

## Wirtschaftsausblick: Wachstum, aber fiskalische Risiken

Das ukrainische Wirtschaftswachstum zieht leicht an: Nach einem Anstieg von 2,5% in 2017 wird für dieses und das folgende Jahr ein Wachstum von 3,2% bzw. 3,3% prognostiziert. Auf der Nachfrageseite sind Investitionen und Konsum die Wachstumstreiber; auch fast alle Sektoren der Angebotsseite verzeichnen Wachstum.

Für Ende 2018 wird eine Inflationsrate von 9% im Vergleich zum Vorjahr prognostiziert, womit die Nationalbank ihr Inflationsziel erneut verfehlen würde. Dies hat im laufenden Jahr zu mehreren Erhöhungen des Leitzinses geführt, der zurzeit 17,5% beträgt. Aller Wahrscheinlichkeit nach wird das Inflationsziel Ende 2019 wieder erreicht werden.

Der sich erholende Außenhandel, das moderate Leistungsbilanzdefizit und der stabile Wechselkurs sprechen für einen relativ soliden Zustand der Außenwirtschaft. Allerdings stagnieren die Devisenreserven bei 18 Mrd. USD - einem zu niedrigen Niveau.

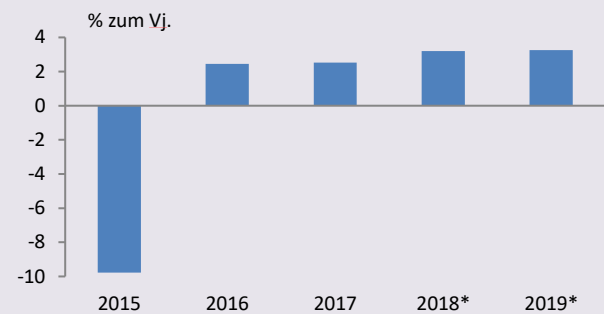
2017 fiel die öffentliche Verschuldung im Verhältnis zum BIP erstmalig seit vielen Jahren. Trotz dieser äußerst positiven Trendwende bestehen weiterhin fiskalische Risiken im aktuellen Haushalt, die adressiert werden müssen. Die Fortsetzung des IWF-Programms und auch die möglichen Verhandlungen über ein Folgeprogramm (das aktuelle Programm läuft im März 2019 aus) sollte von den Entscheidungsträgern zügig angegangen werden: Im Zeitraum Juli 2018 – Dezember 2019 müssen fast 9 Mrd. USD an öffentlichen Auslandsschulden bedient werden.

### Leichte Beschleunigung des Wirtschaftswachstums

Das reale Wirtschaftswachstum betrug 2,5% im vergangenen Jahr - ein ordentliches Ergebnis, wenn man den negativen Einfluss des Donbass-Konflikts auf viele Wertschöpfungsketten berücksichtigt. Im ersten Quartal 2018 betrug das Wachstum 3,2% und stimmt somit mit der Prognose für das Gesamtjahr 2018 (3,2%) überein. Für 2019 wird ein ähnliches Wachstum erwartet (3,3%).

Auf der Nachfrageseite waren Investitionen (17%) und der Konsum (5,6%) die wichtigsten Faktoren im ersten Quartal 2018. Das wachsende Einkommen der Bevölkerung im Vorwahljahr 2018 stützt insbesondere den privaten Konsum. Auch auf der Angebotsseite verzeichnen die meisten Sektoren Wachstum.

### Reales BIP-Wachstum



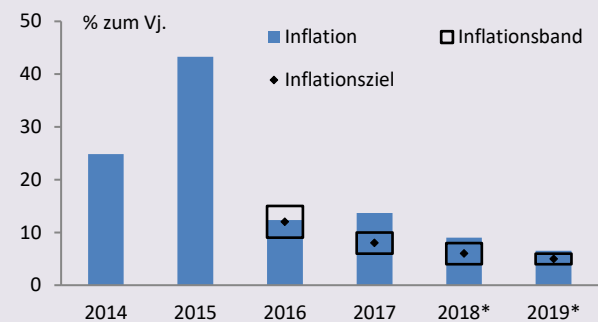
Quelle: IWF, \* Schätzung/Prognose

### Hohe Inflation setzt Nationalbank unter Zugzwang

Im letzten Jahr wurde das Inflationsziel der Nationalbank (NBU) von  $8\% \pm 2\%$  zum Jahresende deutlich überschritten. Eine Vielzahl von Faktoren, sowohl auf der Nachfrage- als auch auf der Angebotsseite, hat zu einem breiten Preisdruck geführt. Als Reaktion darauf hat die NBU ihre Geldpolitik deutlich gestrafft, und den Leitzins schrittweise auf aktuell 17,5% p.a. erhöht.

Trotz dieser notwendigen Maßnahmen ist es unwahrscheinlich, dass zum Ende dieses Jahres das Inflationsziel von  $6\% \pm 2\%$  erreicht wird. Derzeit wird zum Jahresende eine Inflationsrate von 9% prognostiziert, die erst 2019 das Inflationsziel von  $5\% \pm 1\%$  erreichen wird.

