

Analyse

Die (globalisierte) Volkswirtschaft der Ukraine

Von Andreas Schwabe und Gunter Deuber, Raiffeisen Zentralbank, Wien

Zusammenfassung

Die Ukraine ist ein Land mit einem im regionalen Vergleich niedrigen Pro-Kopf-Wohlstand. Das beachtliche Wirtschaftswachstum seit dem Jahre 2000 wurde zum Großteil durch externe Faktoren – wie etwa hohe Stahlpreise – unterstützt. Aktuelle Fragen der Wirtschaftspolitik sind die Bekämpfung der Inflation, die schrittweise Erhöhung des Gaspreises durch Gazprom und die Auswirkungen der internationalen Finanzmarktkrise auf das Land. Ein Hauptrisiko für das nachhaltige Wachstum liegt in der negativen demographischen Perspektive.

Volkswirtschaftliche Eckdaten – Regionaler Vergleich

Mit dem Zerfall der Sowjetunion erlebte die Ukraine eine Dekade negativen Wirtschaftswachstums. Gemäß offizieller Statistiken sank das Bruttoinlandsprodukt (BIP) bis 1999 auf unter 40 % des Niveaus von 1989. Erst im Jahre 2000 setzte ein wirtschaftlicher Aufschwung ein, der mit Wachstumsraten von durchschnittlich 7,4 % pro Jahr bis heute anhält. Damit entspricht das BIP Ende 2007 etwa 70 % des Wertes von 1989. Es muss jedoch beachtet werden, dass solch ein Vergleich aufgrund der stark veränderten Wirtschaftsstruktur nur unter Vorbehalt angestellt werden kann.

Im regionalen Vergleich ist das Pro-Kopf-Einkommen der Ukraine noch gering: So beträgt das zum nominalen, jahresdurchschnittlichen Wechselkurs umgerechnete jährliche BIP pro Kopf im Jahr 2007 rund 2.200 Euro, während auf einen Einwohner des Nachbarn Polen fast 8.000 Euro kommen. Auch Russland liegt mit 6.300 Euro pro Kopf weit darüber, während Belarus mit 3.400 Euro ein höheres, aber vergleichbares Niveau zur Ukraine aufweist. Die Berücksichtigung unterschiedlicher Preisniveaus durch die Verwendung von Kaufkraftparitäten zur Umrechnung vermindert die Unterschiede teilweise. Das erhebliche Wohlstandsgefälle bleibt jedoch: Im Jahr 2006 betrug das zu Kaufkraftparitäten berechnete Pro-Kopf-BIP der Ukraine 7.000 Euro, dasjenige Polens 12.500 Euro; Russland kam auf knapp 10.000 und Belarus auf 7.400 Euro.

Determinanten des Aufschwungs

Der Wirtschaftsaufschwung seit dem Jahr 2000 ist einerseits durch die Ergebnisse von Restrukturierungen (etwa in Folge von Privatisierungen) und durch Reformbemühungen (z. B. Steuerreformen) zu erklären, andererseits spielen aber auch externe Faktoren eine bedeutende Rolle.

Erstens hatte die ukrainische Währung Hrywnja in Folge der russischen Finanzkrise in den Jahren 1998

und 1999 erheblich an Wert zum US-Dollar eingebüßt. Dies bedeutete für ukrainische Verbraucher und Unternehmen eine Verteuerung von Importgütern und gab der heimischen Industrie die Möglichkeit Kunden (zurück) zu gewinnen. Mit der Abwertung der Währung ging aber auch eine Erhöhung der Inflation einher.

Zweitens stiegen im Zuge des globalen Wirtschafts- und Rohstoffbooms der letzten Jahre die Weltmarktmesspreise markant. So erhöhten sich die Stahlpreise von 2002 bis 2004 um mehr als das Dreifache. Davon profitiert die Ukraine als sehr offene Volkswirtschaft mit einem Güterexportanteil von 35–50 % des BIP, wobei Metalle unter diesen Exporten einen Anteil von über 40 % einnehmen.

