæ÷íì ó, í³æ
òíð³è.
12. Áíèíáííþ ïðè÷éííþ èðèçíáíáí ðíçáèðéó ñòàèà ñóó³èüíà
á³áñóóí³ñóü ñòðóèòóðí èð ðàòíðí . Çíáí³ðíííáèííí ñ³÷í³ àèñáàèáí ñè
òà áóæá íáááçíá÷íá çðíñòáííÿ áàð³òèòó áàðæááí èð ò³íáíñ³á íá á
íñòáííþ ÷áðáó ïíáÿçáí³ ñàì á ç òóíòþááííÿ ñòðóèòóðíí; ðàòíðí
è. Ííñèéáí³ ï³áááíííç³éñüèíþ òà ðíñ³éñüèíþ èðèçáí è, ò³
÷éííèèè ïðèçááèè áí àèáóóó ò³íáíñíáí; òà ààèþòíí; èðèçè á ñàì³ é
Óéðàí³, ùí áààèèñÿ áçíáèè ùà 1997 ðíéó. ²íòáðáñ ³ííçáíí èð
³íááñòíð³á áí óéðàííñüèèò áàðæááí èð ò³íí èð ïáíáð³á ïí÷áá ñòð³í èí
íáààðè. Ç'ÿñóáèíñÿ, ùí áððèì óáàðè íáí³ííèè éóðñ áðèáí³ -
á³áíñíí ñòáá³èüíèè ç 1996 ðíéó - á³èüðá íáííæèèáí. Á³áíèèá
³ííçáíííáí èáí³ðàéó ñíðè÷éíèá çðàðòíþ ïáððá çíáó³íáííÿ áðèáí³
íà ïí÷áàðéó 1998 ðíéó.
13. Íáò³ííáèüíèé ááí è Óéðàíè íáí áááñÿ çáííá³àðè ïíáàèüðíì ó
íáá³ííþ áàèþòè ÷áðáç áàè³èüèà á³á÷óóíèèò ï³áàèùáíü ñòááèè
ðàò³íáíñóááííÿ. Íáñèáí³ çáííçè÷áííÿ óðÿáó íà ï³æíáðíáíèèò
èðáàèòí èð ðèíèáò, çá³éñí áí³ ó ïáððíì ó éáàððàè³ 1998 ðíéó ç ïáòíþ
ò³íáíñóááííÿ áàèèèíáí áþáæáòííáí áàð³òèòó, ïðèçááèè íá
èíðíòèèè ÷áñ áí ïááííáí ïíè³ííáííÿ è³èá³áíñò³. Íáíáè áíá³ðá áí
áðèáí³ ïðíáíáæóáàèà øáèáèí òáíòèè, ááæá, íá áíááòíè áí
ðèçèèíááí èð çáííçè÷áíü, áèàáà áóèà çí óóáíà àèòðá÷áðè áàèþòí³
ðáçáðáè çáèÿ óððèì áííÿ íáí³ííáí éóðñó.
14. Á³áðáçó ï³ñèÿ ñòð³í èíáí çíáó³íáííÿ ðíñ³éñüèíáí ðóáèÿ ó ñáðíí³
Íáò³ííáèüíèé ááí è Óéðàíè çííáó ï³áíÿ á³áñíðèíá³ ñòááèè, áàè áñá
æ òàèè ñòáá³è³çóáàðè éóðñ áðèáí³. Àèá é ïíñó³éí³ áàèþòí³
³íòáðááí ò³; ùí çó ÍÁÓ áæèá íá áíáàòíè áí ï³áàèùáííÿ ñòááíè, íá
áíííííáèè á³áááðíóðè ïáá³ííÿ áðèáí³, ùí ïí÷áèíñÿ ó ïáðð³é
áàèáá³ ááðáñíÿ. ÍÁÓ çí óóáíèè áóá ïíáíáèòèñÿ íá 70-á³áñíðèíáá
çíáó³íáííÿ íáò³ííáèüíí; áàèþòè. Áí òíáí æ çíèèèá ïíæèèá³ñóü
³íòáðááí ò³é çà ðáðóííè áàèþòíèò ðáçáðá³á, ááæá çó³é íáñÿ
ñèíðíðèáñÿ á³á 2,34 ïèðá. áíèáð³á íá ïí÷áòíè ðíéó áí íáááçíá÷íí
íèçüèíáí ð³áí³ ó 970 ïèí. áíèáð³á íá è³íáòü ááðáñíÿ 1998 ð.

Çîáí³øíüíáéííî ÷íéé ðíçáèðíé òà äá³éí èé äáðèèèð

- 15. Í òæà, Óéðàçí à ì à° òáí àð äáñðè äáíá³é ä³äðàçó ç äáí ì à äáð³èèðàì è: äáðæàáííáí áðæàðò òà ìíðí÷íáí ðáðóíéó. Í ðíðà ñíí óááííý ìáèäáíð äáð³èèð³á íá ìíæíà äáàæàðè íáðèííáèì äèý éðàçí, ùí ìáðááóáàðòü íá ìí÷àðèíá³é ñòäá³ç ñèñòàì ííç òðáí ñòí ðì àð³ç.
- 16. Äáð³èèð ìíðí÷íáí ðáðóíéó Óéðàçíè, ùí òðèäáèèè ÷áñ ìáðááóááá íá ìíí³ðííí ó ð³áí³ òà é òáí àð ñèèäáá° ä³áííñíí ááçíá÷í³ òðè ä³áñíðèà ÁÁÍ, òíáà° á ñíá³ òíðáíááèüí èé äáð³èèð, ùí ñòð³í èí çðí ñòà°.
- 17. Äáð³èèð òíðáíááèüííáí ááèáí ñò ñèèäááñý ì áéæá ò³èèí çà ðáðóííè òíðá³æ³ ç éðàçíàì è èíèèðíüíáí ÑÐÑÐ (FSU). Í äáèèðéó, ùí éíáí Óéðàçíà ì à° ó ñáíçè òíðá³æ³ ç ðáðòíð ñá³ðò, áèýáèèñý ì ááí ñòàðòí üí, ùí á èí ì íáí ñòáàðè äáð³èèð ç FSU.
- 18. Äáð³èèðíá³ ó òíðá³æ³ òíáàðàì è ìðíðèñòíçòü íáíáè çðí ñòàð÷èé íáèèèèèé ó çíáí³øí³é òíðá³æ³ ìíñèóááì è. Á³í ñèèäáá°òüñý äíèíáíèì ÷èíí çááýèè íáðòíáæáíýì ä³á òðáíçèðò ðíñ³èñüèíáí ìðèðíáííáí ááçó òà ìáðèè óéðàçííüèíð òáðèòíð³ð. Çðí ñòáííý ò³í òà òáðèð³á, ùí ä³ááóèèñý ì ñòáíí³í ÷áñíí ç íáí ò áíè³á, ñíðè÷èíèèè ìíí³òí á çðí ñòáííý ì áñýá³á òíðá³æ³.
- 19. Óáíððáèüí á çíá÷áííý çíáí³øí³üç òíðá³æ³ äèý ðíçáèðèó áéíííí³èè Óéðàçíè áèçíá÷á³òüñý áèñíèèì ñòóíáíáì ç³íðáððáð³ç áí ñá³òíáíáí áíñííáðñòáá: çíáí³øí³üç òíðáíááèüí á èáíðà (ä³áííøáííý çáááèüííáí íáñýáó çíáí³øí³üç òíðá³æ³ áí ÁÁÍ) ìáðááèùó°, çà ìð³ò³éíè è èáíèè è, 40 ä³áñíðè³á.
- 20. Óüíáí áèñíèíáí ð³áíý áéíííí³÷ííç ä³áèðèòíñ³ Óéðàçíà áíñýáè èèðá ì³ñèý ðíçíááó ðááýíñüèíáí Ñíðçó. Í ì÷èíáð÷è ç 1993 ðíèó áííá òáèíæ ñíðíííáèñý ìíè³íèèèè ðáá³ííáèüí ó ñòðóèòóðó çíáí³øí³üç òíðá³æ³ çááýèè ìáðáíð³íðáð³ òíðáíááèüí èò ìíðíè³á, à ìáðòí áéííðòó, íá éðàçíè ìíçà ì áæàì è FSU. Í áíáè áèñíèèà ÷áñðèà áíáðáíííñ³çá á³ííðð³, ýè³ ò æèððáí ááæèèèè è äèý áááàðòüíð áèðíáíèèðá Óéðàçí³, ñòáèà íá çááá³ ááíñèííáèáííð ðáá³ííáèüííç ñòðóèòóðè³ííðòó.
- 21. Í áíáè ñòàðèñòèèà çíáí³øí³üç òíðá³æ³ ñá³á÷èòü, ùí ìííðè øáèèèá çðí ñòáííý áèñííðòó áí ááðííè, Óéðàçíà áíñ³ íá° ò³èèí ñá³áííá ñáíçò òáíñ³á íá òáðííáèñüèíí ó ðèíèó. ×áñðèà óüíáí ðèíèó° ìáàòí íèçüèíð, ìñíáèèáí ì áíð³ áèñííðòó.

