

## Ukraine: Makroökonomische Lage und Ausblick

**Nach einer langen Phase hohen Wachstums und makroökonomischer Stabilität von 2000 bis 2007 hat sich die Lage in der Ukraine in 2008 deutlich verschlechtert. Die rasant angestiegene Inflation und das wachsende Leistungsbilanzdefizit stellen gegenwärtig die wichtigsten wirtschaftlichen Herausforderungen dar. Hinzu kommen erhebliche innen- aber auch außenpolitische Risiken. Aus Sicht der Deutschen Beratergruppe können die wirtschaftlichen Risiken jedoch effektiv bekämpft und kontrolliert werden, wenn die Wirtschaftspolitik schnell und entschlossen darauf reagiert.**

### Der Zeitraum 2000-2007

Die makroökonomische Entwicklung der Ukraine von 2000 bis 2007 war äußerst positiv. Die Wirtschaft (BIP) ist real um durchschnittlich 7,4% jährlich gewachsen. Diese Leistung ist angesichts der mangelnden politischen Stabilität seit 2005 und der starken Erhöhungen der Preise für Gasimporte seit 2006 sehr bemerkenswert. Darüber hinaus ist es der ukrainischen Regierung in diesem Zeitraum gelungen, die Staatsverschuldung von rund 45% vom BIP in 2000 auf lediglich ca. 12% Ende 2007 zu reduzieren. Diese Entwicklung ist vor allem durch das hohe Wirtschaftswachstum, die reale Aufwertung der nationalen Währung sowie relativ geringe Haushaltsdefizite zu erklären. Auch die ausländischen Direktinvestitionen haben sich, vor allem seit der „Orangen Revolution“, sehr positiv entwickelt. Die Inflation war zwar in diesem Zeitraum sehr volatil, blieb aber weitestgehend im einstelligen Bereich.

### Verschlechterung der Lage in 2008

Die makroökonomische Lage hat sich in 2008 deutlich verschlechtert, und das Land gibt zurzeit ein sehr gemischtes Bild ab. Positiv ist nach wie vor das hohe Wirtschaftswachstum, welches sich leicht abgekühlt hat und gegenwärtig 7,1% beträgt. Gleichzeitig zeigen sich sehr unterschiedliche sektorale Entwicklungen: Während die Landwirtschaft gegenwärtig kräftig wächst, ist die Lage in der Bauwirtschaft kritisch zu sehen. Ebenfalls sehr positiv ist der Zufluss an ausländischen Direktinvestitionen, welcher in den ersten sieben Monaten rund 7 Mrd. US-Dollar betrug und bis Jahresende den Rekordwert von 10 Mrd. US-Dollar erreichen wird (dies entspricht etwa 5% vom geschätzten BIP für 2008).

### Weiterhin hohe Inflation

Allerdings haben die wirtschaftlichen Risiken deutlich zugenommen. In erster Linie ist hier die sehr hohe Inflation zu erwähnen, welche im August im Jahresvergleich 26% betrug, nachdem sie im Mai bereits über 30% lag. Bei solchen Inflationsraten besteht die ernsthafte Gefahr der Bildung einer so genannten Lohn-Preis-Spirale: Aufgrund höherer Inflation verlangen die abhängig Beschäftigten einen deutlich höheren Lohn („Inflationsausgleich“), wodurch Unternehmer wiederum gezwungen sind ihre Preise zu erhöhen. Wenn eine solche Dynamik erst einmal einsetzt, dann ist die Inflation nur noch mit radikalen Maßnahmen und unter volkswirtschaftlich sehr hohen Kosten zu stoppen. Die ukrainische Regierung kann dabei entscheidend zu einer Entstehung oder zur Unterbrechung einer solchen Lohn-Preis-Spirale beitragen: Werden die politisch festgelegten Mindestlöhne und die Renten im Gleichschritt mit der momentan sehr hohen Inflation angehoben, dann ist der Inflationsprozess kaum mehr zu stoppen. Werden umgekehrt mäßige Erhöhungen für Mindestlöhne und Renten beschlossen, z.B. im einstelligen Bereich, dann dürfte die Inflationsrate stark an Dynamik verlieren. Insofern kommt dem staatlichen Haushaltsentwurf für 2009, welcher in Kürze ins Parlament eingebracht werden soll, eine zentrale Rolle für die Inflationsbekämpfung zu. Die Nationalbank der Ukraine (NBU) hat mit ihrer Abkehr von der Wechselkursbindung zum US-Dollar ab März 2008 einen entscheidenden Schritt zur Inflationsbekämpfung geleistet. Aber auch begleitende Maßnahmen einer restriktiveren Geldpolitik zur Eindämmung des übermäßigen Kreditwachstums waren angebracht. Allerdings wurden viele dieser ökonomisch sinnvollen Maßnahmen von vielen Politikern verschiedener Parteien stark kritisiert. An dieser Stelle muss daran erinnert werden, dass zur effektiven Bekämpfung der Inflation die NBU ein hohes Maß an operativer Unabhängigkeit benötigt.

