

Zur Wirtschaftslage der Ukraine, Zürich 22.4.214

Dr. Stanislava Brunner, Vorstandsmitglied Forum Ost-West

Aktueller Vorspann zu meinen Artikeln zur Wirtschaftslage der Ukraine und RF

In der gegenwärtig verwirrenden politischen Situation ist es höchst spekulativ, über die Wirtschaftsaussichten der Ukraine zu schreiben. Auch wenn wir vom wahrscheinlichsten Szenario - einer Ukrainischen Föderation - ausgehen, bleiben viele Fragen offen. Wie unabhängig werden die östlichen Regionen? Wird Russland weiterhin Gas mit Preisabschlägen liefern - oder nur in den Osten? Wird das pro-russische Sentiment im Osten des Landes noch verstärkt werden durch die harten Auflagen des IWF (Verdoppelung der Gaspreise, Sparmassnahmen, welche auch die Renten schrumpfen lassen)? Wird Putin mit dem Gaspreisen einlenken, wenn eine Umgehung der Gasimporte aus Russland durch die EU vorangetrieben wird?

Und: Das Risiko einer Eskalation der Kampfhandlungen bleibt bestehen.

Ukraine: die erste Finanzierungshürde genommen- Zürich, 30.3.2014

Gerade rechtzeitig ist ein Abkommen des IWF (Internationaler Währungsfonds) mit Ukraine zustande gekommen, um die Liquiditätsprobleme des Landes zu lösen. Die Währungsreserven waren auf 13.6 Mrd. \$ Ende Februar gesunken - auf ein Äquivalent von weniger als 2 Monate der Importkosten. Der Staat hat bis Jahresende 9 Mrd. \$ an Fremdwährungsschulden zu tilgen. Kapitalflucht, die quasi eingefrorene Investitions- und Geschäftstätigkeit und der starke Verfall der Währung verschärfen weiterhin die Lage.

Nun, der Beistandskredit des IWF (noch vom Direktorium zu bewilligen) sollte zwischen 14-18 Mrd. \$ betragen und den Weg freigeben für den Geldzufluss von weiteren Institutionen und Ländern - neben Europa von den USA und Japan. Die Gesamthilfe von 27 Mrd. \$ ist mit harten Auflagen verbunden: Die verlangte Reduktion der Subventionen für private Erdgasverbraucher mündet in einer 50% Steigerung der Tarife, neue Steuern werden erhoben und der staatliche Verwaltungsapparat soll um 10 % verringert werden.

Man fragt sich, warum diese harten Auflagen - in einer so heiklen politischen Situation -, um das Budgetdefizit von 4.5% des BIP bis 2016 auf 2.5% de BIP zu senken (Maastricht Kriterium verlangt eine Obergrenze von -3 % des BIP). Doch ohne drastische Maßnahmen würde der jetzige Trend einen Staatsbankrott bedeuten. Da sich die Wirtschaft in einer Rezession befindet, würden die Steuereinnahmen ohne Anhebung gewisser Steuern weiter sinken. Desto mehr muss auf der Ausgabenseite gekürzt werden. Die Zentralbank muss den Wechselkurs der Hrywna freigeben, nicht mehr weiter stützen. Die Härten für die Bevölkerung sollen durch gezielte Sozialmassnahmen gelindert werden. Andere Finanzierungserleichterungen?

In Brüssel billigte der EU-Gipfel die Vorschläge der EU-Kommission, die Zölle auf die Einfuhr ukrainischer Waren drastisch zu reduzieren.

Verschiedene Berater, z.B. Anders Aslund vom Peterson Institut for International Economy argumentieren, Ukraine sollte die Bedienung der Schulden an Russland - an einen Aggressor - aussetzen. Es handelt sich u.a. um Verbindlichkeiten an Gazprom von 2 Mrd. \$ und die erste Tranche des Finanzhilfeprogramm an Janukowitsch von 3 Mrd. Ukraine verlor ja durch die Annexion der Krim militärische Einrichtungen und die Ausrüstung zur Erdgasförderung im Schwarzen Meer.

Auch fragt man sich, ob China bereit wäre, finanziell einzuspringen? Nun, politisch ist es für China heikel, sich in das Krim- Konflikt einzumischen, wegen Tibet und anderer Grenzgebiete. Offiziell herrscht in China die prorussische Meinung vor (also keine Unterstützung der Ukraine) - wegen wirtschaftlicher Interessen. Wie aus einem NZZ Artikel hervorgeht, war Ukraine bisher ein wichtiger Waffenlieferant für China, was wegen der EU- Annäherung als Folge des westlichen Waffenembargos nicht mehr möglich sein wird. China braucht dringend Energie aus Russland. Und, strategisch gesehen, wird China als Gas- und Ölabnehmer für Russland ein wichtiges Pendant zu Europa.

