

Dr. Klaus Bauknecht
klausdieter.bauknecht@ikb.de
 Oleksiy Artin
oleksiy.artin@ikb.de

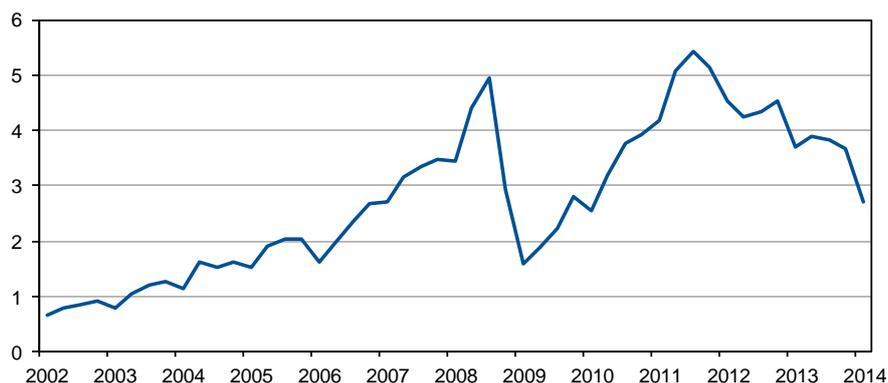
Freihandelsabkommen und Wachstumsperspektiven

Im vergangenen Monat unterzeichneten die Ukraine und die Europäische Union ihr Assoziierungsabkommen. Es sollte ursprünglich schon beim EU-Ostpartnerschafts-Gipfel im November 2013 im litauischen Vilnius unterschrieben werden. Doch die abgesetzte Regierung nutzte die Verhandlungen vor allem, um politische und wirtschaftliche Interessen durchzusetzen. Als der damalige Präsident Janukowitsch die Unterzeichnung schließlich verweigerte, setzten die monatelangen Proteste in Kiew ein, welche letztendlich zum Regierungswechsel führten. So wurde der politische Teil des Abkommens mit der neuen ukrainischen Führung im März 2014 unterzeichnet, der wirtschaftliche Teil (u.a. Regelungen für ein Freihandelsabkommen) wurde auf dem Gipfel in Brüssel im Juni 2014 verabschiedet. Von der vertieften EU-Integration erhofft sich die neue Regierung starke wirtschaftliche Impulse, die dringend notwendig sind – denn im aktuellen Umfeld schrumpft die Wirtschaft deutlich.

Das Freihandelsabkommen zwischen der EU und der Ukraine, dessen Umsetzung nun bevorsteht, sieht schrittweise eine bilaterale Aufhebung der Einfuhrbesteuerung für eine Vielzahl von Produkten vor. Nicht-tarifäre Handelshemmnisse sollen ebenfalls signifikant reduziert und die Regulierungsvorschriften angeglichen werden. Vor allem die Abschaffung der Zölle für Agrarerzeugnisse, die in der EU im Jahr 2012 durchschnittlich bei 13,2 % lagen, birgt großes Potenzial für die ukrainischen Exporte. Allerdings sollen weiterhin Einfuhrquoten für bestimmte Produkte wie Getreide gelten, so dass dem Exportwachstum vorerst Grenzen gesetzt sind. Für die restlichen Güter betragen die durchschnittlichen Zölle für die Ukraine und die EU 3,7 % bzw. 4,2 %. Das potenzielle Exportwachstum für industrielle Güter hängt grundsätzlich von der Umsetzung der in der EU geltenden Produktnormen für die ukrainische Industrie ab. Als Nicht-Beitrittskandidat verfügt das Land jedoch über keinen Zugriff auf EU-Finanzierungsmittel, so dass mit dem Assoziierungsabkommen verbundene Reformen, welche in den Beitrittsstaaten Mittel- und Osteuropas noch durch Strukturmittel der EU finanziert wurden, weitgehend aus eigenen Ressourcen gedeckt werden müssen. Die Kosten der Umsetzung der EU-konformen Produktnormen wurden von der ehemaligen ukrainischen Regierung auf 160 Mrd. US-Dollar beziffert, was ca. 90 % der jährlichen Wirtschaftsleistung des Landes entspricht.