### Wachsendes Leistungsbilanzdefizit

Ein weiterer, externer Risikofaktor ist das wachsende Leistungsbilanzdefizit. Zwar ist das momentane Defizit von ca. 7% vom BIP weitestgehend von langfristigen Kapitalzuflüssen (vor allem FDI) finanziert. Das Defizit könnte aber in 2009 deutlich ansteigen, u. a. wegen der zu erwartenden höheren Importpreise für Gas und aufgrund eines weiteren

Rückgangs der Metallpreise, welche ca. 40% der ukrainischen Exporte ausmachen. Bei einer deutlichen Verschlechterung der Leistungsbilanz stellt sich die Frage, ob eine Finanzierung des Defizits über Kapitalimporte weiterhin problemlos möglich ist, insbesondere vor dem Hintergrund der internationalen Finanzkrise und der kräftig gestiegenen privaten Auslandsverschuldung. Der Privatisierungsprozess, der ein wichtiger Anker für die Anziehung ausländischer Investoren ist, ist weiterhin blockiert. Auch vor diesem Hintergrund erscheint eine Weiterführung einer flexiblen Wechselkurspolitik durch die NBU unerlässlich. Allerdings sollten abrupte Wechselkursschwankungen vermieden werden, weil diese aufgrund der hohen Dollarisierung und der fehlenden Absicherungsmöglichkeiten negative Folgen auf den Finanzsektor haben würden. Auch Panikkäufe von US-Dollar durch die Bevölkerung bei den Wechselstuben, wie dies während der „Orangen Revolution“ der Fall war, müssen vermieden werden. Dank ihrer starken internationalen Reserveposition mit mehr als 38 Mrd. US-Dollar ist die NBU jedoch in einer guten Lage, Wechselkursschwankungen zu glätten.

#### Rapider Anstieg des Länderrisikos

Zu den angesprochenen ökonomischen Problemen der Ukraine kommen noch die erheblich gestiegenen innenpolitischen Risiken (gegenwärtige Parlamentskrise, Präsidentschaftswahlen im Januar 2010) als auch außenpolitischen Risiken (Kaukasus-Konflikt, Schwarzmeerflotte und Status der Krim) hinzu. Dazu kommt, dass sich diese Entwicklungen vor dem Hintergrund einer deutlichen Verschärfung der internationalen Finanzkrise abspielen. Die deutliche Zunahme an ökonomischen und politischen Risiken hat sich bereits in den stark gestiegenen Kosten der Auslandsverschuldung bemerkbar gemacht. Die Differenz in den Renditen zwischen ukrainischen und US-amerikanischen Staatsanleihen („Spread“) ist von 130 Basispunkten Anfang 2007 auf gegenwärtig über 700 Basispunkte (d.h. 7 Prozentpunkte) angestiegen. Der Spread für die Ukraine, ein Maß für das Länderrisiko, liegt heute höher als während der „Orangen Revolution.“



#### Fazit

Ohne Zweifel sind die geschilderten Risiken durch die Politik sehr ernst zu nehmen. Allerdings sind nach Auffassung der Deutschen Beratergruppe die wirtschaftlichen Risiken kontrollierbar, sofern die Wirtschaftspolitik entschlossen diese Herausforderungen annimmt. Eine makroökonomische Stabilisierungspolitik, welche die obigen Empfehlungen rasch und konsistent umsetzt, kann diese Risiken verringern und damit für ein nachhaltiges Wachstum sorgen.

#### Autoren

Dr. Ricardo Giucci  
giucci@berlin-economics.com

Robert Kirchner  
kirchner@berlin-economics.com

#### Die Deutsche Beratergruppe

Die Deutsche Beratergruppe berät seit 1994 Entscheidungsträger der ukrainischen Regierung bei der Lösung aktueller Probleme der Wirtschaftspolitik. Sie wird im Rahmen des TRANSFORM-Nachfolgeprogramms der Bundesregierung durch das Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie finanziert.

#### Impressum

Deutsche Beratergruppe  
c/o Berlin Economics  
Schillerstraße 59  
D-10627 Berlin

Tel: +49 30 / 20 61 34 64 0  
Fax: +49 30 / 20 61 34 64 9  
info@beratergruppe-ukraine.de  
www.beratergruppe-ukraine.de