Fazit: Das akute Finanzierungsproblem ist im Moment gelöst. Doch angesichts der kommenden Wahlen im Mai bleiben Fragen offen: Wird eine neue Regierung das Reformprogramm durchziehen? Und wenn nicht, wie reagieren die Geldgeber?

Wie kann Ukraine wirtschaftlich überleben? Zürich, 20.3.14

Wenn wir von dem Szenario ausgehen, dass Putins Armee das Territorium der Ukraine nicht bedroht, und die jetzige Regierung in Kiew für genügend Stabilität sorgen kann, werden wirtschaftliche Fragen in den Vordergrund rücken.

Akut ist der finanzielle Notstand, weil Ukraine laut UBS bis Ende 2015 etwa 15.6 Mrd. \$ an Fremdkrediten zurückzahlen muss. Und 15 Mrd. \$ beträgt die Summe, welche Russland noch in Dezember 2013 Ukraine als Kredit zugesagt, nachher jedoch eingefroren hatte. Wenn auch der in Dezember gewährte Preisnachlass für russisches Erdgas ausbleibt, und die Landeswährung Hrywna weiter fällt, steuert Ukraine auf die Zahlungsunfähigkeit zu. Die Reserven der Nationalbank sind als Folge der Stützkäufe ca. auf 16 Mrd. \$ bzw. 8% des (Bruttoinlandsprodukt) BIP gesunken.

Die EU-Kommission will Ukraine mit mindestens 11 Mrd. Euro beistehen - mit Mitteln aus dem Gemeinschaftshaushalt und den EU- Finanzorganisationen. Die Europäische Bank für Wiederaufbau (EBRD) ist bereit, Ukraine mit Investitionen von mindestens 5 Mrd. Euro über die Periode bis 2020 zu unterstützen. Die Voraussetzung ist, dass Reformen in Angriff genommen werden, wofür ein Abkommen der Ukraine mit dem Internationalen Währungsfonds (IWF) sorgen sollte. Die Weltbank hat zur Stabilisierung des Landes 3 Mrd. \$ an Hilfsgeldern in Aussicht gestellt. Die weitverbreitete Korruption und Behördenwillkür lähmen die Wirtschaft, bremsen Strukturreformen und verhindern Auslandsinvestitionen. Deswegen liegen laut der EBRD die Schlüsselprioritäten der Reformen im institutionellen Umfeld und den Massnahmen gegen die endemische Korruption.

Aktuelle Wirtschaftsfakten: BIP liegt bei 130 Mrd. Euro (Deutschland 2700 Mrd.), das pro Kopf Einkommen beträgt etwa 2840 Euro und die Wirtschaft befindet sich seit Ende 2012 in der Rezession. Die Landwirtschaft ist mit den Weizenexporten ein wichtiger Sektor, neben der Schwerindustrie (Stahlproduktion, Lokomotiv- und Maschinenbau) - mit allerdings sehr veralteten Anlagen. Ebenfalls exportrelevant sind Rohstoffe wie Eisenerz, Mangan und Kohle. Betreff Energie ist Ukraine vor allem von **Gasimporten** abhängig, wovon **58% aus Russland** kommen.

Aussichten: Da sich der angestrebte Freihandel mit der EU und die Vorzugsbehandlung durch Russland ausschliessen, werden die EU und die Ukraine mit zusätzlichen Kosten konfrontiert. Die Abschaffung der Zollschränken zwischen Ukraine und der EU (vorläufig von der EU einseitig reduziert) wird nicht ein so grosser Gewinn sein, da damit für Ukraine auch Importzolleinnahmen wegfallen. Die notwendigen Reformen werden schmerzhaft sein – sowohl die Sparmassnahmen als auch die Anpassung der subventionierten Gaspreise. Auch die Staatshilfen für die Unternehmen bleiben aus, bei gleichzeitiger Aussetzung der ukrainischen Wirtschaft dem freien Wettbewerb. Kurzfristig wird sich die Rezession vertiefen.

Das heisst, dass sich die Vorteile der Öffnung der Ukraine gegenüber dem Westen erst mittel- bis langfristig einstellen. Mit der Übernahme europäischer Normen wird sich das Investitionsklima verbessern und mit wachsenden Auslandsinvestitionen wird die Modernisierung vorwärtsgetrieben. Doch kurzfristig stellt sich die Frage, ob die schmerzhafteste Umstellung der Wirtschaft politisch verkraftbar ist.

Wie weit kann Russland gehen?