22. Í èëüí³Ϝá äîñë³äæáííÿ çì³í ó òíääðí³é ñòðóéòð³ äíçáíèèèí ç'ÿñóáàòè ìðè÷èè ìááíñòàòíüíäí àèèðèñòáííÿ ðèíèíàèò ìíæèèáíñòáé. Ðáã³ííàèüíà ìáðáíð³òíòàò³ÿ çíáí³Ϝíüíç òíðã³æ³ íá ñóíðíáíæáóòüñÿ áóäü-üí ìíí³òíèì äáíñèííáèáííÿì ç òíääðííç ñòðóéòðè. Íáðáääà ãàéóçáé ìàèèáíí-áíáðáàðè÷ííáí òà ìàòáèòðá³éííáí èíííèèèñ³à á àèñííðò³, üí áæá ðáí³Ϝá áóèà ìááí³ðííç, ìñòáíí³ ÷áñíí è ìááè³ ìíñèèèèèñ³. Á àèñííðò³ èèò áàéóçáé áíí³íóðòü áí òíáí æ ñòáíáàðòí³ òíáàðè, üí ìáðòü ìèçüèèè ñòóíáíü ìáðáðíáèè òà ìáçíà÷íó áíááíó áàðò³ñòü. Á òèðáçíñüèííó àèñííðò³ áí Ñ, ìáíðèèèáá, ìáéá³èüϜá çð³ñ, ìííðè á³æáííÿ Óèðáçíè ìðí ìáíáæáííÿ ç äíñòóíó áí ðèíèó, àèñííðò ñèááí àèááðñèò³èíááíç ìàòáèòðá³éííç ìðíáóèò³ç. Ñèüí çáæèèè ìá è ìá òá, üí áèèçüèè 70% àèñííðòò ìàòáèááíç ìðíáóèò³ç; éáá ìá àç³èññüèèè ðèííè, òí ñòáíá á³áðáçò çðíçòí³èèì, üí ìè ìá³í ñíðááò èèϜá ç ìðíñòèì ìáðáðíáíí á³á ìáíèò ðáã³ííàèüí èò ðèíè³á áí³íèè, ááç áóäü-ÿèíç çì³íè àèðíáíè÷íç ñòðóéòðè òà ñòðóéòðè áíñòáàèè ÷è çò ìðèñòíñòááííÿ áí ìíàèò ðèíè³á çáòò.

23. Ñóíæá, üí çááíðááííÿ ìíàèò ðèíè³á äèÿ èèò ìðíáóèò³á, üí á³èüϜá çàèáæàòü á³á òáèòíðò ò³íè è ìáíϜá - á³á òáèòíð³á ìáðèáðèíáò, ÿèíñò òà ì³ñèÿ ðíáæáííáí ìáñèóáíáóááííÿ, áàèññÿ Óèðáçí³ èááϜá, ìæ äèÿ ìðíáóèò³á ìáðáðíáíç ìðííèèèíáíñò³. Óííó áóäü-ÿèíáí ìíϜòíáòó áí ìíáðí³çàò³ç òèðáçíñüèà àèíííí³èà ìá á³á-òèè. Á³èüϜ³ñòü ç ìðíáóèò³á ° è ìááè³ ìáèííèóðáíííðíííáíèèè. Íá ÷òè ìðí àèíáàèè, èíèè á òèðáçíñüè³ ìááíðèòíòáà ááááàèèñ³ áí áíó÷èíç çì³íè àèðíáíè÷íç ñòðáòáá³ç ì³á áíèèáíí çì³íè ðèíèíáíç èíí³ðíèòðè, çíèðáí à, ìííèòò. Áèñííèá ÷áñòèà ìàòáèòðá³ç òà ááæèíç ò³í³ç ìðèçáíáèòü áí ìááèçíà÷áííñò³ üíáí ì³èóááíèò ìááòíáæáíü á³á àèñííðòò òà ñòáàèòü ì³á ñóíí³á ìáðñíáèèèáó ñòáèíáí àèñííðòííáí çðíñòáííÿ. Íðóæíèè òèñè ìá àèðíáíè÷èè òà àèñííðòíèè ìíòáíó³áè ááæèèò áàéóçáé ñíðáàèèè çíáò³íáííÿ àç³èññüèèè áàèðò, àèíííí³÷á èðèçá á Àç³ç òà áíðèááí ì³íáíá³ çáòíàè áí òèðáçíñüèíáí àèñííðòò, üí ìíðèèèèèñ³ ìáèæá ìí áñ³é çáíí³é èòè³. Á³áðáè è á ìáò ìíòáíó³éíèò³ ìíçáííèò³ ìááñòíð³á Ϝáíñè çðíñòáííÿ òèðáçíñüèíç; àèíííí³èè ìíáóæ÷àèè.

24. Ñè³ ðáí³Ϝá, áíáðáíííñ³ç ° áèçíà÷áèüíèè è äèÿ òèðáçíñüèíáí ìííðòò. Áíáíí÷áñ á³ííðò³ çðíñòáò³ ÷áñòèà ñííæèá÷èò òíáàð³á, àèòèñèáð÷è ò.çá. ìááñòèò³éí³ òíáàðè, ñááòí ìáèááíáííÿ òà òñòáèòóááííÿ. Ñòðóéòðá³ ìíðòò çàèèòáòüñÿ ìááíó÷èíç ìáð çá áñá ÷áðç ìááíñòàòíüí ìááèèèáá ñííæèááííÿ áíáð³ç òà òáòí³èí-àèðíáíè÷íç ìðèá³çèò àèñííðòííáí àèðíáíèèòáà áí³ííðòò,

çî êðàì à, ³ì ì ì ð ò ó á í ä ð à ì ì ì ñ ³ä. ²ñ í ó à à í ý ö ³ç ³ì ì ð ò í ç ÷ à ñ ò è è á à è ñ ì ì ð ³ ç í à ÷ í ç ÷ ì ³ð ì ç ç à à à è è ì à è ñ ì ì ð ò í ³é à è ñ ì á í ñ ³ç ò à à ³ä ì ì á í ì ó ì ì è ³ì ò à í ç ÷ ò ì ð à ì à è ù ì ì à ì à è à ì ñ ó, ý è ³ ì à è è á à ³ä á ó ò è ñ ý ç à ç í à ò ³í á í ý ä ð è á í ³.