Drittens belebte sich zeitgleich mit dem Beginn der Wachstumsphase in der Ukraine auch die rohstoffgetriebene Wirtschaft des wichtigsten Handelspartners Russland. Russland ist für das ukrainische Verarbeitende Gewerbe und insbesondere den Maschinenbau ein traditionell wichtiger Absatzmarkt.

Viertens lag der Preis für russische Energieimporte im betrachteten Zeitraum weit unter dem Weltmarktpreis, was vor allem der in der Ostukraine angesiedelten Schwerindustrie zu Gute kam.

Die genannten Faktoren wirkten sich positiv auf die private Konsum- und Investitionsgüternachfrage aus, welche im Zeitraum 2000–2006 um jährlich 10,9 % bzw. 11,9 % anstieg. Unterstützt wurde dies noch durch ein günstiges internationales Kapitalmarktumfeld, welches es ukrainischen Unternehmen und Banken erlaubte, Kapital zu günstigen Konditionen am internationalen Kapitalmarkt aufzunehmen, um Investitionen zu finanzieren bzw. die inländische Kreditvergabe rasch auszuweiten.

Aktuelle Herausforderungen

Seit Mitte letzten Jahres ist der Wiederanstieg der Verbraucherpreis-inflation eines der beherrschenden wirt-

schaftspolitischen Themen. Im Lichte der weltweit anziehenden Lebensmittel- und Energiepreise ist dies kein spezifisch ukrainisches Phänomen, doch war die resultierende Inflationsrate des letzten Jahres in ihrer Höhe von 16,6 % überraschend und eine der höchsten Preissteigerungsraten in den GUS-Staaten. Eine Erklärung liegt einerseits in der hohen Empfindlichkeit der Inflation für Änderungen von Lebensmittelpreisen, da diese rund 60 % des Index zur Preismessung ausmachen, andererseits sind auch hohes Lohnwachstum, eine schnelle Ausweitung der Geldmenge und eine ausgabenfreudige Fiskalpolitik preistreibende Faktoren. Für dieses Jahr erwarten wir ebenfalls eine zweistellige Inflationsrate, jedoch niedriger – bei knapp über 10 %. Eine Gefahr stellt allerdings die mögliche Verfestigung von hohen Inflationserwartungen dar, die einen mittelfristigen Inflationsrückgang erschweren würden.

Ein anderer inflationstreibender Faktor sind Erhöhungen der Gasimportpreise durch die russische Gazprom. Während der Preis 2006 noch 95 Dollar pro 1000 m³ Gas betrug, stieg er 2007 auf 130 Dollar und in diesem Jahr um weitere 38 % auf 179,5 Dollar. Weitere Erhöhungen in den kommenden Jahren und ein vollständiger Abbau der Vergünstigungen im Vergleich zu Westeuropa sind in den nächsten drei bis vier Jahren zu erwarten. Bisher haben diese Preiserhöhungen nicht zu einer Wachstumsverlangsamung geführt, da gleichzeitig auch die Preise für ukrainische Exportgüter (Stahl und Erzeugnisse der chemischen Industrie) stiegen. Die Energiepreiserhöhungen bilden zudem einen Anreiz, die bislang sehr niedrige Energieeffizienz in diesen Wirtschaftszweigen zu erhöhen.

Zusammen mit den derzeit boomenden Importen für Konsum- und Investitionsgüter führt dieser Preisschock zu einer Verschlechterung der Leistungsbilanz, für die wir in diesem und den kommenden Jahren ein Defizit in Höhe von 5–6 % des BIP erwarten. Wir sind jedoch zugleich der Ansicht, dass steigende Direktinvestitionen und Kreditaufnahmen – vorausgesetzt die Ukraine bleibt ein kreditwürdiges Land im Sinne der internationalen Kapitalmarktfähigkeit – dieses Defizit kurz- und mittelfristig finanzieren können.