Abb. 1: Ukrainische Ausfuhren in die Russische Föderation pro Quartal

in Mrd. US-Dollar



Quellen: UkrStat; IKB

Die bevorstehende Handelsliberalisierung mit der EU bedeutet auch, dass Einfuhren ukrainischer Waren in Länder, welche der von Russland initiierten Zollunion angehören, mit höheren Sätzen besteuert oder durch nicht-tarifäre Handelshemmnisse deutlich erschwert werden. Als Begründung für protektionistische Maßnahmen wird die Befürchtung Russlands angeführt, dass Produkte aus der EU nach geringfügiger Weiterverarbeitung als ukrainisch gekennzeichnete Waren auf den GUS-Markt gelangen könnten. Die Ausfuhren der Ukraine in die GUS-Länder beliefen sich 2013 auf 35 % der Gesamtexporte. Während über die Hälfte der ukrainischen Ausfuhren nach Europa auf Rohstoffe entfallen, sind schätzungsweise drei Viertel der Exporte in die GUS-Länder Produkte mit hohem Wertschöpfungsanteil. Entsprechend drohen durch die angestrebte Handelsliberalisierung mit der EU zumindest mittelfristig ein deutlicher Rückgang der Produktion in höheren Fertigungsstufen und eine zunehmende Spezialisierung auf die Herstellung von Primärgütern.

Die klassische Außenhandelstheorie bildet auch heute eine Argumentationsgrundlage für die Handelsliberalisierung. Je unterschiedlicher die Faktorausstattung der Länder, desto größer das Potenzial für Tauschgewinne. Die traditionelle Handelstheorie weist jedoch deutliche Erklärungsdefizite auf, weshalb neuere Ansätze Marktunvollkommenheiten berücksichtigen. Diese Ansätze erklären die komparativen Vorteile eines Landes primär durch technischen Fortschritt, der zumindest zeitweise Monopolgewinne zusichert. Die Auftragsbücher etlicher ukrainischer Technologieunternehmen werden in hohem Maß mit Bestellungen aus der Russischen Föderation gefüllt. Ein gravierender Auftragsrückgang bedroht nicht nur ihre Existenz, sondern zudem das technologische Umfeld. Solch eine Entwicklung entspräche einer Ausweitung der Technologielücke zwischen einem aufholenden und einem hoch-entwickelten Land. Sicherlich werden sich für die ukrainische Industrie und Agrarwirtschaft langfristig wachstumsfördernde Lerneffekte aus der vertieften Verflechtung mit der EU ergeben. Doch aktuell benötigt das Land kurzfristige Erfolge, insbesondere um die eingeschlagene Wirtschaftspolitik zu legitimieren.

Die Nachfragerückgänge auf den traditionellen Absatzmärkten wirken sich kurzfristig auf Produktionsniveau und Realeinkommen aus. Mögliche Wachstumsimpulse aus der Integration mit der EU benötigen eine Verbesserung der institutionellen Rahmenbedingungen. Allerdings dürften die Erfolge erst zeitverzögert nach zum Teil schmerzvollen Anpassungsprozessen einsetzen. So stellt insbesondere die zeitliche Diskrepanz, mit welcher die potentiellen ökonomischen Wohlfahrtseffekte der Handelsliberalisierung einsetzen, einen Risikofaktor für die soziale Stabilität und Integrität dar.

Bereitschaftskredit des Internationalen Währungsfonds und Transformation der Wirtschaft

Aufgrund struktureller Budget- und Leistungsbilanzdefizite in den letzten Jahren und einer immanenten innerpolitischen Krisenanfälligkeit ist die Kapitalmarktfinanzierung des Staates gegenwärtig mit hohen Risikoprämien verbunden. Die im Mai beschlossene Vereinbarung für Bereitschaftskredite (stand-by arrangements) des Internationalen Währungsfonds soll die Überwindung entstandener fiskalischer Engpässe ermöglichen. Gleichwohl tragen die Auflagen des IWF nicht unbedingt zur Stabilität des Landes bei.

