

Kurzfassung

Polen und die Ukraine richten in den kommenden Wochen gemeinsam die Fußballeuropameisterschaft 2012 aus. Die Organisation dieses prestigeträchtigen Wettkampfs soll ein Glanzlicht der Entwicklung beider Länder seit der Abkehr vom Sozialismus vor mehr als zwanzig Jahren darstellen. Allerdings zeigt ein differenzierter Blick auf beide Länder ein anderes Bild: das eines stabilen Landes mit einer anpassungsfähigen Wirtschaft, das sich schnell dem Zentrum Europas annähert auf der einen Seite und das eines wackelnden Landes mit einer Wirtschaft in Schwierigkeiten, siechend am Rande Europas, auf der anderen Seite.

Kurzfristiges politisches

Risiko:

Polen: 1 / 7

Ukraine: 5 / 7

Russland: 2 / 7

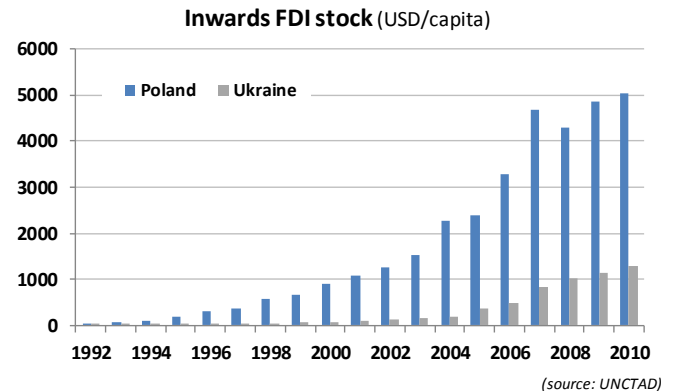
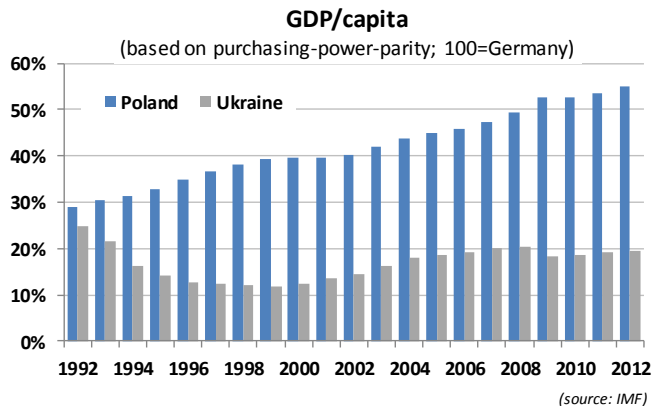
Länderrisikoeinschätzung

Der gewählte Weg seit der Unabhängigkeit

Die Ukraine war eine der ärmsten Sowjetrepubliken, als sie nach der Auflösung der Sowjetunion 1991 ihre Unabhängigkeit erlangte. Da die agrarische Wirtschaft unter sowjetischer Herrschaft eine schnelle (Über-)Industrialisierung erfahren hatte, begann die Ukraine ihre wirtschaftliche Transformation mit einer relativ guten Infrastruktur und einem großen Kapitalstock. Entsprechend groß waren 1991 die Hoffnungen, dass die Ukraine bald eine freie Marktwirtschaft mit einer europäischen Zukunft werden würde. Die Dinge entwickelten sich im Nachhinein etwas anders. Nach den wirtschaftlich verheerenden und gesetzlosen 1990er Jahren wuchs die Ukraine im Jahr 2000 nur im regionalen Durchschnitt, ohne die erlittenen großen Produktionseinbußen durch eine kräftigere Erholung zu kompensieren. Hinzu kam, dass das Wachstum vor allem auf vorübergehenden Einflüssen wie preiswertem Gas aus Russland und günstigen externen Bedingungen beruhte. Diese verbesserten zwar die Austauschrelationen im Außenhandel (terms of trade), vereitelten aber die Modernisierung der ukrainischen Wirtschaft. Die tiefe Wirtschaftskrise der Jahre 2008 und 2009 (siehe Kasten) hat daran wenig geändert, aber sie zeigte, wie schwach die ukrainische Wirtschaft ist.

Polen war nie so eng in den sowjetischen Herrschaftsbereich integriert wie die Ukraine. Die Ausgangsposition der beiden Länder war daher ziemlich unterschiedlich. Mit günstigen und gut ausgebildeten Arbeitskräften an der Schwelle zu Europas größter Volkswirtschaft war Polen gut aufgestellt für ausländische Investitionen. Wenngleich das Land keine bekannten Marken und international führenden Unternehmen aufweist, bevorzugen Investoren Polen wegen seiner qualifizierten Arbeitskräfte und seines großen Potentials für weitere Produktivitätsgewinne. Eine große Herausforderung stellen nun die nächsten Schritte entlang der Wertschöpfungskette und die Förderung des Dienstleistungssektors da. Denn bei arbeitsintensiver Produktion gerät Polen gegenüber günstigeren europäischen Ländern wie Bulgarien und Rumänien zunehmend ins Hintertreffen.

Während der vergangenen zwei Jahrzehnte realisierte Polen große wirtschaftliche Fortschritte und verringerte den Abstand zur Wirtschaftsleistung der Westeuropäer. Während das polnische Pro-Kopf-Einkommen 1991 weniger als 30% des deutschen Niveaus erreichte sind es gegenwärtig 55%, und die Lücke zum Rest Europas wird sich angesichts der starken wirtschaftlichen Entwicklung Polens in den kommenden Jahren weiter schließen. Ausgehend von einem vergleichbaren Niveau wie Polen vor zwanzig Jahren erlebte die Ukraine zunächst einen Rückgang seines Pro-Kopf-Einkommens und konnte seither lediglich auf 35% des polnischen Pro-Kopf-Einkommens aufschließen.



