

## Fokus auf Wachstum nach erfolgter Stabilisierung

Die Ukraine befand sich in einer längeren Phase wirtschaftlicher Instabilität. So ging das BIP im ersten Halbjahr 2015 um 15,8% zurück; die Industrieproduktion fiel noch stärker. Die Landeswährung hat zum US-Dollar seit Anfang 2014 über 60% abgewertet, gleichzeitig kletterte die Inflation in der Spitze auf über 60%. Allerdings sind seit einigen Monaten eindeutige Anzeichen einer wirtschaftlichen Stabilisierung zu verzeichnen. Industrieproduktion und Einzelhandelsumsätze wachsen teilweise wieder; der Wechselkurs ist seit April 2015 stabil. Auch der Abbau der Defizite im öffentlichen Haushalt und in der Leistungsbilanz kommt voran.

Nach erfolgter Stabilisierung sollte die Wirtschaftspolitik nun einen stärkeren Fokus auf das Wachstum setzen. Dabei sollte aus Sicht der Deutschen Beratergruppe die Außenwirtschaft – insbesondere Exporte und FDI – eine zentrale Rolle spielen. Ein aktiver Beitrag der Außenwirtschaft ist aber nur möglich, wenn der Umgang mit Devisen unproblematisch ist. Insofern ist es sehr wichtig, die massiven Devisenrestriktionen, welche für die Stabilisierung temporär erforderlich waren, graduell aber konsequent abzubauen.

### Lange Phase wirtschaftlicher Instabilität

Die Ukraine ist seit ca. Mitte 2014 mit einem sehr starken wirtschaftlichen Rückgang konfrontiert. Das BIP ist im ersten Halbjahr 2015 im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um 15,8% und die Industrieproduktion sogar um 20,5% gesunken.

Diese aggregierten Zahlen sind zwar mit Vorsicht zu genießen, weil sie durch den massiven – an die ukrainische Statistikbehörde gemeldeten – Einbruch der Wirtschaftsaktivität in den Separatistengebieten beeinflusst werden. Aber auch wenn wir den Sondereffekt „Separatistengebiete“ herausrechnen, ist ein erheblicher Rückgang im ersten Halbjahr 2015 zu verzeichnen: Das BIP ging um 9,8% und die Industrieproduktion um 8,8% zurück.

### Regionale Aufspaltung BIP und Industrieproduktion, H1 2015

	Änderung
<b>BIP Ukraine</b>	<b>-15,8%</b>
Separatistengebiete	-85,3%
Ukraine exkl. Separatistengebiete	-9,8%
<b>Industrieproduktion Ukraine</b>	<b>-20,5%</b>
Separatistengebiete	-81,5%
Ukraine exkl. Separatistengebiete	-8,8%

Quelle: Eigene Berechnungen

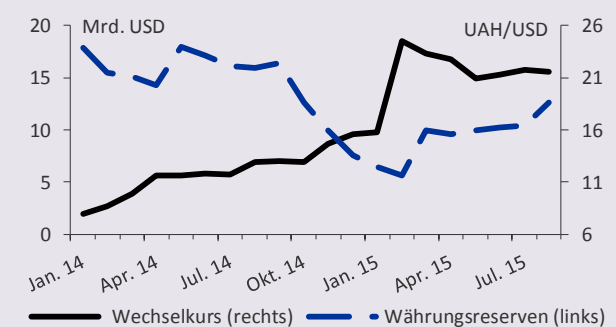
Die instabile Lage machte sich auch beim Wechselkurs bemerkbar: Die Hryvnia verlor seit Anfang 2014 über 60% an Wert gegenüber dem US-Dollar. Dies führte wiederum zu einer Verteuerung von Importen und zu einer rapiden Anhebung von Konsumentenpreisen. Die Inflationsrate betrug im April 2015 auf Jahresbasis 61%. Darüber hinaus erfuhren die Banken erhebliche Einlagenabzüge, wodurch sie in eine schwierige Situation gerieten. Schließlich ist der Zufluss an ausländischen Direktinvestitionen (FDI) praktisch zum Erliegen geraten: 2014 betrug der Nettozufluss nahezu null.

### Wirtschaftliche Stabilisierung seit Mitte 2015

Seit ca. Mitte 2015 gibt es allerdings klare Hinweise für eine wirtschaftliche Stabilisierung. Der starke Fall der Industrieproduktion geht seit Februar 2015 kontinuierlich zurück. Teilweise wächst sie auf Monatsbasis bereits wieder; auch die Umsätze im Einzelhandel steigen wieder. Beides deutet darauf hin, dass der Rückgang der wirtschaftlichen Aktivität gestoppt wurde und eine Bodenbildung stattfand.

Der Wechselkurs zum US-Dollar ist seit April 2015 stabil und liegt bei ca. 21-23 UAH/USD. Die Inflationsrate geht zurück (aktuell: 51,9%) und soll nach Plänen der Nationalbank Ende 2016 dann 12% betragen. Die offiziellen Währungsreserven sind stark gestiegen und betragen Anfang September rund USD 12,6 Mrd.

