

25.11.2008

Die Ukraine wird 2009 in eine Rezessionsphase eintreten, der im zweiten Halbjahr jedoch bereits eine Erholung folgen sollte.

Die Wirtschaft ist gegenüber Konjunkturschocks widerstandsfähiger geworden, Schwachstellen bleiben aber Finanz- und Geldpolitik

IWF-Kredit zur Absicherung der Gesamtstabilität des Bankensektors

Ausblick langfristig positiv mit prognostiziertem BIP-Wachstum von 5-6% im Jahr 2010 und einstelligen Inflationsraten

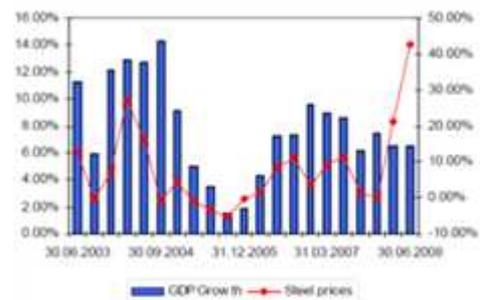


Für das H1 2009 wird eine Rezession prognostiziert, der im zweiten Halbjahr jedoch eine Erholung folgen sollte.

Der kurzfristige Ausblick hat sich für die Ukraine in den jüngsten Monaten dramatisch verändert. Das Land wird im nächsten Jahr mit hoher Wahrscheinlichkeit eine Rezession erleben. Die ukrainische Wirtschaft leidet einerseits unter den negativen Auswirkungen externer Faktoren, wie der globalen Finanzkrise, einer rückläufigen globalen Nachfrage und insbesondere sinkenden Rohstoffpreisen. Andererseits sieht sich die Ukraine auch hausgemachten Problemen gegenüber. Die Zentralbank der Ukraine musste den Bankensektor durch diverse administrative Maßnahmen vor einem Run auf die Banken schützen. Der Hauptzweck dieser Maßnahmen war die Stabilisierung des Marktes, doch könnten die Auswirkungen auf die

ukrainische Wirtschaft langfristig negativ sein. Deshalb wird die vom IWF neben der finanziellen Hilfe gewährte technische Unterstützung mit hoher Wahrscheinlichkeit eine Abschwächung dieser Erstmaßnahmen bewirken und zur Durchführung struktureller Reformen beitragen, von denen sowohl der Finanzsektor als auch die Gesamtwirtschaft profitieren sollten. „Letzten Endes könnte die Ukraine aus der Krise sogar deutlich gestärkt hervorgehen, allerdings werden bis dahin einige Herausforderungen zu bewältigen sein“, lautet die Einschätzung von Juraj Kotian, Co-Head Macro/Fixed Income CEE von Erste Group Research.

Wie stark das BIP schrumpfen wird, wird weitgehend von der Entwicklung der Stahlpreise und der Nachfrage nach Stahl abhängen. Die Erste Group Analysten erwarten für 2009 eine Rezession im Ausmaß von 2,5% des BIP, allerdings bereits im 2H09 wieder eine Rückkehr auf den Wachstumspfad. Das Leistungsbilanzdefizit wird 2009 auf 3% des BIP schrumpfen, da die Einfuhren auf Grund rückläufiger Nachfrage, Kreditknappheit und fallenden Rohstoffpreisen zurückgehen werden. Die Einführung flexibler Wechselkurse wird zu einer Abwertung der Landeswährung führen, die den realen Sektor der Wirtschaft stützen sollte. Der optimale UAH/USD-Wechselkurs wird von den Stahlpreisen abhängen. Auf Basis der aktuellen Metallpreise erwarten die Analysten der Erste Group ein optimales Niveau bei etwa 7 UAH pro Dollar, wobei sich die Griwna dieser Marke bereits allmählich nähert. Während der kommenden Monate wird der Wechselkurs der Griwna von den Maßnahmen der NBU – der Einführung flexibler Wechselkurse und einer administrativen Marktregulierung – beeinflusst werden. Eine wesentliche Rolle wird auch die Liquidität des Bankensektors spielen, da die derzeit angespannte Lage die Geldmarktzinsen steigen lässt.



Die Wirtschaft ist gegenüber Konjunkturschocks nun widerstandsfähiger (als noch vor einigen Jahren), Schwachstellen bleiben jedoch die Finanz- und die Geldpolitik

„Die Ukraine reagiert nun auf konjunkturell bedingte Schocks weniger empfindlich: Die Devisenreserven sind deutlich gestiegen, der Anteil des ausländischen Kapitals auf dem inländischen Finanzmarkt (der nun gut mit Kapital ausgestattet und profitabel ist) hat zugenommen, die Regeln für den Staatshaushalt wurden klar festgelegt (mit klaren Zuständigkeiten und Budgetverantwortlichkeiten) und die WTO hat den Außenhandel liberalisiert“, erklärt Maryan Zablotsky, Makroökonom der Erste Bank Ukraine.

Schwachstellen der ukrainischen Wirtschaftspolitik sind nach wie vor die Finanz- und die Geldpolitik. Der Staatshaushalt übt einerseits einen ausgleichenden Einfluss aus – seit 2000 betrug das durchschnittliche Budgetdefizit nur 0,75% des BIP. Allerdings erfolgte die Haushaltsplanung immer nur für ein Jahr, was bedeutete, dass die Regierung in Zeiten steigender Stahlpreise und rascheren Wachstums nominell zu höheren Ausgaben

neigte. Eine solche Haushaltspolitik wirkt eher prozyklisch und verstärkt die Auswirkungen volatiler Stahlpreise auf die Volkswirtschaft.