### Inflation (Verbraucherpreise)



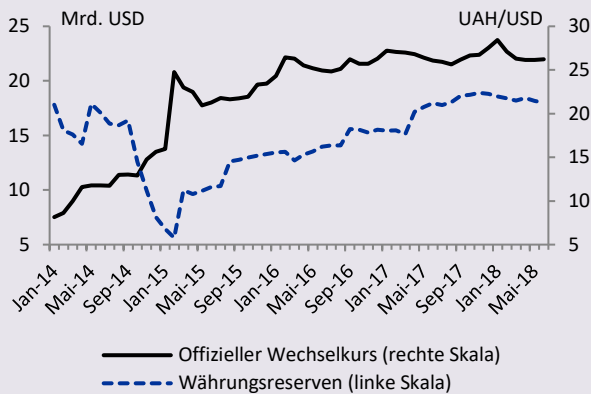
Quelle: IWF, \*Schätzung/Prognose; Anmerkung: Zum Jahresende

### Entwicklung der Außenwirtschaft weitgehend positiv

Der Außenhandel hat sich eindeutig erholt: Die nominalen Exporte und Importe wuchsen 2017 um 17% bzw. 18%. Das Leistungsbilanzdefizit bleibt moderat (1,9% des BIP in 2017, 2,7% in 2018), und gibt keinen unmittelbaren Anlass zur Besorgnis. Die Hrywnia ist gegenüber dem US-Dollar ebenfalls weitgehend stabil. Die Devisenreserven stagnieren allerdings auf einem Niveau von etwa 18 Mrd. USD, was als bedenklich eingestuft werden muss. Hier zeigt sich unter anderem, dass geplante öffentliche Kredite (IWF bzw. damit

verbundene Kredite weiterer Geber) noch nicht ausgezahlt wurden.

#### Wechselkurs und offizielle Devisenreserven

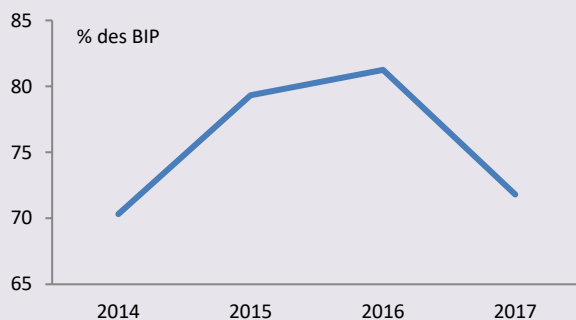


Quelle: Nationalbank der Ukraine

#### Öffentliche Finanzen verbessern sich, Risiken bleiben

Die fiskalische Konsolidierung war eins der Hauptziele der makroökonomischen Reformen der letzten Jahre, da die öffentliche Verschuldung während der Krise deutlich angestiegen ist. Diese Maßnahmen beginnen nun, Früchte zu tragen, wie die untenstehende Grafik verdeutlicht. Während sich die Staatsschulden im Verhältnis zum BIP seit 2013 (40% des BIP) mehr als verdoppelt haben (81% des BIP in 2016), wurde dieser Trend im letzten Jahr endlich gebrochen: 2017 sank die Staatsverschuldung im Verhältnis zum BIP auf ein Niveau von 72%, was eine deutliche Verbesserung darstellt.

#### Staatsverschuldung



Quelle: IWF

Trotz dieser positiven Trendwende bestehen weiterhin Risiken. Der Haushaltsplan für dieses Jahr sieht ein mit dem IWF vereinbartes Defizit von 2,5% vor. Es ist jedoch unwahrscheinlich, das besagte Ziel ohne das Ergreifen von korrektiven finanzpolitischen Maßnahmen zu erreichen ist. Dies ist auch eins der Themen, welche derzeit zwischen dem IWF und den ukrainischen Behörden diskutiert werden. Darüber hinaus könnte auch der Haushaltsentwurf 2019 bald zum Thema werden, insbesondere da im kommenden Jahr Präsidentschafts- und Parlamentswahlen anstehen.

#### Ausblick: Die Zukunft des IWF-Programms

Damit landen wir einmal mehr bei der Frage: Wird die Ukraine die Zusammenarbeit mit dem IWF fortsetzen? Hierbei muss berücksichtigt werden, dass die laufende (4.) Überprüfung des Programms schon seit mehr als einem Jahr überfällig ist. Insgesamt hat das IWF-Programm ein Volumen von 17,2 Mrd. USD – bislang wurden jedoch nur 8,5 Mrd. ausgezahlt.

In Anbetracht der Tatsache, dass der öffentliche Sektor zwischen Juli 2018 und Dezember 2019 in der Summe 8,6 Mrd. US-Dollar Auslandsschulden bedienen muss, scheint es keine Alternative zum IWF zu geben - sowohl zum aktuellen, als auch zu einem potentiellen Nachfolgeprogramm – das aktuelle Programm läuft im März 2019 aus. Eine Einigung mit dem IWF würde dabei zusätzliche Finanzierungskanäle öffnen: Seitens der EU (makrofinanzielle Hilfe) und anderer offizieller Geldgeber öffnen, aber auch seitens der privaten Kapitalmärkte.

Dafür wäre allerdings erst einmal eine schnelle Lösung der ungeklärten Fragen mit dem IWF notwendig. Auch wenn mit der Gründung des Anti-Korruptionsgerichts ein Schritt in die richtige Richtung geschehen ist, bleiben andere Themen wie kostendeckende Gaspreise und Haushaltskorrekturen weiterhin offen. Beide Punkte haben ganz offensichtlich auch eine politische Dimension, ganz besonders in einem Vorwahljahr, und erfordern daher entschlossenes Handeln der Entscheidungsträger.

#### Autor

Robert Kirchner, [kirchner@berlin-economics.com](mailto:kirchner@berlin-economics.com)

#### Herausgeber

Dr. Ricardo Giucci, Robert Kirchner

Eine ausführliche Behandlung der Thematik bietet der [8. Wirtschaftsausblick Ukraine](#)

[Für den Newsletter anmelden](#)

#### Deutsche Beratergruppe Ukraine

[www.beratergruppe-ukraine.de](http://www.beratergruppe-ukraine.de)

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



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