25. Ð í ç à è ò ì è ñ ò ð ó è ò ò ð è ³ì ì ì ð ò ó ä à ⁰ ò à è ì æ ç ð ì ç ò ì ³ð è, ù ì ³ì ì ì ð ò è à ì ³ò à è ó à è è ì ð è ñ ò ì á ó ⁰ ò ù ñ ý á ³è ù ò á í à ñ ì à è à à í ý, à ì ³æ í à ³í à à ñ ò ó à à í ý ó à è ð ì á í è ò ò à ì. Á ³à ò à è ³ñ í ó ⁰ à ì ñ ò ð à í á á á ç ì à è à ò ñ à è à í ý ä à ò ³ò è ò ò ì ò ì ÷ ì ì à ì ð à ò ò í é ó.

26. Ò à ì à è ì á ð ó é í ³á í ³ í à ñ è ³à è è à è ý è ð à ç ì è. Ò à ì ð à ò è ÷ ì ì à à ò ³ò è ò ì ò ì ÷ ì ì à ì ð à ò ò í é ó ý è ò à è è è ù á í á ⁰ ì ð è ÷ è ì ç ÷ à è ý í à ñ ì ì è ì ç ÷ ò à ç ì à ñ ³í í á ì á á ý ç è ì à ì à ⁰ ì ð è ç à ì à è ò è à ì ñ ì à è à ó à à è ç ò ò ì ç ÷ ò à ò ³í á í ñ ì à ç ÷ è ð è ç è. Í á í à è à è ð ³ò à è ù ì è ì ⁰ ò à, ù ì á ³ì ì ì ð ò è à ì ³ò à è ó (ý è è è ç ð à ò ò ì ç ÷ é ñ ì ð è ÷ è ì ý ⁰ ç ì á í ³ò í ù ì à è ì ì ì ³÷ ì ³ à à ò ³ò è ò è, ç ì è ð à ì à à à ò ³ò è ò ì ò ò ì ÷ ì ì à ì ð à ò ò í é ó) à è è è è è à à à è ç à è ñ ì á í ý ì ð ì á ó è ò è à ì è ò ³í à à ñ ò è ò ³é ó í á í á ò ³á í ³ì á ñ ý ç ³ á ñ à ì ³é è ð à ç ì ³.

27. Ò ç ÷ ð ð ì à è à ì ó á ó è ì à ì ñ è ³à è à ì ç à à ì ì ì ì ì à ì ç ÷ à è à ì ñ ó ç à ì ù à à è à ì ù ò à ³í à à ñ ò è ò ³é, à ò à è ì æ ÷ à ð à ç à ì è è à à ì á à è à ÷ á í ý á ç à ⁰ ì ç à ý ç è ³á ì ³æ ³í à à ñ ò è ò ³ý ì è, ç à ì ù à à è à ì ý ì, ñ ì ì æ è à à ì ý ì, ò ì ð à ì à à è ù ì è ì à à è à ì ñ ì ò à à à ò ³ò è ò ì à ç ÷ à è à ó. À à ì ³ ó è ð à ç ì ñ ù è è ò í à ò ³ì ì à è ù ì è ò ð à ò ò í é ³á, ò ì ÷ á é ì à à ì ç ÷ ò ì ð ÷ ì ³ð ì ç ÷ í á ì ñ ò à ò ì ÷ ì ³, ñ à ³á ÷ à ò ù ì ð ì à è ñ ì è à ì ð è à à ò ì á, à ì ñ ì à è è à ì ñ ó ñ ì ³è ù ì á ñ ì ì æ è à à í ý, ù ì ì ñ ò à ì ³ì è ð ì è à ì è ç ð ì ñ ò à ⁰, ì ì ò ó à ì ì ì ð è à ì ³÷ ò ç ÷ è à ì á ì ì ÷ à ñ ³í à à ñ ò è ò ³ç.

28. Í à ð à è à è ù ì ì à ì ç ì è à à í ý ³í à à ñ ò è ò ³é à ³ä á ó è ì ñ ý ì ì ³ò ì á ç ì á í ò á í ý ð ³á í ý ì ð è à à ò ì è ò ç à ì ù à à è à ì ù. ò ì ³é ð ³á à ì ù à ñ à æ ç à è è ò ⁰ ò ù ñ ý à è ù è ì ç à ð ³á à ì ù ì ð è à à ò ì è ò ³í à à ñ ò è ò ³é. À è à í à à è è ò è ó ì ð è à à ò ì ì à ì ò ³í à ñ ó à à í ý à è ý à è è ì ñ ý í à à ì ñ ò à ò ì ù ì, à à è ì à ð à è ð è ò è à à ò ³ò è ò ò ³í á ì ñ ó à à í ý à à ð à è à à ì ì à ì à ç ÷ à è ò, ù ì à è ì è è ÷ à ç ì á à ì ³ð ì á ñ ó ñ ì ³è ù ì á ñ ì ì æ è à à í ý ò à ñ ó ñ ì ³è ù ì ³í à à ñ ò è ò ³ç (ý è ³ í à ñ ì ð à à ⁰ ì ³÷ è ì ³ì ò è ì, ì ³æ ñ ó à ñ è ³ý ì è).

Ò ³í á ì ñ ó à à í ý à à ò è ò è ò ó ì ò ò ì ÷ ì ì à ì ð à ò ò í é à ò à ç à à ì ð à ì à à ì ì ñ ò ³

29. Ò ì ò ó ó ð ý à á ó á ç ì ó ò á í è è ò ó è à ò è ò ³í á ì ñ ó à à í ý à à è è è à è ò ñ è à à ì à è ò à ç ÷ à è à ò ì ì à ì à à ò ³ò è ò ó ç à è ì ð à ì ì ì. × à ð à ç ò à à è ì è è è à à ì ñ ò ð à í á á á ç ì à è à, ù ì Ò è ð à ç ì à ì ì æ à ì ò ð à ì è ò è á ì à ñ ò è ó à à ò ³ò è ò ó ì ò ò ì ÷ ì ì à ì ð à ò ò í é ó. Á ³á à à ð ò ò è ò ç ÷ ç à à ð ì ç ò, ò ì á ò ì ç ì á í ò è ò è à à ò ³ò è ò ì ò ò ì ÷ ì ì à ì ð à ò ò í é ó, ì ì æ ì á è è ò á ç à à à ý è è ò ³ñ è à è ù ì ³é ì ì è ³ò è ò ³, ù ì ì à è à á í à ì à ò ³ ñ è ì ð ì ÷ á ì ý á ç ÷ à è à ò ì ì à ì à à ò ³ò è ò ó.