Der IWF bindet seine finanzielle Hilfe berechtigterweise an stringente Konditionen. Die ukrainische Wirtschaft, die einen hohen Offenheitsgrad aufweist und sich gleichzeitig nicht von wirtschaftspolitischen Archaismen der Übergangsperiode verabschieden konnte, soll nun einer Liberalisierungstherapie unterzogen werden. Die ökonomische Denkrichtung, die als theoretische Basis für den IWF gilt und unter „Washingtoner Konsens“ bekannt ist, propagiert Marktliberalität als universelles Heilmittel, um makroökonomische Stabilität zu erreichen.

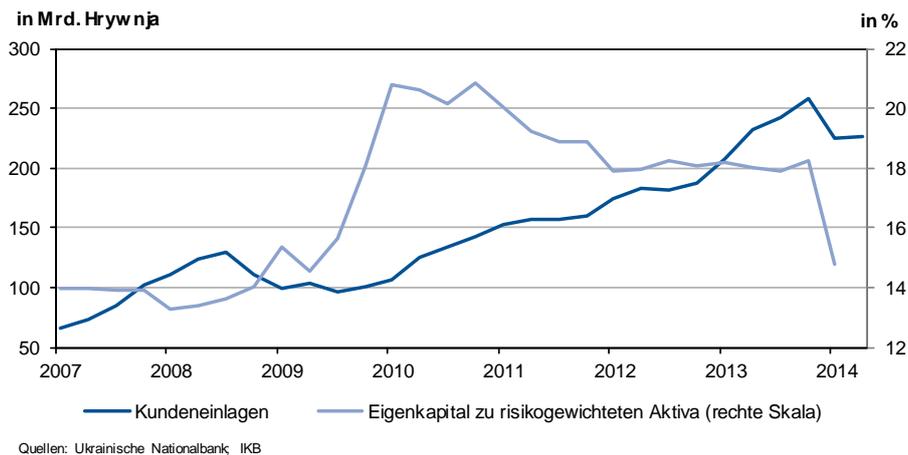
Bereits der Übergang zur Marktwirtschaft und die folgende leistungsorientierte Eigentümergesellschaft nach westlichem Vorbild wurden maßgeblich von neoliberalen Institutionen konzipiert. Privatisierung im Höchsttempo wurde zur Priorität erklärt und in einem institutionellen Umfeld eingeleitet, in dem klar definierte rechtliche Rahmenbedingungen fehlten. Daraus resultierte eine Kapitalkonzentration in wenigen Händen und die Entstehung einer kaum auf Einhaltung von Regeln orientierten Machtelite. Korruption, niedriges Wirtschaftswachstum und zunehmendes Potential für soziale Spannungen sind die Folgen.

Nach fast einem Vierteljahrhundert konnte die ukrainische Wirtschaft trotz fortgeschrittener Entstaatlichung und stärkerer Einbindung in den internationalen Handel noch immer nicht an das Produktionsniveau sowjetischer Zeiten anschließen. Die institutionelle Rückständigkeit des Landes hat neben ökonomischen bedeutende soziale Folgen: Für eine breite Bevölkerungsschicht hat sich die heimische politische Elite, ob regierend oder oppositionell, endgültig diskreditiert. Während einige ihre Hoffnung auf einen Strukturwandel alleine mit einer Annäherung an die EU in Verbindung bringen, betrachten die anderen das „importierte Erfolgsrezept“ mit Skepsis. Trotz einer Vielfalt regionaler Identitäten sind es gerade die außenpolitischen Präferenzen, die in verschiedenen Landesteilen auseinanderklaffen. Die Hinwendung nach Europa dominiert im Westen des Landes, während die Präferenz zur Beibehaltung und Vertiefung der wirtschaftlichen Zusammenarbeit mit den GUS-Ländern im Osten stärker ausgeprägt ist. Statt einer offenen Diskussion über die Vor- und Nachteile der Politikausrichtung wurde die Orientierungsdisparität durch ukrainische Politiker im Wahlkampf bewusst kultiviert. Die Ausrichtung nach Ost oder West wurde von allen Parteien zunehmend als konkurrierend und nicht komplementär wahrgenommen. Der ukrainischen Wirtschaft, die einen sehr hohen Offenheitsgrad aufweist, bieten jedoch multilaterale Beziehungen das größte Wachstumspotential.