### Wechselkurs und Währungsreserven



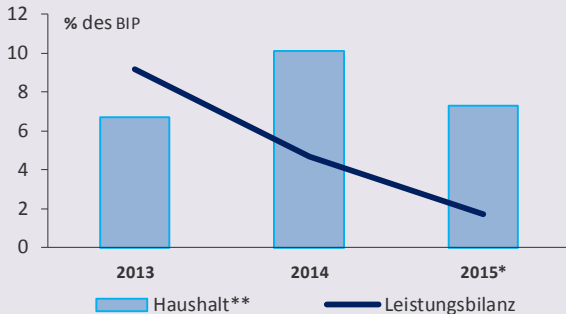
Quelle: Nationalbank der Ukraine

Die Bevölkerung scheint nun auch wieder mehr Vertrauen in den Bankensektor zu haben; dies signalisiert die Entwicklung der Einlagen von Privatpersonen in Landeswährung, die in den letzten Monaten teilweise wieder leicht gestiegen sind.

Zu betonen ist schließlich auch der erhebliche Rückgang der Defizite im öffentlichen Haushalt und in der Leistungsbilanz: Betragen diese 2014 noch 10% (Haushalt, inklusive Naftogaz) bzw. 5% (Leistungsbilanz) des BIP, so werden sie 2015 auf geschätzte 7% bzw. 2%

zurückgehen. Diese makroökonomische Anpassung war ein Hauptziel des IWF-Programms.

**Defizite im öffentlichen Haushalt und in der Leistungsbilanz**



Quelle: IWF, \*Schätzung/Prognose  
Bemerkung: \*\*Haushalt inklusive Naftogaz

**Aktuelle Aufgabe: Wachstum generieren**

Die wirtschaftliche Stabilisierung des Landes ist ohne Zweifel eine große Errungenschaft der Regierung, in enger Zusammenarbeit mit dem IWF. Nach diesem entscheidenden ersten Schritt ist es nun unabdingbar, langfristige Wachstumsimpulse zu setzen.

Wie kann Wachstum am einfachsten generiert werden? Der private Konsum ist aufgrund der erheblichen Senkung der Realeinkommen restringiert, die Investitionen leiden unter dem schwierigen Finanzierungsumfeld und die Staatsfinanzen verfügen über praktisch keinerlei Spielraum. Folglich liegt aus unserer Sicht kurzfristig das größte Potenzial in der Außenwirtschaft. Insbesondere sehen wir Chancen zur Attraktion von FDI, die dann zu einem höherem Export und BIP beitragen würden. Wir begründen diese Chancen mit den sehr kompetitiven Lohnkosten im Zuge der starken Abwertung sowie mit dem zollfreien Zugang zum EU-Markt auf Grund des Freihandelsabkommens (DCFTA) mit der EU.

**Wie FDI attrahieren?**

Um diese Chance zu ergreifen, ist es notwendig, das Investitionsklima mit Hilfe von Reformen weiter und dezidiert zu verbessern. Nach Auffassung vieler Firmen in der Ukraine liegt der größte Handlungsbedarf bei den Steuerbehörden und beim Zoll.

Um das – zumindest subjektiv - gestiegene (geo-) politische Risiko besser handhaben zu können, sollten ausländische Investoren sich über die Möglichkeit der Absicherung über Investitionsgarantien informieren und dieses Instrument stärker nutzen. Deutsche Investoren können sich beispielsweise über die Investitionsgarantien des Bundes absichern.

Des Weiteren ist eine graduelle Lockerung der massiven Devisenrestriktionen unabdingbar. Diese waren zweifelslos temporär erforderlich, um den Wechselkurs zu stabilisieren. Die Außenwirtschaft kann aber keinen Beitrag zum Wirtschaftswachstum leisten,

wenn der Zugang zu Devisen kaum mehr möglich ist. Beispielsweise ist es schwierig – oder praktisch unmöglich – einen ausländischen Investor zu attrahieren, wenn dieser (wie zurzeit der Fall) Gewinne aufgrund von Devisenregulierungen nicht repatriieren darf. Erste Schritte Richtung Lockerung wurden bereits vollzogen; ein zügigeres Voranschreiten wäre aber aus unserer Sicht angebracht.

**Fazit**

Die ukrainische Wirtschaftspolitik stand lange Zeit vor einer schwierigen Doppelaufgabe: Die Wirtschaft zu stabilisieren sowie Reformen umzusetzen.

Die dringende Aufgabe der wirtschaftlichen Stabilisierung wurde gemeistert. Dies ist sicherlich ein großer Verdienst der Regierung, die hier – im Gegensatz zu früheren Zeiten – sehr eng und konstruktiv mit dem IWF zusammen gearbeitet hat.

Nun kann sich die Wirtschaftspolitik mit voller Kraft der Umsetzung von Strukturreformen widmen, damit die Wirtschaft wieder wächst und der Wohlstand steigt. Wir sehen gute Chancen für die Attraktion von ausländischen Investitionen, die sich positiv auf den Export und das BIP auswirken würden. Hierfür ist aber unabdingbar, dass die bestehenden Devisenregulierungen zwar graduell, aber dennoch entschieden reduziert werden. Hierbei das richtige Tempo und Sequencing zu finden, ist eine Herausforderung für das Land – in enger Zusammenarbeit mit dem IWF.

**Autoren**

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 in der Wirtschaftspolitik. Sie wird im Rahmen des TRANSFORM-Nachfolgeprogramms der Bundesregierung durch das Bundesministerium für Wirtschaft und Energie finanziert.

**Herausgeber**

Dr. Ricardo Giucci, Robert Kirchner

**Impressum**

Deutsche Beratergruppe  
c/o BE Berlin Economics GmbH  
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