- 30. Nōoí³íü áaçí áèè ääö³öèòó ìíòí÷ííāī ðäöóí éó, òí áòí ì³ðà, ýēī þ öáé ääö³öèò ñéóáó⁰ ì äèðí äēíííí³÷í³é ñòää³ëüííñò³ á ì äéáòóí üíí ó, - äèçí à÷à⁰òüñý éíāī ö³íáí ñóááí íýì. Í ñòáí í³ì ÷āñíí ó öüíí ó í èáí³ ñíí ñòáð³äà⁰òüñý áóæá ñáðéí çí á ííā³ðöáííý. ßèùí 1995 òà 1996 ðí èó í áðáääæää ìðèí èèä èáí³ðàéó ç çàèíðáííó ó äèäèýä³ äíāāñíòðí èí äèò èðäàèò³à òà ìðýí èò³ í āāñòèò³é, òí ìí÷èí ð÷è ç 1997 ðí èó Óèðàçí à çì óóáí à áóèä äāàðèñý äí çàèó÷áííý äí èí äí èí ÷èííí èí ðí ðèí ñòðí èí äèò ìíðòöáèüí èò³ í āāñòèò³é. Áèèçüèí òðäòèí è çāāèüíí; ìíððáäè ó çí áí³öíüíí ó ö³í áí ñóááí í³ áóèí çāíí äí èáí í çà ðäöóíí è ìðí äāæó ä³áííñíí èí ðí ðèí òáðí³ í äèò ääðæāáí èò áí ðáí äèò çí áí á'ýçáí ü (Í ÁĀĪ). Òàèä ðèçèèí äáí à ö³í áí ñóááí íý ó ìí⁰áí áí í³ ç áþææáðí èí ääö³öèòí òà çáí è³èáí íý ÷ ç ñòðòéòóðí í þ ðäöí ðí í þ ì èòò⁰áí ì³āèèèèèí óðàçèèä³ñòü èðàçí è äí íāñí íā³ááí èò ä³áí èèä³á èáí³ðàéó. 1997 ð. ìðýí³ ííçáí í³ í āāñòèò³; ñòáí í äèèè èāü 10% çāāèüíí; ìíððáäè ó ö³í áí ñóááí í³.
- 31. Í āñòóíí èí ÷èíí èèíí, ùí äèçí à÷à⁰ ñòóí³íü áaçí áèè ääö³öèòó ìíòí÷ííāī ðäöóí éó, ° çì³ è, ýè³ öáé ääö³öèò ñíðè÷èíý⁰ ó ÷èñò³é çí áí³öíüí äēíííí³÷í³é ìíçèò³; èðàçí è. Ñòáí ö³; ìíçèò³; ° ñāí⁰ð³áí èí³ í ä³èàðí ðí òí āí, ÷è á çì í ç³ Óèðàçí à íāñèóáí áóáàðè çðí ñòáþ÷ó çāí ðáí äáí³ñòü ááç èí ðàéò³; äēíííí³÷í³é ìí è³ðèèè, çí èðáí à ä³āñí ðèí äí; ìí è³ðèèè òà ìí è³ðèèè í áí³ íííāí èóðñó.
- 32. Í à íáðøéé ìí äèýä, óæèääí³ äèý áí äè³çó çí áí³öíüí äēíííí³÷í³é ìíçèò³; ìí èàçí èèè í áí íā íá äāþòü ì³āñòā äèý óäèèþāáííý. Çí áí³öí³é áí ðā áðóòóí ñèèääá⁰ áèèçüèí 20% ÁĀĪ, à èáí òà éíāí íāñèóáí áóááí íý íá ñýāá⁰ é 10%. Í áí äè 1997 ðí èó ö³ ìí èàçí èèè ñòíòíí ìí ā³ðøèèèñý.
- 33. Í äéá³ëüøá çáí áí èí⁰íý äèèèèèè⁰ ñòáí è³èä³áí èò ðāñóðñ³ā. Áäèþòí³ ðàçáðäè Óèðàçí è çí áòí äýòüñý íá ìíçí á÷ò³ çí á÷íí í èæ÷³é ä³á òðüí ó ì³ñýö³á ÷í ìí ðòó.
- 34. Çí áí³öí þ çāíí ðáí äáí³ñòü í á ì íæí à ðí çäèýäàðè ä³áí èðáí èáí í á³ä áí óðð³öí üí; (òí áòí çāíí ðáí äáí íñò³ óáí òðäèüí íāí òà ðāā³íí äèüí èò áþææáð³á). Í ñòáí íý í á è³í áòü 1997 ðí èó äí ñýäèà 12% ÁĀĪ, ä³àðè çāāèüí èé áí ðā ääðæāáè ñèèää 33% ÁĀĪ. Áí öüíāí òðááá äí äàðè áí ðā, ýèèè ìðí äí äæóááá í äèíí è÷óáàðèñý ìðí òýāíí 1998 ðí èó. Í äā³òü çà ì äāñòèòóðñüèè è èðèòáð³ýí è òàèèè ð³ááí ü çāíí ðáí äáí íñò³ ° í áçí à÷í èí .
- 35. Í áí äè äèý äèçí à÷áí íý áaçí á÷íí; ì áæ³ ääðæāáí íāí áí ðáó í á ì íæí à í áí äæèðèñý èèøá ðí çäèýäí è³ëüè³ñííāí ä³áí íöáííý éíāí çāāèüíí; ñóí è äí ÁĀĪ. Ñóòò⁰àèì äèý íçí á÷áí í; ì áæ³ ° ñòóí³íü

éðááèòíí; áíá³ðè, ýèèé ó àèíáàéó Óéðà;í è ° áóæá íèçüèèì òà ñí ðè÷-éí èá íá÷-óááíí àèñíé³ ñòáàèè ìí éðááèòí èð çàííçè÷-áíí ýð. Áæá íá ìí÷-àòéó 1998 ðíéó Óéðà;í à ñí èá÷-óáàèà 16% ð³÷í èð, òí àòí íáéàèùó íá °áðííáèñüèíì ó éðááèòííì ó ðèíéó ñòáàéó. Βéáè Óéðà;í à ì àèà Ó³í áí ñóáàòè àñþ ñáí þ çááí ðáí ááí³ ñòü °áðí áí í áàì è, íá ñí èàóó á³áñí òé³á í³øéí á 5% μ ÁÁÍ. Í áòí³ ñòü çàð³áíí °áðííáèñüè³ éðà;í è, ùí ì àþòü çááí ðáí ááí³ ñòü á³èüøá 60% ÁÁÍ, àèòðà÷-àþòü íá íáñéóáí áóááíí ý áí ðáó 3% ÁÁÍ íá ð³è (çá á³áñí òéí áí; ñòáàèè 5% ð³÷í èð).