Kasten 1: Polens Platz am europäischen Tisch

Nach dem Fall des Kommunismus nahm Polen schnell und entschlossen Kurs auf Europa und trat 2004 der Europäischen Union bei. Als siebtegrößte Wirtschaft unter den 27 Mitgliedsstaaten der EU mit der sechstgrößten Bevölkerungszahl und starken wirtschaftlichen Daten sollte Polen auch ein wachsendes politisches Gewicht in der EU erhalten. Tatsächlich hat Polen unter Ministerpräsident Tusk eine zuverlässige proeuropäische Haltung eingenommen, um das Land als einen der zentralen europäischen Entscheidungsträger zu positionieren. Dies markiert nicht nur eine Abkehr von der Haltung der Vorgängerregierung, es zeigt zudem eine stärkere Orientierung des Landes an Europa als sie derzeit beispielsweise Ungarn oder die Tschechische Republik aufweisen. Die Übernahme des Euro würde schließlich Polens Position im Zentrum Europas unterstreichen. Allerdings wird die Teilnahme an der ramponierten Währungsunion nicht vor 2015 stattfinden – ein offizielles Zieldatum wurde bislang noch nicht festgelegt. Auch hält die polnische Öffentlichkeit derzeit nicht viel von der Übernahme des Euro, was nicht wirklich überraschend ist.

Warschau war im vergangenen Jahr sorgfältig darauf bedacht, bei einer eventuellen Konzentration auf „Kerneuropa“ nicht in die „zweite Reihe“ außerhalb der Eurozone zu rutschen. Trotz heftiger Kritik aus der konservativen Opposition will sich die Regierung am Fiskalpakt beteiligen, der eine umfassendere Überwachung der öffentlichen Finanzen durch die EU vorsieht.

Nachdem Polen nun eng in die Strukturen der EU eingebunden ist, hat sich die traditionell misstrauische Haltung gegenüber Russland langsam zu einem

pragmatischeren Verhältnis gewandelt. Mit Deutschland, dem Erbeind der Vergangenheit, unterhält Warschau zunehmend gute Beziehungen. Das Land wird für den deutschen Osten zu dem, was Frankreich bereits für den Westen Deutschlands ist: ein natürlicher, unverzichtbarer wirtschaftlicher und politischer Partner.

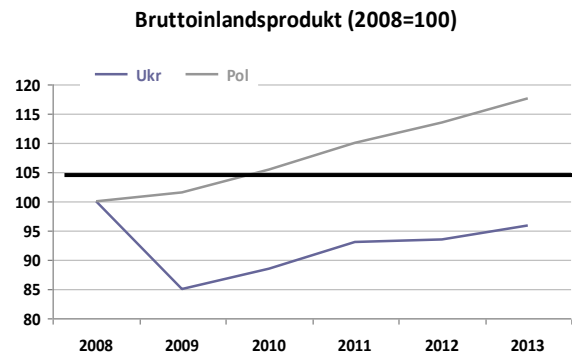
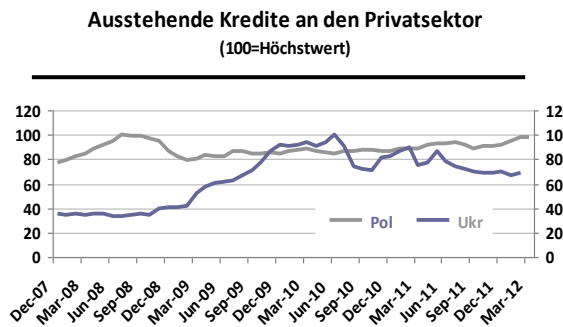
Wirtschaftliche Entwicklung während der Krisenjahre

Als die Krise gegen Ende 2008 Polen erreichte, wuchs das Land noch kräftig in der Folge des Beitritts zur EU im Jahr 2004. Es war das einzige EU-Mitglied, das im Jahr 2009 eine Rezession vermeiden konnte. Dazu führten Glück und eine solide Politik, die von einer geringeren Bedeutung der Exporte nach Westeuropa, gesunden Bilanzen der Unternehmen und Haushalte sowie einem starken Bankensystem unterstützt wurde. Im Jahr 2009 leistete Warschau substanzielle Unterstützung, um die Wirtschaft am Laufen zu halten. Seit Ende 2008 wuchs das polnische Bruttoinlandsprodukt (BIP) dank robuster Konsumausgaben und anhaltender Exporte in Länder wie Deutschland um mehr als 10%. Polen wird zunehmend in die deutsche Wertschöpfungskette integriert.

Im Jahr 2011 wuchs Polens reales BIP anhaltend kräftig um 4,3%. Obwohl sich das Land im Vergleich zu anderen Staaten Mittel- und Osteuropas damit noch recht gut halten konnte, ist Polen offensichtlich nicht immun für die Turbulenzen in der Euro-Zone. Nach ersten stabilen Daten zu Jahresbeginn 2012 haben sich die ökonomischen Indikatoren zuletzt etwas verschlechtert, insbesondere die industrielle Produktion zeigte Schwäche. Trotzdem erhöhte die Zentralbank ihren Leitzins im Mai vor dem Hintergrund einer Inflationsrate von etwa 4% bei einem Inflationsziel von 2,5%. Eine Verlangsamung der Bautätigkeit käme nicht überraschend, da viele öffentliche Investitionsprojekte im Zusammenhang mit der nun beginnenden Fußball-EM Euro 2012 stehen. Obwohl die Wachstumsrate unter dem Vorjahreswert liegen dürfte, wird Polen mit prognostizierten 2,7% im Jahr 2012 weiterhin den Rest Europas übertreffen. Die inländische Nachfrage bleibt der wichtigste Wachstumsmotor, wenngleich sich der Schwerpunkt weiter vom Konsum hin zu den Investitionen verschieben dürfte: da die polnischen Unternehmen ihre Kapazitätsgrenzen erreicht haben, sind die Investitionen gestiegen.