Die Eingriffe des IWF in die Ordnungspolitik tragen selten einen präventiven Charakter und kommen meist zum Einsatz, nachdem die ökonomischen Verzerrungen im betroffenen Land ein kritisches Niveau erreicht haben. Die inhärente Stabilität des privaten Sektors, welche die klassische Ökonomie unterstellt, ist im Kontext einer Krise nicht gegeben. Die aus der neoliberalen Lehre abgeleiteten Krisenmaßnahmen sind daher oft nur schwer realisierbar und können gar kontraproduktiv wirken. Zwar zeigt sich der IWF zunehmend bereit, seine Konditionen weniger stringent auszurichten, von der Anpassung des Kriseninstrumentariums bleibt jedoch die Forderung nach höheren Zinsen und Steuern sowie niedrigeren Staatsausgaben auch dieses Mal unberührt.

Für den ukrainischen Fiskus fallen in diesem und dem nächsten Jahr ca. 19 Mrd. US-Dollar an Zinszahlungen und Tilgungen an. Die geplante Einführung einer progressiven Einkommensbesteuerung und radikale Ausgabenkürzungen sollen das strukturelle Budgetdefizit (fast 5 % des BIP in 2013) verringern. Da die geplante Abschaffung von Energiesubventionen für Haushalte durch eine stufenweise Erhöhung der Gaspreise erfolgt, rechnet der staatliche Gasversorger Naftogas für 2014 bereits mit einem Verlust von 8 Mrd. US-Dollar, der ebenfalls aus der Staatskasse finanziert werden muss. Zudem setzt der seit Anfang des Jahres andauernde Ansturm auf Einlagen den Bankensektor unter Druck. Eine Reihe von Banken steht vor der Abwicklung, andere benötigen dringend Kapitalspritzen. Die Kosten für die Rekapitalisierung systemrelevanter Finanzinstitute, die auf über 4 Mrd. US-Dollar geschätzt wurden, dürften nun sogar höher ausfallen.

Abb. 2: Kundeneinlagen in heimischer Währung und Kapitalaustattung der Banken



Angesichts des sinkenden Vertrauens in das ukrainische Finanzsystem schreitet die lang überfällige Wechselkursflexibilisierung ([siehe IKB Kapitalmarkt-News vom 7. Februar 2014](#)) nicht wie vereinbart voran. Die Erwartungen bezüglich des Außenwerts der heimischen Währung scheinen noch nicht fest verankert zu sein. So konnte die Zentralbank auf Einschränkungen wie Kapitalverkehrskontrollen und Zwangsumtausch von Fremdwährungsumsätzen der Exporteure nicht ohne Weiteres verzichten.

Die vom IWF zugesicherten und zum Teil bereits ausgezahlten Krisenkredite in Höhe von 17 Mrd. US-Dollar stoßen bereits an die im Rahmen eines Bereitschaftskredits geltende Obergrenze von 800 % der IWF-Landesquote. Weitere 15 Mrd. US-Dollar an Sonder- und Projektkrediten sollen für die Transformationsperiode von EU, Weltbank und anderen supranationalen Institutionen gewährt werden. Vor dem Hintergrund deutlich fallender Exporte, schrumpfender inländischer Nachfrage und andauernden militärischen Auseinandersetzungen ist in 2014 ein Einbruch der Wirtschaftsleistung von bis zu 10 % nicht auszuschließen. So dürfte der staatliche Refinanzierungsbedarf allein für das laufende und kommende Jahr die Summe der zugesicherten Mittel deutlich übersteigen.