36. Á³àòàè ç óðáòóááíí ýì á³áñí òéí áí áí í áááí òàæáíí ý çááí ðáí ááí³ ñòü Óéðà;í è áæá òáí áð ÷-èñòí ðíçðáòóí èí áí ó ìí ð³áí ýí í³ ç çàð³áí èì è éðà;í àì è ì áðáàèùó° 100% μ ÁÁÍ. Óá í áá³áí ì ðíí ñá³á÷-èòü ì ðí òá, ùí áí íá ° í ááí³ ðí í þ. Óðááá òàéíæ óçýòè áí óááàè, ùí èí èè ñíí óþòü ì ðí áéáì è ç ìí ááðí áí ýì ñòáðèð éðááèò³á, íí á³ çàííçè÷-áíí ý ìí æèèá³ ò³èüèè ì³á³ ùá àèù³ á³áñí òèè. Ê³í óááèì íáñé³ áèíì ì ííæá áóòè ñèòóáò³ ý, èí èè éðááèòè íá ááááòèì óòü áçááàè³, íáòáè í áá³òü é ì³á³ í ááòí àèñíé³ á³áñí òèè. Óüí áí ì ìí áí òó Óéðà;í à áæá ì ðáèòè÷-íí áí ñýáèà.
37. Çà ì áá³íí ý³ ì áðáðáñó³ ìí çáí í èð³ ì ááñòí ð³á òà ì àèí; °í ìí ñò³ áí óðð³øí üí áí ðèíéó áí èí áí èì ìí èóí óáì ááðæááí èð ó³í í èð ì áí áð³á çí í áó ì óñèá ñòáòè Í áò³í í áèüí èé ááí è Óéðà;í è. Êí á³÷-í èì íáñé³ áèíì ñòáá á³áí èèá áàèþòè çá èí ðáí í, ááæá èóí óþ÷-è Í ÁÁÍ Í áò³í í áèüí èé ááí è áí áí í÷-áñ í áí ááááñý ñòðèì óáàòè øáèèáèá çðí ñòáíí ý áðí òí áí áí í á³áó, ááè íá ìí ñòáàèòè ì³á³ í áááçí áéó çàí èáí í ááí èé ìí èàçí èé³ í óèýò³; Á³àòàè ááò³òèð áþáæáðó è³í áòü-è³í óáì Ó³í áí ñóáááñý çá ðáòóí í è ì ðí ááæó ááèþòí èð ðáçáðá³á á³èüøá íá óñý éðááèòí à çááí ðáí ááí³ ñòü ááðæááè ìí òí áèèá ç-çá èí ðáí í ó, í áá³òü ýèùí òí ðí áèüí í μ áí ðá í áèáæáá Í áò³í í áèüí ìí ó ááí èí á³.
38. Öý ñèòóáò³ ý ì á³ ð³øó÷³ íáñé³ áèè áèý áèíííí³ ÷-íí; ìí è³òèèè Óéðà;í è. °áèí èì áæáðáèíì Ó³í áí ñóááíí ý áþáæáðóí í áí ááò³òèð, ùí çáèèøá°òüñý çá ì áéæá í óèüí áí; éðááèòí ñí ðí ì í áí í ñò³ ááðæááè íá çí áí³øí üí ò òà áí óðð³øí üí ò ðèíéáò, ° éðááèòè Í áò³í í áèüí í áí ááí èó. Í áí áè ì ñòáí í³ é çá àè÷-áðí áí èð áàèþòí èð ðáçáðá³á á³èüøá íá ì á³ çáñí á³á³ ì áðáðáí ó³ é òà ìí á³ ýçáí í áí ç í èì è Ó³í áí ñóááíí ý ááðæááí í áí áþáæáðó. Çá òèð óí íá Í áò³í í áèüí èé ááí è ìí àèí áí í³ òè íá çí èæáíí ý í áí³ íí áí èóðñó, ùí ÷-áðç çðí ñòáíí ý³ ìí ì ðí èð ó³í ì ðèçáááá áí³ í óèýò³;.
39. Ááí³ ì³ ñòðáòèáí á ðááóèþááíí ý í áí³ íí áí èóðñó, ùí èí áí òáí áð çàí ðí áááæáí í, ááí æí ðñòèá ñòáá³è³çáò³ éí á ìí è³òèèá ç ì áòí þ

ī ðēðēñēāīīý ³íōēýō³; ī àēē á īīðóáēíēē āāēüī óþ÷ēē āīēēā íà ðāāēüī ó áēīīīī ³ēó.

40. Óēðā;í à ñī ðīī īāēāñý óíēēí óðē āāðæāāī īāī āāī ēðóóñòāā (āāôīēòó) ēēøá çāāāýēē óāīā³ ç Ì ÅÕ ī ðī ððēð³÷íēē ēðāāēð EFF īāñýāī ī 2,23 ī ēðā. āīēāð³ā, ð³øáííý ùīāī ýēīāī áóēī īðēēíýðā 4 āāðāñíý. Å³āðāçó ī³ñēý öüīāī ī ðī īī÷āòíē ēðāāēóíēō ī ðīāðāī äēý Óēðā;í ē īāīēīñēā é Åñāñā³óí³ē Åāíē. Çāāāýēē āīīīāēāīīñöýī ç ī³æīāðīāíēī ē ò³íāīñīāēī ē īðāāī³çàò³ýī ē òā „āīāðīā³ēüī³é“ ðāñððóēóððēçàò³; āīðāó çā āíóðð³øí³ī ē īāīāðāī ē ò³íāīñīāó ēðēçó, çāā°öüñý, āāāēīñý ā³āāāðíóðē, īðēíāēī í³ āī ē³íöý 1998 ðīēó - çā óīīāē, çāē÷āēíī, ùī ēīøðē çā ī ðīāðāī īþ EFF ī ðīāīāæóāāðēī óóü īāāōīāēðē, à òā īà° íāāāēýēā çíā÷āííý ç īāēýāó íā áóæā īīāēāæēēāó ā³āñīðēīāó ñòāāēó. Í āīāē íāðāç³ īāðñīāēòēāā īēāíīāī; äēīēāðē çā EFF çíīāó çàòüī āðēēāñý, ðīīó ùī īñòāííý īāðāā³ðēā āēēīīāííý ēðēðāð³;ā ēðāāēðó āīñ³ íā ā³ēøēā īīçēðēāíēō āēñīīāē³ā.

Í īāīēāííý ēðēçē ó 1999 ð. çā āīīīī īāīþ īīñē³āīāíēō ðāôīðī

- 41. Í āāçāē÷āēí³ ððóāíīù³ ç íāñēóāīáóāāííýī āāðæāāīēō āīðā³ā, ùī ī÷³ēóþòü īā Óēðā;í ó 1999 ðīēó, īāþòü ñīīíóēāðē óðýā áóāü-ùī āēēīíāðē óīīāē óāīāē ç Ì ÅÕ. Åñ³ īīē³ðē÷í³ ñēēē ā ēðā;í³ īāþòü áóðē ñā³āīī³ óīāī, ùī īðēçóíēíāííý āēīēāð çā EFF íāíāī³ííī īðēçāāāā āī ñīāēāðó ò³íāíñīāī; ēðēçē ç íāíāðāāā÷óāāíēī ē íāñē³āēāíē. Òāēā ēðēçā ēīøóóāāðēīā Óēðā;í³ òā ; íāðīāíā³ āāē÷āçíēō āððāð.
- 42. Í āçāāæþ÷ē íā òā, ùī Óēðā;í à āñóóíēēā ó īāðāāāēāíð÷ēē īāð³íā (āēāíðē īðāçēāāí òā ā³āáóáóóüñý āīñāíē íāñóóíííāī ðīēó), ððāāā īðīāīāæēðē òā íāēāæíēī ÷ēííī çāēííīāā÷ī īóíðīēðē īīē³ðē÷í³ ³í³ó³āðēāē īðāçēāāíðā, ýē³ ñòāíðēēē īāðāáóíīāē äēý íāāāííý Óēðā;í³ ēðāāēðó EFF, āāæā īīāíīāæāííý īðāçēāāíðā çāíðīāāāæóāāðē çāðīāē çā āīīīīāīþ óēāç³ā ā³þòü ēēøā āī ñāðāāēíē 1999 ðīēó.
- 43. Í īāīēāðē íēí³øíþ ēðēçó ó ēīðīðēí- òā ñāðāāíüīðāðī³íīāííó īēāí³ īīāēíā ð³ēüēē çā óīīāē íāāāēííāī āæēððý ð³øó÷ēð é īīñē³āíāíēō çàðīā³ā ùīāī īçāíðīāēāííý áþææàð³ā òā çā³ēñíāííý ñððóēóðíēō ðāôīðī ó āīñīīāāðñóā³.
- 44. Å īāðøó ÷āðāó ēāāöüñý īðī ñāíāð³þ āāðæāāííāī áþææàðó òā āāññēííāēāííý īīāāðēíāīāī çāēííīāāñòāā. Í ñòāíí° ððāāā íāēāāíāēðē òāēēī ÷ēííī, ùīā ñīðeyòē īīāāðíāííþ á³ēüøíñó³

ò³í ùíáíáí ñàèòíðó áí èááàèùíí; àèííí³èè. Áíò³èùíí ñèàñóáàðè áàèèèó è³èùè³ñòù í³èüá òà àèíÿòè³à ùíáí íííáàðèóááííÿ - ç íãèÿáó íà èèøá íà Ò³ñèàèùí³, àèà é íà àèíèàò³éí³ í³ðèóááííÿ. Ííðð³áíí òàèíæ ðíçáóáóáàðè é çàèð³íèðè ííçèðèáí³ çðóøáííÿ á íííáàðèóááíí³ í àèèø òà ñ³èüñüèíáí ñí í ààðñüèèð í³áí ðè³í ñòà.