Polens Leistungsbilanzdefizit lag in den vergangenen Jahren stabil bei 2–3% des BIP und damit deutlich unter dem Niveau von 5% des BIP in den Jahren 2007 und 2008. Kapitalzuflüsse ausländischer Direktinvestitionen decken das Defizit weitgehend ab. Dank des anhaltenden Wachstums der Waren- und Dienstleistungsexporte – im Schlepptau der robusten deutschen Wirtschaft – hat sich das polnische Defizit in den vergangenen Monaten sogar verringert. Da eine Fortsetzung dieses Trends erwartet wird, dürfte sich das externe Defizit Polens weiter auf unter 2% des BIP verringern. Auch der starke Anstieg der EU-Transfers – die im laufenden Jahr 2% des BIP betragen werden, das Zweifache des Niveaus von 2009 – hilft bei der Begrenzung des Fehlbetrags. Tatsächlich erhält Polen in der Haushaltsperiode 2007–2013 insgesamt 67 Mrd Euro aus dem EU

Strukturfonds und könnte in der Haushaltsperiode 2014–2020 weitere 67–82 Mrd Euro bekommen.



Die Ukraine wies im vergangenen Jahr ein reales Wachstum des BIP von 5,2% auf, das jedoch stark von der inländischen Konsumnachfrage abhing. Dies wird auch weiterhin der Fall sein, da sich Exporte und Investitionen nur schwach entwickeln. Verglichen mit dem letzten Quartal 2011 ging die Wirtschaftsleistung in den ersten drei Monaten 2012 um 0,3% zurück. Auf annualisierter Basis bedeutet dies einen Wachstumsrückgang von 4,7% im 4. Quartal 2011 auf 1,8% im 1. Quartal 2012.

Vor der Krise in den Jahren 2008 und 2009 erlebte die Ukraine ein robustes Wirtschaftswachstum, doch die Institutionen des Landes blieben schwach. Von 2000 bis 2007 wuchs das reale BIP um durchschnittlich 7,5%. Gleichzeitig bildeten sich Schwachpunkte in der Zahlungsbilanz und im Bankensystem. Bei hohen Stahlpreisen und Gaspreisen weit unterhalb des Weltmarktniveaus hatte die Ukraine wenig Anreiz, die bedrückend niedrige Energieeffizienz seiner Industrie zu verbessern. So hatte sich die Leistungsbilanz 2007 durch steigende Importe bereits stark verschlechtert. Dazu trugen eine starke Kreditausweitung und ein Immobilienboom bei, die zu einer Überhitzung der Wirtschaft führten. Die Ungleichgewichte im privaten Sektor vergrößerten sich deutlich, da nahezu 60% der gesamten Kredite in ausländischer Währung nominiert und an Schuldner ohne eigene Fremdwährungseinkommen vergeben worden waren. Die Bankenfinanzierung beruhte zunehmend auf kurzfristigen Auslandskrediten. Gleichzeitig trieb die stark expansive Fiskalpolitik der Regierung den Konsum weiter an und trug zur Verschlechterung der Leistungsbilanz bei.

Als Konsequenz aus der Ansammlung von Schwachpunkten war die Ukraine eines der Länder, die am stärksten von der globalen Wirtschafts- und Finanzkrise getroffen wurden. Die Stahlpreise stürzten um 80% und Russland erhöhte die Gaspreise, was zu einer Zahlungsbilanzkrise in der Ukraine führte. Die Kapitalflüsse kehrten sich abrupt um und der Druck auf die Landeswährung erhöhte sich zusätzlich durch das schwindende Vertrauen in das Bankensystem und das Platzen der Immobilienblase. Trotz einer niedrigen Staatsverschuldung entwickelte sich durch die starke Abnahme der Wirtschaftsleistung – das reale BIP der Ukraine sank 2009 um gewaltige 15% – sowie wegen der Fälligkeit

schwebender Verbindlichkeiten und des fehlenden Zugangs zu den Märkten auch eine Krise der öffentlichen Finanzen. Am Schluss war die Ukraine gezwungen, den IWF um Unterstützung bei der Finanzierung des aufgelaufenen Zwillingsdefizits in der Leistungsbilanz und im Staatshaushalt zu bitten. Allerdings ist die Unterstützung des IWF immer mit Auflagen verbunden, die im Herbst 2009 bereits verletzt und im Vorfeld der Präsidentschaftswahlen 2010 nicht mehr ernsthaft verfolgt wurden. Obwohl nach den Wahlen ein neues Programm vereinbart wurde, geriet auch dieses schnell aus der Spur, da kurzfristige politische Vorteile alle anderen Überlegungen weit überwogen.

Spürbare Tilgungen an den IWF werden in diesem und im nächsten Jahr fällig. Dies erhöht den externen Finanzbedarf zusätzlich zu dem zuletzt wieder vergrößerten Leistungsbilanzdefizit. Letzteres erreichte im vergangenen Jahr 5,6% des BIP und dürfte sich im laufenden Jahr weiter erhöhen. Da der Zugang zum privaten Kapitalmarkt versperrt und das IWF-Programm ausgesetzt ist, ist die Ukraine sehr anfällig für eine erneute Zahlungsbilanzkrise.