Die NBU setzt auf rasche Einführung flexibler Wechselkurse

Im Jahr 2008 kam es zu einem Kurswechsel, wobei die NBU auf einen rascheren Übergang zu flexiblen Wechselkursen drängte. Der Hauptvorteil dieses Schritts besteht darin, dass sich schockartige Veränderungen der Terms of Trade mit flexiblen Wechselkursen effizienter als mit fixen ausgleichen lassen. Wertet eine Währung mit flexiblen Wechselkursen ab, führt dies weder zu einer Senkung der Nominallöhne, noch zu negativen Auswirkungen für Exporteure.

Dank niedriger Budgetdefizite blieb die Staatsverschuldung stabil

Die Bruttoauslandsverschuldung der Ukraine beträgt USD 100 Mrd. (Stand 1H08). Kurzfristige Schulden und konzernintern vergebene Kredite belaufen sich auf insgesamt USD 32 Mrd. und sind durch die Devisenreserven zur Gänze abgedeckt. Dank der Bemühungen der Regierung um niedrige Haushaltsdefizite weist die Ukraine eine der niedrigsten Staatsverschuldungsquoten der CEE-Region auf. Vor der Gewährung des IWF-Kredits betrug die Staatsverschuldung 8-9% des für 2008 prognostizierten BIP. Zusätzlich gelangt in der Ukraine ein äußerst hoher Anteil des BIP – derzeit 38% – über den gesamtstaatlichen Haushalt zur Verteilung. Laut Analysten der Erste Group weist dies darauf hin, dass "die Staatsverschuldung sich im durchaus sicheren Bereich befindet und die Regierung viel Spielraum für Ausgabenkürzungen und die Vergabe von Garantien für Unternehmensschulden besitzt."

IWF-Kredit zur Absicherung der Gesamtstabilität des Bankensektors

Am 5. November räumte der IWF der Ukraine einen Standby-Kredit in Höhe von 16,4 Mrd. US-Dollar ein. Im Rahmen der mit dem IWF abgeschlossenen Vereinbarung verabschiedete das Parlament ein Gesetz über "Maßnahmen zur Bekämpfung der Auswirkungen der globalen Finanzkrise", das Richtlinien für Finanzpolitik, Geldpolitik, Inflationsbekämpfung und die Bankenaufsicht enthält.

Im Bereich der Finanzpolitik wird die Ukraine ihre Ausgaben 2009 kürzen um den sinkenden Einnahmen Rechnung zu tragen. Die Inflationsrate soll bis Ende 2009 bei 17% gehalten werden. Löhne und Sozialleistungen sollen nominell nur in jenem Ausmaß erhöht werden, das zur Inflationsabdeckung erforderlich ist. Im Rahmen der Geldpolitik wird die Ukraine ein System flexibler Wechselkurse einführen, das letzten Endes - zumindest im 1H09 - zu einer Abwertung der Landeswährung führen wird.

Das Abkommen mit dem IWF wird wesentliche Auswirkungen auf den Bankensektor haben. Da die Kreditklemme den Konjunkturabschwung verstärken kann, wurde eine Stützung des Bankensektors unbedingt notwendig. Daher sieht das Abkommen mit dem IWF die Schaffung eines 40 Mrd. UAH schweren Stabilisierungsfonds vor, der für die Vergabe von Krediten und zur Rettung von Banken eingesetzt werden soll. Die Regierung hat auch das Recht erhalten, auf dem Inlandsmarkt Kredite in ausländischer Währung aufzunehmen und für den Kauf gefährdeter Banken Staatsanleihen einzusetzen. Damit, sowie durch die Erhöhung der staatlichen Einlagengarantie von UAH 50.000 auf UAH 150.000 (womit 99% der Privatkonten abgedeckt sind) und die Intensivierung der Refinanzierungstätigkeit durch die NBU, soll die Stabilität des gesamten Bankensektors im Verlauf der zu erwartenden umfangreichen evolutionären Veränderungen gewährleistet werden. Der IWF und die Ukraine haben sich im Wesentlichen auf eine Förderung der weiteren Konsolidierung des Bankensektors geeinigt. Obwohl die Mindestkapitalanforderungen in der Ukraine doppelt so hoch wie in Europa sind, verfügt die Ukraine über 170 Banken. Im Lauf der Jahre 2009 und 2010 könnte sich deren Zahl um bis zu 30% verringern.

Ausblick langfristig positiv mit BIP-Wachstum von 5-6% im Jahr 2010 und einstelligen Inflationsraten

Der aktuelle Konjunkturschock stellt die Regierung der Ukraine hinsichtlich der Erfüllung von Finanzverpflichtungen gegenüber dem Ausland vor keine besonderen Schwierigkeiten, da die Staatsverschuldung gering ist. „Die Ukraine wird die Tilgungszahlungen zur Staatsschuld auch weiterhin pünktlich leisten, was das Image des Landes und das Anlegervertrauen erhöhen wird. Die von der Regierung (zur Erlangung des IWF-Kredits) ergriffenen Maßnahmen werden im Finanzsystem Veränderungen herbeiführen, die die Widerstandsfähigkeit der ukrainischen Wirtschaft gegenüber den konjunkturell bedingten Schwankungen bei der Nachfrage nach Stahl und den Stahlpreisen in Zukunft stärken werden“, prognostiziert Maryan Zablotskyy.

In Zukunft wird die Ukraine zwar nach wie vor konjunkturell bedingte Rückgänge der Nachfrage nach Stahl spüren, diese aber weit besser (als noch vor einigen Jahren) verkraften können. „Das BIP-Wachstum wird 2010 wieder das Potenzialwachstum von 5-6% erreichen, während sich die Inflation auf einen einstelligen Wert ermäßigen sollte“, so die Erste Group Analysten abschließend.

[Special Report: Ukraine \[pdf; 336,6 KB\]](#)