45. Ííðííþ àèííí³èè ííáèí³ ñòàðè áðíøíá³ ðíçðàðóíèè. Õà ñíðèÿðèí á çì áíøáííþ íáñíèàðè ííáàðè³à òà í³áàèùáííþ ð³áíÿ Ò³íáí ñíáíáí ííñáðááí èòòàà ó áíñí íáàðñòà³.

46. Ñáíàò³þ áþáæáðó íáíáè íà ííæíà íðíáíáèðè èèøá íà áíò³ íáàðíáæáíü. Áàðæááíà ñííæèááííÿ á Óèðàí³ ó çáíáàðí àèñíèè. Õðááà ÿèííáà øàèèøá ííçáòèññÿ íááí³ðíí; çàéíÿòíñ³ á áàðæááí³ ñàèòíð³. Çíèðáí à, òà ñòíñó³òññÿ ðááóèþááííÿ ñíò³àèùíí; ñòáðè òà ñòáðè íñá³ðè.

47. Äèÿ óíèèáííÿ ñàðéíçíí; èðèçè àèð³øàèùííáí çíà-áííÿ íááóáà³ ñòáá³èçàó³ÿ ááíè³áññüèí; ñèñòáí è. Í áíáó³áíí çí³óíþáàðè íðáàèèà á³ÿèùííñ³ ááíè³à òà íàèáíèè ÷èííí áíðíáááæóáàðè ááíè³áññüèè íáèÿä. ðÿò³áí³ çàòíáè íà àèíááíè ííæèèèè ááíèðóóñòà ááíè³à ííáèí³ áóðè áíðíá³ áí áæèððÿ ó áóáü-ÿèèè íííáíð. Ò³èüèè çà àèð³øàèùííáí çí³óíáííÿ ááíè³áññüèí; ñèñòáí è áííà áóáá á ñòáí³ íðíðèñòíÿðè èðèçíáèí ÿàèùáí, àèèííóáàðè íðèòáí áííó çè óóíèø³þ áæáðáèà èðáàèø³à òà çðáøòíþ ñíðèÿðè çí³óíáííþ í³æíáðíáíí; áíá³ðè áí Óèðàííè.

48. Í³ñèÿ çíà-ííáí çíáó³íáííÿ áðèáí³, ùí á³ááóèññÿ, òðááà çííáó ííáàðíóðèññÿ áí çàáàèíí è³ááðáèùííáí çíáí³óííðíáíáèùííáí ðáèè ó. Õà íáááñòù ííæèèá³ñòù ðíçàèíáííÿ àèííðóó, àèíèèáííÿ áíñòáðíüíáí ð³áíÿ èííèóðáí³; íà áíóðð³óíííó ðèíèó òà á³áðíáæáííÿ áíá³ðè áí íáá³éíí; àèííí³ è-íí; ííè³ðèèè Óèðàííè.

49. Íñè³èüèè íáðáè³-áí³ óóò çàòíáè íàþòù íáíáí³íí ñíðè-èíèèè çíà-íá àèá³èùííáííÿ ðíáí-í; ñèèè, ÿèá íà ííæíà áóáá èíííáí ñòáàðè -áðàç ñíò³àèùííó íáðáæó òà íáÿáíó íðíííçí³þ ðíáí-èø í³ñòù, íáíáó³áíí íáááéíí ííèááøèè óííáè áòíáæáííÿ ííáèð í³áí ðè³í ñòà áí àèííí³³-ííáí ñáðááíáèùá. Íñíáèèáó óáááó òðááà çááðíóðè íà òà, ùíá ñíðíùáííÿ íðíóááðð áòíáæáííÿ á ðèííè íà àèÿàèèññÿ á àèíèíááíèè³ íøèè è ð³øáííÿ è, ÿè³ á ñíðèÿèè ííáííó ííøèðáííþ èíðóí³; Á³áðáè í³áí ðè³í ñòà íàþòù áóðè çàèèùáí³ á³à øèáíí; ññèèùííñ³ áàðæááè áí íááí³ðííáí èííðíèþ. Í áòí³ñòù íñòáíí³ è òðááá íáí áæèðè è³èüèíí á á³éíáèí è íáðáá³ðèáí è. Í íá³óí³ è óèàç íðáçèááíòà íðí áííðÿèóááííÿ íáðáá³ðíè³, ááçóí íáíí,

ēđīēīì ó ā³đīīì ó íāīđÿì éó. Ā³í āī òīāī æ đīáèòü áíāñē ó
áíđīòüáo ç ēīđóí ö³ºþ.

50. Ī ðēñēīđáíà āīò³āēīāà ìðēāàðèçàö³ÿ òà äāìííííē³çàö³ÿ ìīāēíí³
ñīđēÿòè çì³óíáííþ ìðāāà āēāñííñò³ òà āāīñēííāēáííþ
ēīđīíðàðèáííāī ēāđ³áíèöòāà íà ì³āīđè°ì ñòāāð, òīáóì çđīáèòè òà,
+īāī íà â ñòáí³ áóèè çđīáèòè āáó+áđíà ìðēāàðèçàö³ÿ òà
ìðēāàðèçàö³ÿ +áđç òðóāīā³ ēīēāèðèāè.
51. Çàðēñò ìðāā āēāñííñò³ ° èèøà ìíæèèèè çà ôóíēö³ííóþ+î; ñóāíāî; ì
òà ìđīòāñóāēüíî; ñēñòāì. °óí³é òāíáđ³øí³é ñòāí āèèèèèè° áāāāòí
íàð³ēáíü. Ā³ēñíèð óñí³ð³â â āāèóç³ ìðāāíāî; ðāôíðì è ìíæíà +āèàðè
ð³ēüèè òīā³, ēīèè ñòāíðþāàðèì óóñÿ ì³āāèèè è āīāīāīđííāī ìðāāà,
āāæá ñó+āñíà ðēíēīāā āēííí³³ēā ´đóíðó°òñÿ ñāì á í à òèð çāñāāāð.

Summary

1. This report focuses on Ukraine's foreign economic development in conjunction with a number of macro- and microeconomic areas which may be identified as contributing to currency and financial crises. Besides discussing questions relating to the financing of the current account deficit (capital imports = foreign savings) and its use for productive investments as opposed to increasing in (public) consumption, the report also contains in particular an in-depth analysis of the connection between the current account deficit and the budget deficit.

Economic development 1997/98

2. The signs were hopeful as the real economy started into 1998. The overall economy and industry recorded positive growth rates for the first time since independence. The process of stabilisation and recovery spread into more and more sectors of the economy. For the first time too there was a reduction in energy intensity, which had always been on the rise up to then.
3. Although the slight economic growth of the first half year is not confirmed by all statistical sources, with there being quite considerable differences in some cases, the increase in transport services is an important indication that there really has been some degree of stimulation.
4. The fact that investments, which had fallen to a level that was much too low, began to rise again for the first time since independence must be considered a particularly significant positive signal.
5. This positive impression was supported by the first signs of structural adjustments on the microeconomic level. For the first time an increase in industrial productivity may be identified. This was accompanied, however, by an increase in unemployment.
6. On the other hand, the positive development shown by the statistics with regard to income does not appear to have had any real background. Increasingly, wages and pensions were again not being paid out when they were due. The drop in retail trade turnover provides unmistakable evidence of the subsequent continued decrease in buying power, even if there was possibly a more favourable development in informal trade.