Die Aussichten auf eine Wiederaufnahme der IWF-Unterstützung sind eingetrübt. Angesichts der wiederholten Verstöße gegen die Programmauflagen in der Vergangenheit beharrt der IWF auf seinem Standpunkt und stellt verschiedene Bedingungen, die vor einem Neubeginn der finanziellen Unterstützung erfüllt sein müssen. Die wichtigsten Streitpunkte sind die scharfen Anhebungen der inländischen Gaspreise auf ein kostendeckendes Niveau und eine flexiblere Wechselkurspolitik, die sehr wahrscheinlich zu einer substantziellen Abwertung der Landeswährung Hrywnia führen würde. Bei dem Versuch, eine Anhebung der inländischen Gaspreise zu vermeiden, hat die ukrainische Regierung im vergangenen Jahr alle Hoffnungen auf die Gewährung eines günstigeren Preises für importiertes Gas aus Russland (siehe Kasten 2).

Kasten 2: Der Preis für niedrigere Gaspreise

Da die Ukraine sehr stark von zunehmend teureren Gasimporten aus seinem östlichen Nachbarland abhängig ist, drängt Kiew nachdrücklich auf einen Preisnachlass. Unter dem bestehenden Zehnjahresvertrag muss die Ukraine in diesem Jahr rund 415 USD je 1.000 m³ Erdgas zahlen – einer der höchsten Preise für russisches Erdgas in Europa. Die Aussicht auf eine günstiger Gasversorgung wurde von Russland genutzt, um die Ukraine zur Teilnahme an seiner Eurasischen Zollunion mit Kasachstan und Weißrussland sowie zur Aufgabe der Kontrolle über das strategische Pipelinennetz für den Gastransit durch die Ukraine zu bewegen. Letzteres transportiert etwa 80% des gesamten russischen Gasexports in die EU und ist das einzige Faustpfand der Ukraine in den Verhandlungen mit Russland. Doch Gazprom hat angekündigt, dass es etwa die Hälfte seines Gasexports durch die Ukraine auf die neue North-Stream-Pipeline und das weißrussische Pipelinennetz umleiten will.

Die Ukraine verliert damit das kleine Druckmittel, das sie gegenüber Russland in der Hand hat. Zudem droht eine endgültige Entscheidung von Gazprom über den Baubeginn für „South Stream“, eine teure und theoretisch unnötige Pipeline, die

die Ukraine über das Schwarze Meer umgehen würde und 2015 in Betrieb gehen könnte. Daher kann Moskau darauf warten, dass die Ukraine schließlich auf die russischen Forderungen eingeht, da ihr keine andere Möglichkeit mehr bleibt. Die jüngsten Erfahrungen des benachbarten Weißrussland liefern dafür ein anschauliches Beispiel. Durch eine tiefe Finanzkrise war Minsk dazu gezwungen, die volle Kontrolle über sein Pipelinenetz an Gazprom zu übergeben. Im Gegenzug wurde das Land von Russland gerettet und erhielt den günstigsten Erdgaspreis in Europa: 166 USD je 1.000 m³.

Günstiges Gas hat für Länder wie Weißrussland und die Ukraine also einen Preis: eine ernsthafte Einbuße an Souveränität und wirtschaftlicher Unabhängigkeit. Tatsächlich sagte Russlands Präsident Putin während seines Wahlkampfs, er sehe die Reintegration der ehemaligen Sowjetrepubliken als eine Priorität.

Bislang sind Russlands Bedingungen ein Schritt zu weit für ukrainische Politiker, die um ihre Wiederwahl bangen, wenn sie die Kontrolle über das Transitsystem übergeben. Die Teilnahme an der Zollunion würde das Handelsabkommen mit der EU in weite Ferne rücken. Aber ein schneller Kompromiss liegt im Interesse der Ukraine, deren Verhandlungsposition sich verschlechtern wird. Wahrscheinlich wird Kiew auf Zeit spielen und ein breites Abkommen auf die Zeit nach den Wahlen im Oktober verschieben.

Die politische Situation

Die wirtschaftliche Stabilität hat in Polen auch für politische Stabilität gesorgt, die sowohl zahlreiche westeuropäische Länder als auch die stets wackelige Ukraine in den Schatten stellt. So verhalf die robuste Wirtschaft der Bürgerplattform von Ministerpräsident Tusk in den Wahlen vom vergangenen Oktober zu einem Wahlsieg und ermöglichte die Fortsetzung der Koalition der Mitte. Es war das erste Mal in der jüngeren polnischen Geschichte, dass einem amtierenden Ministerpräsidenten die Wiederwahl gelang – ein Zeichen für die Reife der polnischen Politik. Die glatte Machtübergabe nach dem Tod von Präsident Lech Kaczynski und einer Reihe weiterer führender Amtsträger in einem Flugzeugabsturz 2010 sind ein weiteres Beispiel. Seine historische zweite Amtszeit gibt Tusk die Gelegenheit zur Umsetzung der größten unerledigten Aufgabe seiner ersten Regierungsperiode: der Umsetzung politisch schwieriger Strukturreformen. Vergangenen Monat setzte Tusks Regierung eine Rentenreform durch, einschließlich einer schrittweisen Anhebung des Rentenalters für Männer und Frauen auf 67 Jahre. Wenngleich diese Rentenreform sehr unpopulär ist und auf heftigen Widerstand der Opposition und Gewerkschaften traf, hilft sie bei der langfristigen Sicherung der öffentlichen Finanzen. Die Durchsetzung von Reformen, deren Früchte wohl erst nachfolgende Regierungen ernten werden, ohne Berücksichtigung kurzfristiger politischer Überlegungen, zeigt die Fähigkeit der Regierung Tusk, die hinter den ordentlichen Wirtschaftsergebnissen versteckten Probleme anzugehen.