Fazit: Freie Marktwirtschaft kann Wirtschaftswachstum und Wohlstand nur dann nachhaltig schaffen, wenn definierte und legitimierte institutionelle Rahmenbedingungen bestehen und Wettbewerb auf Leistungsprinzip und Chancengleichheit aufbaut. Das Freihandelsabkommen zwischen Ukraine und EU kann nur mittel- bis langfristig Wachstumsimpulse liefern, eine weitere kurzfristige Zuspitzung der Krise könnte dagegen ernste soziale Verwerfungen in der Ukraine nach sich ziehen. Ob der ökonomische Nutzen aus der Handelsliberalisierung mit der EU die Kosten von Strukturanpassungen und wirtschaftlicher Desintegration mit den GUS-Ländern kompensiert, hängt von den künftigen Reformfortschritten der Ukraine ab. Weitere Risiken ergeben sich aus den Konditionen des IWF-Kredits, die vor allem für ein Schwellenland in einer Wirtschaftskrise nicht stabilisierungsfördernd wirken. Zudem scheint der kurzfristige Refinanzierungsbedarf der Ukraine die Höhe der in Aussicht gestellten Kredite zu übersteigen.

Disclaimer:

Diese Unterlage und die darin enthaltenen Informationen begründen weder einen Vertrag noch irgendeine Verpflichtung und sind von der IKB Deutsche Industriebank AG ausschließlich für (potenzielle) Kunden mit Sitz und Aufenthaltsort in Deutschland bestimmt, die auf Grund ihres Berufes/ Aufgabenstellung mit Finanzinstrumenten vertraut sind und über gewisse Erfahrungen, Kenntnisse und Sachverstand verfügen, um unter Berücksichtigung der Informationen der IKB Deutsche Industriebank AG ihre Anlage- und Wertpapier(neben)dienstleistungsentscheidungen zu treffen und die damit verbundenen Risiken unter Berücksichtigung der Hinweise der IKB Deutsche Industriebank AG angemessen beurteilen zu können. Außerhalb Deutschlands ist eine Verbreitung untersagt und kann gesetzlich eingeschränkt oder verboten sein.

Die Inhalte dieser Unterlage stellen weder (i) eine Anlageberatung (ii) noch eine individuelle Anlageempfehlung, (iii) noch eine Einladung zur Zeichnung (iv) noch eine Willenserklärung oder Aufforderung an den Kunden ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten abzugeben oder einen Vertrag über eine Wertpapier(neben)dienstleistung zu schließen, dar. Die Unterlage wurde nicht mit der Absicht erarbeitet, einen rechtlichen, steuerlichen oder bilanziellen Rat zu geben. Empfehlungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Unterlage dar. Die Angaben beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Unterlage. Eine Änderung der Meinung des Verfassers ist daher jederzeit möglich, ohne dass dies notwendigerweise publiziert wird. Die in der Unterlage zum Ausdruck gebrachten Meinungen spiegeln nicht zwangsläufig die Meinung der IKB wider. Prognosen zur zukünftigen Entwicklung geben Annahmen wieder, die sich in Zukunft als nicht richtig erweisen können; für Schäden, die durch die Verwendung der Unterlage oder von Teilen davon entstehen, wird nicht gehaftet.

Bei der Unterlage handelt es sich auch nicht um eine Finanzanalyse im Sinne des WpHG. Sie unterliegt daher nicht den aufsichtsrechtlichen Anforderungen an eine Finanzanalyse. Die inhaltlichen und organisatorischen Vorgaben an eine Finanzanalyse sind nicht anwendbar. Ein Verbot des Handelns vor Veröffentlichung besteht nicht.

Die vorliegende Unterlage ist urheberrechtlich geschützt. Das Bearbeiten oder Umarbeiten der Unterlage ist untersagt. Eine Verwendung der Unterlage für gewerbliche Zwecke, auch auszugsweise, ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der IKB Deutsche Industriebank AG zulässig.

Ansprechpartner in der IKB Deutsche Industriebank AG

40474 Düsseldorf
Wilhelm-Bötzkens-Straße 1
Telefon +49 211 8221-0

Volkswirtschaft und Research
Telefon +49 211 8221-4118

28. Juli 2014

Herausgeber: IKB Deutsche Industriebank AG

Rechtsform: Aktiengesellschaft

Sitz: Düsseldorf

Handelsregister: Amtsgericht Düsseldorf, HR B 1130

Vorsitzender des Aufsichtsrats: Bruno Scherrer

Vorsitzender des Vorstands: Hans Jörg Schüttler

Vorstand: Dr. Dieter Glüder, Claus Momburg, Dr. Michael H. Wiedmann