13.4.2014

In der Presse jagen sich Berichte über eine rasch wachsende Kapitalflucht aus der Russ. Föderation- RF in der Grössenordnung von 65 Mrd.\$ im ersten Quartal 2014 (so viel wie im gesamten Jahr 2013). Nicht nur die Russen sondern auch ausländische Investoren ziehen ihr Geld ab – wegen der generellen Unsicherheit über die geopolitischen Entwicklungen, bzw. der Unberechenbarkeit von weiteren russischen Massnahmen gegen Ukraine – sei es wirtschaftlicher oder militärischer Natur.

Sowohl die Ratingagentur Standard&Poors als auch Fitch haben mit der Senkung des Ausblicks auf negativ reagiert, Moody's stellte Russland unter Beobachtung. Bei Androhung weiterer Sanktionen seitens der EU und USA wird die Kapitalflucht anhalten, die Investitionsbereitschaft sinken, der Rubel weiter schwächeln (-6 % seit Februar 14) und die Refinanzierung an den internationalen Finanzmärkten wird sich für die russischen Unternehmen und den Staat verteuern.

Die Wirtschaftslage verschlechterte sich bereits vor der Krim-Krise. Im 2014 dürfe das BIP-Wachstum (laut der Weltbank) bis -1.8% sogar negativ werden. Die Inflation bleibt mit gegenwärtig 6.5% hoch. Zwar reagierte die Zentralbank mit Zinserhöhungen, doch die Verteuerung der Importe wegen der Rubelschwäche wirkt dagegen. Die Währungsreserven der russischen Zentralbank sind noch komfortabel: zwar sanken sie im Februar 2014 unter 500 Mrd. \$, doch auch beim weiteren Sinken bis auf 350 Mrd. \$ am Jahresende würden sie immer noch 6.6 Importmonate decken.

Der Ertragsbilanz war 2013 mit 1.6% des BIP auf der sicheren Seite, die Situation könnte sich aber sehr schnell verschlechtern. Der Ölpreis als Wachstumsfaktor hat sich abgekoppelt: sollte der Ölpreis steigen – was im Moment angesichts einer schwächeren Nachfrage aus China und der hohen Lagerbestände in den USA nicht anzunehmen ist - würde dies keine direkte Wachstumswirkung in Russland haben. Für Investoren sind Geopolitik und die Wachstumsaussichten wichtiger. Ein steigender Ölpreis dürfte zwar die Staatseinnahmen erhöhen, doch in der Zahlungsbilanz würde ein Ölpreisanstieg durch den Kapitalabfluss neutralisiert.

Die höhere Belastung der Staatsfinanzen infolge steigender Verteidigungsausgaben und der Krim- Subventionen kann durch den positiven Einnahmeneffekt aus der Rubel Abwertung kompensiert werden. Sollten westliche Sanktionen zu niedrigeren Exporteinnahmen aus Öl- und Gasimporten führen, wäre Russland allerdings härter getroffen. Wie weit kann Putin gehen mit den Drohungen, Gasexport durch Ukraine einzustellen?

Die EU kann kurzfristig die Waffe der reduzierten Gasimporte aus Russland kaum einsetzen. Die negativen Auswirkungen wären für die EU stärker zu spüren als für Russland. Doch mittel- und langfristig würde es Russland mehr schaden. Russland ist von den Erlösen der Gaslieferungen stärker abhängig als Europa vom Gas: die Einkünfte aus dem Öl- und Gasexport bilden mehr als die Hälfte des russischen Staatshaushaltes (Januar 2014 13.47 Mrd. \$). Wo ist die Schmerzgrenze für Moskau?

Diese Frage kann nicht mit wirtschaftlichen Argumenten beantwortet werden. Die Frage ist eher, was kann er der Bevölkerung zumuten? Wie weit ist die zivile russische Gesellschaft entwickelt, um zu reagieren? Wie weit sind die EU und die USA bereit zu gehen mit ihren Sanktionen? Offenbar war bereits allein die Androhung weiterer Sanktionen wirksam: nebst dem Kapitalabfluss wird es für Russland, bzw. russische Unternehmen immer schwieriger, sich auf westlichen Finanzmärkten zu refinanzieren. Der Rubelzerfall führt zu Panikkäufen der Bevölkerung und Flucht in Devisen – was weiter auf die Währungsreserven drückt.

RF- Wirtschaftsdaten	2012	2013	2014
GDP % p.a.	3.4	1.3	-1.0
Ölpreis -Ural crude	110.8	108.3	107.2 am 8.4.2014
Budgetsaldo % BIP	0.4	-0.4	-0.3
Inflation % p.a.	5.1	6.5	6.0
Währungsreserven Mrd.\$	538	510	477.7 am 11.4.14
Ertragsbilanzsaldo % BIP	3.6	1.6	0.9

Datenquellen: Weltbank, Russische Zentralbank, WIIW - Wiener Institut für Wirtschaftsstudien