Der Unterschied zur Ukraine ist erschütternd. Als der ukrainische Präsident Viktor Janukowitsch vor zwei Jahren gegen die damalige Ministerpräsidentin Julia

Timoschenko in als frei und fair bewerteten Wahlen gewonnen hatte, kündigte er an, das Land zu modernisieren, den Kampf gegen die Korruption aufzunehmen und das Land in ein Paradies für Investoren zu verwandeln. So weit, aber nicht so gut. Die angekündigten Reformen wurden nur teilweise umgesetzt, ein Großteil der Reformen steht noch aus. Während die Regierung wechselt, bleibt die ukrainische Politik im Grunde unverändert. Das Gleiche passierte nach der orangen Revolution 2004, als Gesetze und Institutionen sich trotz internationaler Hoffnungen und Initiativen dahingehend nicht grundlegend änderten.

Während die chronische politische Instabilität in der Ukraine ohnehin zu einer kurzfristigen Politik führt, haben sich die Dinge zuletzt scheinbar noch zum Schlechteren entwickelt. Seit der Übernahme des Präsidentensitzes konzentrierte Janukowitsch die Macht in den Händen seiner „Familie“, wie seine Gefolgschaft üblicherweise genannt wird. Dies führt die Ukraine auf direktem Weg in Richtung eines autoritären Regimes russischer Prägung. Er stärkte seine Stellung als Präsident durch die Rückkehr zu einer früheren Verfassung, er verzögerte lokale Wahlen und begann die politische Opposition mit juristischen Mitteln zu zerschlagen. Das prominenteste Beispiel in dieser Hinsicht ist zweifellos Frau Timoschenko, deren „Vernichtung“ wachsende internationale Kritik hervorgerufen hat.

Frau Timoschenko wurde im vergangenen Jahr zu sieben Jahren Haft verurteilt. Die fragwürdige Anklage lautete auf Amtsmissbrauch im Zusammenhang mit einem Gasvertrag, den sie als Ministerpräsidentin 2009 mit Russland unterzeichnet hatte. Jüngste Berichte darüber, dass sie während ihrer Haft misshandelt wurde, haben in EU-Ländern für Empörung gesorgt. Die deutsche Bundeskanzlerin Angela Merkel bezeichnete die Ukraine sogar als Diktatur - ein Etikett, das normalerweise Weißrussland vorbehalten ist. Einige europäische Regierungschefs haben zudem angekündigt, keine Spiele der Euro 2012 in der Ukraine zu besuchen – in Kiew findet das Finale der EM statt. Der politische Boykott auf höchster Ebene zwang die Ukraine bereits im vergangenen Monat zur Absage eines Osteuropagipfels.

Gleichzeitig winkt Europa immer noch mit dem Abschluss der engsten und tiefsten Kooperationsvereinbarung mit einer ehemaligen Sowjetrepublik, einschließlich substantieller finanzieller Vorteile. Sowohl ein Assoziierungsabkommen als auch ein tiefes und umfassendes Freihandelsabkommen wurden in den vergangenen Monaten vereinbart. Aber die Ratifizierung wurde auf Eis gelegt bis Kiew in einer Reihe von wichtigen Bereichen Fortschritte macht: Beendigung der selektiven Strafverfolgung (und damit die Freilassung Frau Timoschenkos), Versicherung freier und fairer Wahlen im kommenden Oktober sowie Beginn tiefgreifender Reformen. Angesichts der im Oktober anstehenden Wahlen, der gestiegenen Popularität Timoschenkos dank ihres Martyriums und der eigenen schwindenden Unterstützung wird es sich Janukowitsch zweimal überlegen, ob er die Heldin der orangen Revolution schnell freilässt. Die Inhaftierung seiner Erzrivalin hat sich als kapitaler Fehler herausgestellt, der einen Prozess ausgelöst hat, den er nicht länger kontrolliert. Timoschenko zur Behandlung ihres Leistenbruchs ins Ausland zu entlassen könnte eine potentielle, gesichtswahrende Alternative sein.

Die Form des Finanzsektors ist ein Schlüssel zum Verständnis der wirtschaftlichen Situation

Der allgemeine Trend des Rückzugs westeuropäischer Banken aus Mittel- und Osteuropa zur Verbesserung ihrer Eigenkapitalquoten macht auch vor Polen nicht Halt. Sie kontrollieren etwa zwei Drittel des polnischen Bankensektors und könnten sich für den Verkauf ihrer profitablen polnischen Aktivitäten entscheiden, um ihre Bilanzen zu stärken. Das würde die laufende Konsolidierung im Bankensektor verstärken und die Position heimischer Banken verbessern. Da polnische Banken gut kapitalisiert und hochprofitabel sind, dürfte das Interesse starker internationaler Bankkonzerne stark sein. Auf Druck der polnischen Aufsichtsbehörde haben viele Banken die Aufnahme von Krediten zuletzt allerdings erschwert.