Sollten sich die aktuellen Verwerfungen auf den internationalen Finanzmärkten über einen längeren Zeitraum (ein bis zwei Jahre) hinziehen und auch die Realwirtschaft im globalen Maßstab treffen, dann würde dies auf jeden Fall eine deutliche Verteuerung der Auslandskapitalaufnahme bedeuten. Negativ könnte sich solch ein Szenario besonders auf die Ukraine auswirken, da eine globale Wachstumsschwäche ein nachhaltiges Absinken der Stahlpreise bedeuten würde und auch Russland ergreifen könnte.

Frustrierte Portfolioinvestoren – (noch) keine Auswirkungen auf Direktinvestitionen

Die zuvor skizzierten Tendenzen zeigen: Die Ukraine hat sich zu einer globalisierten Volkswirtschaft entwickelt, die sowohl auf der Export- als auch auf der Kapitalimportseite eng mit dem Rest der Welt verflochten ist. In den letzten Jahren hat die Ukraine in erster Linie von der – aus globaler Perspektive – reichlich vorhandenen internationalen Liquidität und der mit ihr einhergehenden niedrigen Risikoaversion internationaler Investoren profitiert. Direktinvestitionen und vor allem auch Portfolioinvestitionen (also Investitionen in den ukrainischen Kapitalmarkt und ukrainische Fremdwährungsanleihen) sind von 2005 bis zur Jahresmitte 2007 in hohem bzw. steigendem Maß ins Land geflossen. Die ukrainische Regierung, aber auch die Stadt Kiew oder private Schuldner konnten zu recht günstigen Konditionen (d. h. mit geringen Renditedifferenzen zu amerikanischen oder deutschen Staatsanleihen) durch in Euro oder Dollar begebene Fremdwährungsanleihen Hartwährung am internationalen Kapitalmarkt aufnehmen.

Andauernde innenpolitische Friktionen, daraus resultierende Verschlechterungen in der Bewertung durch die international führenden Länderrisikobewertungs-Agenturen sowie globale Rezessionsängste im Zuge der US-Immobilienmarktkrise und die international knapper werdende Liquidität haben sich in den letzten Monaten bereits negativ auf die Marktstimmung für Portfolioinvestitionen in die Ukraine ausgewirkt. Derzeit notieren etwa staatliche ukrainische Fremdwährungsanleihen in Relation zu vergleichbaren Ländern mit einer deutlich erhöhten Renditedifferenz – letztere kann als Schätzwert für die von Investoren verlangte Länderrisikoprämie, etwa auch in Kostenkalkulationsrechnungen bei Direktinvestitionen oder bei der Kapitalaufnahmen privater Schuldner interpretiert werden.

Damit ist die größte Herausforderung für den ukrainischen Staat in dem derzeit schwierigen globalen Umfeld die Wiederherstellung des internationalen Investorenvertrauens. Ansonsten könnten die bei den Portfolioinvestitionen seit Jahresmitte 2007 zu beobachtenden negativen Tendenzen auch auf die für die Ukraine so wichtigen Direktinvestitionen durchschlagen. Gegenteilig zu diesem Erfordernis wirken indes die jüngsten undurchsichtigen Interessenkonflikte im Umkreis des 100 % staatlichen ukrainischen Erdöl- und Erdgaskonzerns Naftohaz, der zum Jahreswechsel kurz vor dem Bankrott stand und seinen Gläubigern zunächst keinen zertifizierten Jahresabschluss nach internationaler Rechnungslegung (IFRS-Standards) vorlegen konnte. Die Situation konnte kurzfris-

tig nur beruhigt werden, indem der ukrainische Staat eine explizite Garantieerklärung für die Zahlungen an ausländische Gläubiger gab. Trotz staatlicher Garantieerklärung: Sollten die bis Ende Februar eingeforderten Jahresabschlusszahlen nach IFRS ungenügend sein oder es einen Zahlungsverzug auf die internationalen Naftohaz-Schulden geben (eine Zahlung gemäß der Garantieerklärung würde die Zustimmung mehrerer Ministerien benötigen), wäre dies dem Vertrauen in die paralyisierte und derzeit populistischer werdende ukrainische (Wirtschafts-)Politik sowie den institutionellen und strukturellen Konvergenzprozessen des Landes insgesamt sehr abträglich.