7. These positive signals in the economy as a whole were achieved in conjunction with a further sharp drop in the inflation rate, which resulted in total price stability in the early summer months. As investments had to be self-financed by and large, the fact that they increased also indicates an improvement in the financial situation of many companies.
8. Ukraine has not succeeded in making itself attractive as far as foreign investments are concerned, which continue to be of only minor significance in spite of an increase in the spring. This represents a major handicap for the further development of the Ukrainian economy.
9. The mounting pressure on the exchange rate was a clear sign, however, that the overall financial situation had not been stabilised. The current account deficit and the steep rise in the budget deficit at the beginning of the year, which was obscured to some extent in the spring and summer by the familiar method of not meeting financial obligations, were a sign of increasing imbalance. The suspension of the IMF's stabilisation credit and of the World Bank's loans were a clear indication of how serious the position really was. Ukraine did not have its transformation problems under control.

Current account and financial crisis

10. So it was not surprising that the Ukrainian economy came under massive pressure in the wake of the financial crises in south-east Asia and Russia in the course of 1998. Delays and omissions with regard to structural reforms resulted in a loss of confidence and the optimistic forecasts of a slight economic upswing dwindled, while the support given to maintaining the exchange rate band resulted in heavy losses of foreign exchange reserves. Since the late summer therefore Ukraine has been experiencing a dramatic current account and financial crisis, which has left and will continue to leave distinctive marks in the real economic area too.
11. This means that in 1998 Ukraine will again fail to find its way back onto the road of positive growth that had been forecast both by official sources and by western observers. By the third quarter of the year, the figures had already fallen below those of the previous year.
12. The primary cause of this extremely critical development was that structural reforms had largely come to a halt. The foreign economic imbalance associated with this standstill and large deficits in the state budgets – in conjunction with the spreading crisis in Asia and Russia – inevitably led therefore to the outbreak of the financial and currency crisis, which was already seen to be looming in 1997. Foreign investors be-

gan to lose interest in Ukrainian government securities. It became evident that the rate of the hryvnia, which had remained relatively stable since 1996, could no longer be maintained. The outflow of foreign capital finally resulted in the first devaluation of the hryvnia at the beginning of 1998.

13. The Ukrainian National Bank attempted to prevent further currency decay by repeated drastic increases in the refinancing interest rates. To finance the high budget deficit, massive loans were taken out in the international capital markets during the first quarter of 1998 and this improved the solvency position for a short time. But as foreign exchange reserves had to be expended to support the exchange rate in addition to financing the deficit, confidence in the currency dwindled even further.
14. After the drastic devaluation of the Russian rouble in mid-August, the National Bank again increased the interest rates as a last attempt to stabilise the hryvnia. By the beginning of September, in spite of constant additional intervention on the part of the National Bank, the exchange rate could not be maintained any longer. The Central Bank had to accept a devaluation of some 70%. Intervention was no longer possible as foreign exchange reserves had dwindled from US\$ 2.34 billion at the beginning of the year to an alarmingly low level of US\$ 970 million at the end of September 1998.

Foreign economic development and twin deficit

15. Ukraine therefore had to contend with a deficit on two fronts, a budget deficit and a current account deficit. Neither of these is untypical of countries in the initial stages of transition, however.
16. The hitherto relatively moderate and largely stable current account deficit of approximately 3% of the GDP conceals a sharply increasing deficit in the balance of trade.
17. This trade gap is due almost exclusively to the development of trade with the former Soviet Union (FSU). This could not be compensated for in full by the surplus in trade with the non-FSU-area.
18. This trade deficit is accompanied, however, by a growing surplus in services, which is also generated mainly by earnings from the transit of Russian natural gas and oil across Ukrainian territory. The effects of prices on both sides of the border have made a major contribution to the high increase rates.

19. Ukraine's foreign economy is of major significance for the economy as a whole insofar as it is – according to official statistics – firmly integrated in the world economy, with foreign trade accounting for over 40% of the GDP.
20. It is only since the disintegration of the Soviet Union that this has taken shape. Since 1993 Ukraine has also succeeded in improving the regional structure of its foreign trade in favour of countries outside the FSU. This applies above all to the country's exports. The extremely large proportion of pipeline-linked energy imports, however, has prevented a similarly rapid change in its regional import structure.
21. But the foreign trade figures show that in spite of over-proportional growth Ukraine has not yet taken full advantage of its opportunities in the European market. Ukraine's share of the market is still far too small, especially as far as its exports are concerned.
22. An analysis of the change in the structure of goods reveals the reasons for the inadequate exploitation of market potential. The regional reorientation of foreign trade is not accompanied by any radical improvement in the structure of goods. The share of energy and commodities in the country's exports is already very large and has in fact increased even further. What is more, production and exports in these sectors are dominated by standard products which are at a very basic stage of processing with very little value added. The highest rate of growth in exports to the EU, for instance, is in the metallurgy sector. This has been achieved in spite of complaints about market access restrictions and although diversification has not been very strong here either. Considering the fact that around 70% of all exports in the metallurgy sector are to the Asian region, it is evident that there has only been a purely regional reorientation of exports without any change or adjustment in production and supply structures.
23. Ukraine appears to have found it easier to capture markets and divert trade currents with these products, which are primarily price-oriented and less marketing-, quality- and service-oriented products, than with processed products. Consequently there has been no impetus in terms of modernising the Ukrainian economy. The majority of Ukrainian products are still not competitive. There are hardly any signs of the companies changing their strategies in the wake of market changes or shifts in demand. The large concentration of metallurgy and heavy chemicals in the country's exports is making the income from exports uncertain and is reducing the prospect of export growth being stabilised. The devaluation of the Asian currencies, the economic collapse in these countries and

anti-dumping measures around the world constitute a massive restriction on the potential of these products. The Ukrainian economy's prospects of growth are therefore also limited in the eyes of international investors.

24. Energy continues to dominate imports. At the same time, the share of consumer goods is increasing, to the detriment of capital goods. This is due to inadequate energy-saving measures and the degree to which exports and (energy) imports are linked in the production process. The devaluation of the hryvnia will therefore fail to bring about an adequate improvement in the balance of trade.
25. The development of the country's import structure is also indicative of the fact that capital imports have not been used as much for productive investments as for consumption purposes. So there is an acute danger that the current account deficit will be consolidated.
26. This would be horrendous. Current account deficits as such do not constitute grounds for concern, it is true, and they do not inevitably lead to currency and financial crises. The decisive factor, however, is that the import of capital accompanying foreign economic deficits must lead to an adequate volume of sufficiently productive investments within the country.
27. The study investigates this question on the basis of an analysis of the balance of savings and investments and examines the connections between investments, savings, consumption, net visible and invisible exports, and budget deficit. The figures quoted in the Ukrainian national account, though riddled with uncertainty, reveal high levels of private and above all public consumption, which in recent years has risen at the expense of investments, which have decreased sharply.
28. At the same time, private savings have fallen heavily too, although they still continue to remain above the level of private investments. Private net lending was not large enough, however, to cover the government's net borrowing, which is the result of excessive public consumption and subsidy-like public investments.

Financing the current account deficit and indebtedness

29. A major portion of the budget deficit has therefore been financed from abroad. Ukraine is thus in immense danger of falling into the current account deficit trap. The most important measure that is required to reduce the current account deficit and to lessen this danger is therefore a fiscal policy designed to reduce the budget deficit.