Auf dem Höhepunkt der Finanzkrise gegen Ende 2008 litten die polnischen Banken nur begrenzt unter Kapitalabflüssen und angespannter Liquidität. Die Liquiditätsversorgung beruht vor allem auf Einlagen, und diese dienen als Puffer für externe Schocks. Größere Sorgen bereiten allenfalls die 700.000 Polen, die vor der Krise in Schweizer Franken nominierte Hypothekenkredite aufgenommen haben, als die Gewinnaussichten angesichts niedriger Zinsen und der Aufwertung des Zloty günstig schienen. Während der geschwächte Zloty Polens Exporte wettbewerbsfähiger macht, kann er die Rückzahlung dieser Hypothekenkredite erschweren. Aber im Gegensatz zu vielen anderen Ländern in Mittel- und Osteuropa – mit der Ukraine als wohl berüchtigstem Beispiel – haben die Banken in Polen ihre Fremdwährungskredite sorgfältig an wohlhabendere Schuldner vergeben. Dies erklärt, warum Polen 2009 weitgehend unbeschadet aus der Krise kam und warum die Ausfallraten für Hypothekenkredite in Zloty weiterhin höher sind als für solche in Fremdwährung.

Ein ganz anderes Muster weist das ukrainische Finanzsystem auf. Der Bankensektor war einer der wenigen Bereiche mit ausländischer Beteiligung. Während der 2000er Jahre erlebte die Ukraine einen Kreditboom ähnlich wie andere Länder der Region. Die Relation der Kredite zum BIP sprang von unter 10% auf fast 80%, da die ausländischen Banken günstige Liquidität aus dem Ausland in die Ukraine leiteten. Die Finanzkrise von 2008 hinterließ im ukrainischen Bankensektor einen schmerzlichen Katzenjammer. Mit Unterstützung des IWF konnte die Situation des Sektors stabilisiert werden, aber die Auflösung der Problembanken blieb unvollendet. Nach Angaben der Nationalbank erreichten die notleidenden Kredite 20% der gesamten Vermögenswerte und als problematisch bezeichnete Kredite erreichten 50%. Ein neuerlicher wirtschaftlicher Abschwung würde daher vielen Banken einen weiteren tödlichen Stoß versetzen. Es bleibt abzuwarten, ob die ausländischen Muttergesellschaften ihren Töchtern angesichts eigener Sorgen und ihren bisherigen Erfahrungen in der Ukraine (erneut) Kapital zuschießen.

Die Nationalbank der Ukraine (NBU) verteidigt einen rigiden Wechselkurs und versucht, die Hryvnia nahe 8 UAH/USD zu halten. Diese Strategie führt zu großen Liquiditätsrisiken, da umfangreiche Interventionen zur Verteidigung des Wechselkurses eine schnelle Erschöpfung der Währungsreserven zur Folge haben. Derzeit decken die ukrainischen Währungsreserven drei Monatsimporte

ab, was der NBU die Verteidigung des aktuellen Wechselkurses bis zu den Wahlen im Oktober erlauben würde. Doch eine Abwertung wird sich nicht vermeiden lassen.

Im Gegensatz dazu lässt Polen den Wechselkurs des Zloty frei schwanken. Es ist ein Segen für Polen, (noch) kein Mitglied der Euro-Zone zu sein. Eine passende Währung hilft einem Land, externe Schocks aufzufangen. Ein schwächerer Wechselkurs des Zloty schützte die polnische Wirtschaft in den Jahren 2008 und 2009. Trotz starker Konjunkturdaten fiel der Zloty gegenüber dem Euro in der zweiten Jahreshälfte 2011 um 15%, da sich die allgemeine Stimmung gegenüber der Region mit der Intensivierung der Euro-Krise und Problemen in Ungarn verschlechterte. Seit Januar 2012 hat der Zloty vor dem Hintergrund massiver Liquiditätsspritzen der EZB für die europäischen Banken Boden gutgemacht. Nun könnte die neuerliche Eskalation der Probleme in der Euro-Zone diesen Aufwertungstrend beenden.

		2008	2009	2010	2011	2012	2013
Auslandsverschuldung (% BIP)	<i>POL</i>	46,2	65,1	67,2	62,7	64,0	63,9
	<i>UKR</i>	56,4	88,2	85,1	74,1	72,0	78,0
Staatsverschuldung (% BIP)	<i>POL</i>	47,1	50,9	54,9	56,7	55,1	54,2
	<i>UKR</i>	19,9	34,6	41,7	39,4	41,6	40,6
Haushaltsdefizit (% BIP) * einschließlich Staatsunternehmen	<i>POL</i>	-3,7	-7,3	-7,8	-5,3	-3,3	-2,5
	<i>UKR</i>	-3,2	-6,3	-6,6	-5,3*	-4,6*	-3,7*
Schuldendienst (% Exporterlöse)	<i>POL</i>	16,3	18,2	14,4	13,5	11,3	10,6
	<i>UKR</i>	14,4	29,0	29,5	29,6	28,5	33,8
Leistungsbilanzsaldo (% BIP)	<i>POL</i>	-5,4	-2,3	-2,8	-2,1	-1,5	-2,0
	<i>UKR</i>	-7,1	-1,3	-2,2	-5,8	-1,8	-4,2
Währungsreserven ohne Gold (Monatsimporte)	<i>POL</i>	2,8	4,8	4,9	4,4	4,2	4,2
	<i>UKR</i>	3,5	4,8	5,0	3,4	3,2	3,1

(Quelle:
IIF.)