Ausblick: WTO und zukünftige Herausforderungen

Aufgrund aller angesprochenen Risiken – in der Ukraine selbst und in der Weltwirtschaft – setzen wir unsere Wachstumsprognose für 2008 bewusst niedrig bei 5,5 % an (Wachstum im Jahr 2007: 7,3 %). Langfristige (wirtschaftliche) Herausforderungen bestehen in der Diversifizierung der einseitigen Exportstruktur, der Verbesserung des Geschäfts- und Investitionsklimas, der verstärkten Förderung kleiner und mittelständischer Betriebe, der Bekämpfung der Korruption und einer Erhöhung der Effizienz staatlicher Institutionen.

Die Aufnahme der Ukraine in die Welthandelsorganisation (WTO) im Februar 2008 wird unserer Ansicht

nach keine unmittelbaren Auswirkungen auf die Wirtschaftsentwicklung haben, sich jedoch langfristig positiv auf Wachstum und Wohlstand auswirken. Der Beitritt wird wohl noch in diesem Sommer vom ukrainischen Parlament ratifiziert werden. Profitieren werden vor allem Exporteure (Stahl und chemische Industrie), während für heimische Lebensmittel-, Textil- und Automobilproduzenten aufgrund der niedrigen internationalen Konkurrenzfähigkeit Nachteile entstehen. Die Einführung verbesserter Produktionsstandards in Übereinstimmung mit WTO Richtlinien bietet jedoch auch hier Chancen. Anschließend an den WTO-Beitritt stehen Verhandlungen über ein Freihandelsabkommen mit der Europäischen Union an.

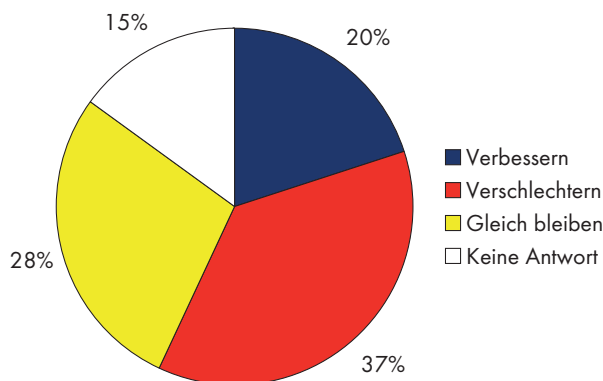
Letztlich ist auf die prognostizierte negative demographische Entwicklung hinzuweisen. Nach Projektionen der Vereinten Nationen soll die Bevölkerung bis zum Jahre 2020 von derzeit 46,6 Mio. auf 41,7 Mio. Einwohner zurückgehen. Dies ist insbesondere wegen der bereits hohen Ausgaben des staatlichen Rentensystems von rund 14 % des BIP mit hohen Risiken verbunden. Lösungen könnten eine Heraufsetzung des Renteneintrittsalters (von derzeit 55 Jahren für Frauen und 60 Jahren für Männer), eine Verlängerung der Einzahlungsperiode für die Mindestpension oder eine forcierte Immigrationspolitik sein.

Über die Autoren:

Andreas Schwabe ist ausgebildeter Ökonom und bei der Raiffeisen Zentralbank AG Österreich in der Abteilung Volkswirtschaft und Finanzmarktanalyse (Osteuropa) für die Länderanalyse Ukraine und Belarus zuständig.

Gunter Deuber ist ausgebildeter Ökonom und Philosoph. Er ist bei der Raiffeisen Zentralbank AG Österreich in der Abteilung Volkswirtschaft und Finanzmarktanalyse (Osteuropa) für staatliche Fremdwährungsanleihen aus Ost-, Südosteuropa und der GUS zuständig.

Grafik 1: Wird sich die wirtschaftliche Situation in der Ukraine im Jahr 2008 verbessern, verschlechtern, oder gleich bleiben? Die Meinung der ukrainischen Bevölkerung.



Quelle: Repräsentative Umfrage des FOM-Ukraine Ende Dezember 2007,

http://bd.fom.ru/report/map/projects/fom_ukraine/du081801