30. The decisive factor in assessing the stability of the foreign economic imbalance is its financing. Since 1997 there has been a deterioration in this regard which is very serious indeed. While in 1995 and 1996 influxes of capital in the form of long-term loans and direct investments were still dominant, in 1997 it was for the most part necessary to resort to short-term portfolio investments. About a third of the external net borrowing requirement was financed by relatively short-term treasury bills. In conjunction with the budget deficit and the sluggish structural reforms, Ukraine's susceptibility to sudden outflows of capital thereby increased considerably. On the other hand, foreign direct investments only covered about 10% of the entire net borrowing requirement in 1997.
31. Any assessment of the acceptability of current account deficits for the economy as a whole continues to be dependent on the changes they cause in the net foreign assets. These assets are an indicator as to whether Ukraine is in a position to service the mounting indebtedness without changing its economic policy (such as its interest and exchange rate policy).
32. If the usual indicators for assessing the development are used, the situation does not appear to be very worrying at first sight. The gross indebtedness is around 20% of the GDP, the debt servicing rate is below 10%. Nevertheless there has been a marked deterioration in all the indicators since 1997.
33. The development of solvency on the other hand does give cause for concern. Ukraine's foreign exchange reserves are well below the equivalent of three months' imports.
34. But the external indebtedness cannot be observed in isolation from the internal indebtedness (central and regional budgets). By the end of 1997 this had reached a further 12% of the GDP, the total indebtedness thus coming to 33% of the GDP, plus the current deficits of the current year 1998. This is still quite low, even measured in terms of the Maastricht criteria.
35. As far as the possible limitation of indebtedness is concerned, it is not only the relationship between total indebtedness and the GDP that is important. This limitation is influenced to an essential degree by Ukraine's low credit-worthiness, which was responsible for the extremely high interest rates charged for borrowing. In the Euromarkets Ukraine was already paying top interest rates of 16% at the beginning of 1998. Assuming a financing of the total indebtedness via Eurobonds, the burden from interest would already be above 5% of the GDP. Western Euro-

pean countries with an indebtedness of more than 60% of the GDP on the other hand are charged an annual rate of only 3% of their GDP (with an interest rate of 5% annually).

36. If the interest burden on the GDP is taken as a yardstick, therefore, compared with western states, Ukraine's indebtedness must already be valued in pure mathematical terms at over 100% of the GDP. But this is a clear indicator of over-indebtedness. Added to this comes the fact that, with the difficulties in repaying old loans mounting, new loans can only be taken out at interest rates that are even higher. The final consequence is, however, that even very high interest rates no longer make it possible to take out new loans in the international capital markets. This point in time has to all intents and purposes already been reached by Ukraine.
37. On account of the dwindling interest shown by foreign investors and the limited absorption capacity of the domestic market, the National Bank again had to go into action and purchase the treasury bills. As it could only allow a moderate increase in the amount of money in circulation at the same time in order not to jeopardise the inflation target, the logical consequence was an outflow of foreign exchange. This means that at the end of the day the budget deficit was paid for by the sale of foreign exchange reserves. And the entire borrowings of the state came from abroad, despite that fact that it had run up debts with the Central Bank.
38. This has decisive repercussions on Ukraine's economic policy. As the last resort, the only funds left for financing the budget deficit are credits granted by the Central Bank on account of the extremely low measure of national and international credit-worthiness that remains. As the foreign exchange reserves have already been used up, there are no funds left for an intervention and the associated financing of the national budget. The Central Bank therefore has to allow the exchange rate to be lowered, which leads to an increase in import prices and hence to an acceleration of inflation.
39. Administrative controlling of the exchange rate, like that being attempted at the present time, or a rigorous stabilisation policy designed to curb inflation would slow down the development of the real economy.
40. The default could only be averted by an agreement with the IMF, which was signed on 4th September, granting a three-year credit under the EFF amounting to US\$ 2.23 billion. As a consequence of this, World Bank credits have also been released. On the basis of arrangements made with international creditors and a "voluntary" rescheduling of treasury bills held by residents, it appears that a financial crisis can be avoided at least for the rest of the year, insofar as funds continue to be forthcoming from

the EFF credit, which is urgently required, not least because of the very favourable interest rate. But the latest signs suggest that even this is not certain since it has not yet been possible to successfully conclude the last monitoring of whether the conditions have been fulfilled.

Decisive reform policy needed to overcome the crisis in 1999

41. As 1999 will be another difficult year as far as servicing the debt is concerned, fulfilling the conditions stipulated in the agreement with the IMF should be given absolute priority by Ukraine. All the political forces in the country must be aware of the fact that any interruption in payments would inevitably lead to a financial crisis with unforeseeable repercussions and enormous costs for Ukraine and for its people.
42. In spite of the fact that this is a pre-election period (the presidential elections will take place next autumn) the course that has been set by the decrees issued by the president, which created the conditions for receiving the EFF credit in the first place, should be maintained and translated into an orderly legal basis because the president's authority to introduce measures by way of decree will terminate in mid-1999.
43. The current crisis can therefore only be managed in the short and medium term if decisive steps are taken immediately to consolidate the state budgets and if rigorous measures are introduced to implement structural market economy reforms.
44. This applies first and foremost to the remediation of the national budget and fiscal law. It is advisable to organise fiscal law in such a way that a substantial portion of the shadow economy is guided back into the legal economy. The many exemptions from taxation must be removed, a measure which is necessary not only for fiscal reasons but also for the purposes of proper allocation. The first positive steps in fiscal law must be extended to include the taxation of small companies and agriculture.
45. Only if cash payments become the rule in the national economy will it be possible to reduce tax evasion and increase the intermediation of the national economy.
46. The remediation of the budget should not only be carried out on the income front, however. State consumption in Ukraine is too high. The aim should be to reduce overstaffing in the state sector as soon as possible. The same applies in the education and social sectors.
47. If a serious crisis is to be avoided, stabilising the banking system is of decisive significance. The regulations on banking activities should be

further developed and the supervision of banks should be carried out with rigour. Cushioning measures must be in place for the eventuality of banks collapsing. Only if the banking system can be reinforced will it be in a position to overcome extremely critical developments, to perform its function as the agency for credits and thereby bolster international confidence in Ukraine.

48. Following the substantial devaluation of the hryvnia, the previous, largely liberalised foreign trade regime should be reinstated so that exports are given a chance to develop, sufficient competition is established in the domestic market and confidence in the reliability of Ukraine's economic policy can recover.
49. Since the associated measures will release considerable labour resources and there is hardly any possibility of the impact being absorbed by the social net or existing firms, market access should be completely improved for new companies. The measures that have already been taken should be simplified even more radically. In particular, care must be taken to prevent the positive measures from being undermined by other measures and thus throwing the door wide open to corruption again. To this end, the companies must be protected from excessive controls by the state. Restricting controls to a small number of effective measures is recommended. The presidential decree on the controls of the tax authorities points in the right direction. This would also constitute an important step towards fighting corruption. At the same time, an orderly withdrawal from the market (bankruptcy law) is a decisive precondition for functioning competition.
50. With accelerated cash privatisation and demonopolisation programmes, ownership rights could be strengthened and corporate governance improved, something which the system of vouchers and insider privatisation has not achieved.
51. These rights can only be protected if jurisdiction and the enforcement instruments are fully functional. There is a lot to be desired in this respect up until now. But as a market economy is primarily a contract-based economy, real success will only be forthcoming when these systems are really functioning properly in Ukraine.