Öffentliche Finanzen: die Konsequenzen der Jahre 2008 und 2009

Die Regierung Tusk hat die öffentlichen Finanzen zu ihrer wichtigsten Priorität erklärt. 2007 erreichte das Haushaltsdefizit einen Tiefstand von 1,9% des BIP, bevor es 2010 durch die großzügigen Konjunkturprogramme der Regierung auf 7,8% des BIP sprang. Im vergangenen Jahr wurde die Quote durch die starke Wirtschaftsleistung wieder auf 5,1% gedrückt. Die polnische Regierung haben kürzlich ihre ambitionierten Pläne bekräftigt, das Defizit im laufenden Jahr auf 2,9% des BIP zu verringern – und das Defizitverfahren der EU zu verlassen. Bis

2015 soll das Defizit schrittweise auf 0,9% des BIP gesenkt werden. Obwohl der Rückgang der öffentlichen Investitionen nach der Euro 2012 helfen wird, erscheint ein Defizit von 3–3,5% wahrscheinlicher.

Die Staatsschulden haben sich von 45% des BIP im Jahr 2007 auf etwa 55% des BIP erhöht. Polen kennt drei sukzessive legale Schuldengrenzen: 50%, 55% und 60% des BIP, die jeweils härteren Auflagen für die Regierung zum Abbau des Defizits entsprechen. Polen hat zudem eine Ausgabenregel, die die realen Zuwächse für nicht verpflichtende Ausgaben auf 1% begrenzt. Diese Mischung von Schulden- und Ausgabenregeln sorgt für eine ausreichende Sicherung der Nachhaltigkeit der öffentlichen Finanzen in Polen. Sie ermöglicht einen ausreichenden budgetären Spielraum während wirtschaftlicher Schwächephasen, wie sie in den vergangenen Jahren zu beobachten waren. Es ist daher nicht überraschend, dass es Warschau problemlos gelingt, sich am Markt zu finanzieren. Zu Beginn des Jahres 2012 ist es Polen bereits gelungen, etwa ein Fünftel seines Finanzbedarfs für das laufende Jahr zu platzieren. Dies spiegelt sich in der Rendite für zehnjährige polnische Anleihen wider, die in den vergangenen Jahren stabil war und derzeit rund 5,5% beträgt.

Während die öffentlichen Finanzen der Ukraine oberflächlich einen guten Eindruck machen, zeigt eine tiefer gehende Analyse ein anderes Bild. Die Krise der Jahre 2008 und 2009 hat die öffentlichen Finanzen der Ukraine starken Belastungen ausgesetzt. Mit 40% des BIP ist der Schuldenstand noch begrenzt, doch er liegt nichtsdestotrotz dreimal höher als 2007. Zudem hat Kiew Schwierigkeiten, seine Auslandsverschuldung zu verlängern. Das Haushaltsdefizit wurde von 6% des BIP im Jahr 2009 auf unter 3% des BIP verringert, aber verlustreiche Staatsbanken und –unternehmen trüben die aktuelle Situation. Auch hat die ukrainische Regierung die Sozialausgaben erhöht, um ihre Chancen in den kommenden Wahlen zu erhöhen – während die öffentlichen Investitionen trotz der Engpässe in der öffentlichen Infrastruktur extrem niedrig sind. Die höheren Ausgaben, die 16% über dem ursprünglichen Budgetansatz liegen, können das Defizit deutlich gegenüber dem vergangenen Jahr erhöhen. Da die Regierung bereits mit Finanzierungsschwierigkeiten konfrontiert ist, könnte dies zu weiteren Problemen führen und die Regierung zu einer erneuten Änderung ihrer Politik vor den Wahlen zwingen.

Da die NBU zur Finanzierung des Haushaltsdefizits durch den Ankauf von Schatzwechseln benutzt wird, wird sich die Ukraine wahrscheinlich bis nach der Euro 2012 und den Wahlen im Oktober durchwinden können. Während sie wahrscheinlich über die dafür erforderlichen Währungsreserven verfügt, besteht nichtsdestotrotz das Risiko einer Erschöpfung der Reserven und einer folgenden Krise. Dies wird unausweichliche Anpassungen wie eine Anhebung der inländischen Gaspreise umso schmerzvoller machen, wenn sie schließlich umgesetzt werden und die Wirtschaft stärker abbremsen.

Indikatoren für die Geschäftsbedingungen bringen es auf den Punkt

Wenn man die Ukraine und Polen aus der Sicht eines Investors vergleicht, schneidet die Ukraine noch schlechter ab. Die Geschäftsbedingungen im Land werden durch eine geringe Rechtssicherheit und die fehlende Unabhängigkeit der Gerichte untergraben. Auch wenn Polen in internationalen Ranglisten weit höher angesiedelt ist, besteht durchaus noch Raum für Verbesserungen im Vergleich zu anderen EU-Mitgliedern. Übermäßige Bürokratie wird generell als wichtigstes Hemmnis für das Investitionsklima im Land gesehen. Polen kämpft weiterhin gegen den Mangel an nationalen Autobahnen und das allgemeine Problem von Engpässen in der Infrastruktur. Im Endspurt zur Fußballeuropameisterschaft bemühen sich die Behörden um die Fertigstellung zentraler Infrastrukturprojekte. Die aufgestockten Mittel der EU sollten helfen, dieses Problems im nächsten Jahrzehnt zu bewältigen.

Internationale Ratings der Geschäftsbedingungen

	POL	UKR	von
Doing Business (World Bank)	62	152	183
Global Competitiveness Index (WEF)	39	89	139
Index of economic freedom (Heritage/WSJ)	64	163	179
Corruption perception index (TI)	41	152	182

Fazit

Zwanzig Jahre sind seit ihrer Unabhängigkeit vergangen, doch die Ukraine bedarf in vieler Hinsicht eines Neuanfangs seiner Transformation. Auch wenn sich die ständigen politischen Intrigen vorzüglich als Material für Politikrismis eignen, bleibt die zynische politische Situation die größte Schwäche des Landes, da sie die Bewältigung tiefgreifender Probleme verhindert. Angesichts der geringen Bemühungen, die seit der Krise im Jahr 2008 begonnen wurden, ist die Ukraine auf neuerlichen externen Druck schlecht vorbereitet. Durch die ständige Konzentration auf das Schließen der dringendsten Lücken werden die schließlich erforderlichen Reformen nur umso drastischer und schmerzlicher. Ohne einen niedrigen Importpreis für Erdgas dürften sich sowohl das Haushalts- als auch das Leistungsbilanzdefizit im laufenden Jahr erhöhen, wenn die Auslandsnachfrage schwach ausfällt und sich die Politik angesichts der Wahlen im Oktober nicht ändert. Während das Land sich immer noch von der letzten Krise erholen muss, scheinen sich bereits neue Probleme abzuzeichnen. Insbesondere die öffentlichen Haushalte sowie die Bankbilanzen müssen die vergangenen Schocks noch verdauen und stehen jetzt viel schwächer da als vor der Krise der Jahre 2008 und 2009. Da der IWF seine Unterstützung ausgesetzt hat und der Zugang zu den Kapitalmärkten versperrt ist, muss nun irgendetwas angeboten werden.

Tatsächlich wird die Fußballeuropameisterschaft nur die offensichtlichen Unterschiede zu dem Mitveranstalter Polen hervorheben, der sich in den

vergangenen zwei Jahrzehnten viel besser entwickelt hat. Polen kann sich über eine der höchsten Wachstumsraten in Europa freuen und gilt dank seiner ausgewogenen Wirtschaft und seines stabilen politischen Ausblicks als sicherer Hafen in Mittel- und Osteuropa. Die wirtschaftliche Stabilität dürfte im laufenden Jahr fortauern. Im Vergleich mit 2008 verfügt Polen über einen geringeren fiskalischen Spielraum. Eine weitere Verschärfung der Krise in der Euro-Zone wäre von der polnischen Regierung nur schwer durch die Fiskalpolitik auszugleichen. Der private Konsum scheint jedoch gut gefestigt und könnte im Fall einer externen Abschwächung Konjunkturanstöße geben, wie er es bereits in den vergangenen Jahren getan hat.

Geschäftsrisiko (A bis C):

Polen: A

Ukraine: C

Russland: C

Pro und Kontra Ukraine	
(schwindende) Aussicht auf ein EU-Handelsabkommen	unhaltbare außenwirtschaftliche Situation
günstige Arbeitskräfte	umfangreicher Schuldendienst wird fällig
	schwaches, reformbedürftiges Bankensystem
	instabile politische Situation

Pro und Kontra Polen	
ausgewogene und anpassungsfähige Wirtschaft	übermäßige Bürokratie behindert Geschäftstätigkeit
gut kapitalisiertes und liquides Bankensystem	von potentieller Eskalation der Krise in der Euro-Zone (über Deutschland) betroffen
stabile und reife politische Rahmenbedingungen	
bedeutender Empfänger von EU-Hilfen	

Ukraine

Staatsoberhaupt: Viktor Janukowitsch

Premierminister: Mykola Azarov

Wahlsystem:

- Präsidentschaftswahl alle fünf Jahre; nächste Wahl: 2015
- Parlamentswahlen: alle fünf Jahre; nächste Wahl: Oktober 2012

Polen

Staatsoberhaupt: Bronislaw Komorowski

Premierminister: Donald Tusk

Wahlsystem:

- Präsidentschaftswahl alle fünf Jahre; nächste Wahl: 2015
- Parlamentswahlen: alle vier Jahre; nächste Wahl: 2015

Strukturkennzahlen Ukraine:

Bevölkerung: 45,9 Millionen

Pro-Kopf-Einkommen (USD): 3.000

Einkommensklasse: niedriges mittleres Einkommen

Hauptexportprodukte: Metalle (29,4% der Exporterlöse), Transportdienstleistungen (10,2%), Agrarprodukte (7,4%), Tourismus (6,8%)

Strukturkennzahlen Polen:

Bevölkerung: 38,2 Millionen

Pro-Kopf-Einkommen (USD): 12.440

Einkommensklasse: hohes Einkommen

Hauptexportprodukte: Nahrungsmittel (7,3% der Exporterlöse), Geschäftsdienstleistungen (4,1%), Tourismus (4,1%), Transportdienstleistungen (4,0%)

Haftungsausschluss: Delcredere NV ist nach besten Kräften bemüht, dass alle Informationen, Daten, Dokumentationen und anderen Materialien (Texte und Bilder) dieses Newsletters zutreffend und vollständig sind. Delcredere NV übernimmt keinerlei Haftung für mögliche Fehler oder Auslassungen. Die in diesem Schreiben dargelegten Ansichten stellen die persönliche Meinung des Autors dar und sollen nicht die Meinung von Delcredere NV wiedergeben. Delcredere NV übernimmt keinerlei Haftung für Forderungen oder Verluste jeglicher Art, die direkt oder indirekt aus der Verwendung der Informationen, Daten, Dokumentationen oder anderem Material dieses Newsletters entstehen. Die Texte und Illustrationen dürfen zur privaten Nutzung ausgedruckt werden, eine Verbreitung ist nur nach Genehmigung durch Delcredere NV zulässig. Zitate sind zulässig, sofern auf die gültige Quelle verwiesen wird. Reproduktion ist zulässig, sofern auf die gültige Quelle verwiesen wird und es sich nicht um gewerbliche Zwecke handelt, da in diesem Falle die Reproduktion – auch mit Quellangabe – nicht zulässig ist.