

## Inflationsbekämpfung in Moldau: Erste Erfolge sind klar erkennbar

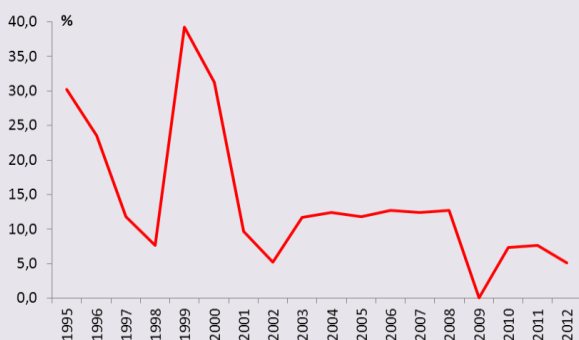
Parallel zur politischen Wende der Republik Moldau 2009 hat auch eine geldpolitische Wende stattgefunden. Die vorher praktizierte und sehr problematische Fixierung des Wechselkurses zum US-Dollar wurde durch ein so genanntes Inflation Targeting System abgelöst. Seitdem steht nicht der Wechselkurs, sondern die Inflationsrate im Mittelpunkt der Geldpolitik.

Das neue System hat im Zeitraum 2010-2012 gute Ergebnisse geliefert. Trotz internationaler Instabilität ist es der Nationalbank gelungen, die Inflationsrate im einstelligen Bereich zu halten. Dies trägt zur Reputation und Glaubwürdigkeit der Geldpolitik bei, was für die Verankerung von Inflationserwartungen äußerst wichtig ist. Die moldauische Erfahrung hat aber auch eine regionale Relevanz, da bisher weder die Ukraine noch Belarus den Übergang zu Inflation Targeting gewagt haben. Für den Zeitraum 2013-2017 hat GET Moldau unlängst seine Empfehlungen zur Ausgestaltung des Inflation Targetings präsentiert.

### Monetäre Geschichte der Republik Moldau

Der Zusammenbruch der Sowjetunion 1991 und die Unabhängigkeit der Republik Moldau im selben Jahr hatten neben den politischen Folgen auch weitreichende monetäre Implikationen. Zwar wurde die Nationalbank von Moldau bereits Mitte 1991 gegründet. In den Anfangsjahren der Unabhängigkeit wurde allerdings weiter der russische Rubel benutzt, bis am 29.11.1993 die nationale Währung, der Leu (Plural: Lei) als alleiniges gesetzliches Zahlungsmittel eingeführt wurde. Nach einer Periode der Hyperinflation bis etwa 1994 begann dann ein Prozess des Inflationsrückgangs auf zweistellige Raten, wobei aber starke Schwankungen auftraten.

### Inflationsentwicklung, 1995-2012



Quelle: IWF, 2012: Prognose

### Fokus auf Wechselkurs zum US-Dollar

Ab Mitte der 90er Jahre war das zentrale Merkmal der Geld- und Wechselkurspolitik die starke Fokussierung auf den Außenwert des Leu. Konkret wurde seitens der Nationalbank versucht, den Wechselkurs zum US-Dollar zu fixieren. Hintergrund eines solchen Wechselkursziels war das geringe Vertrauen der Bevölkerung in die Geldpolitik, so dass ein externer Anker erforderlich wurde. Im Einklang mit anderen Ländern in der Region wurde dabei der US-Dollar als Ankerwährung ausgewählt, auf den sich die Bevölkerung in ihren Entscheidungen primär fokussiert.

Allerdings ist eine solche Wechselkursfixierung durchaus als problematisch anzusehen. Neben dem damit einhergehenden Verzicht auf den Wechselkurs als wirtschaftspolitisches Anpassungsinstrument in Krisenzeiten impliziert eine solche Fixierung auch, dass die Inflationsbekämpfung nicht im Mittelpunkt der Geldpolitik steht, was sich wiederum negativ auf das Vertrauen der Bevölkerung in die Nationalbank auswirkt.

Um diesen Teufelskreis zu durchbrechen, ist eine grundsätzliche Neuordnung der Geldpolitik erforderlich. Hierzu ist eine Reihe von Punkten zu erwähnen, z.B. hinsichtlich Strategie, Instrumentarium und institutioneller Rahmenbedingungen.

### Geldpolitische Wende 2009/2010

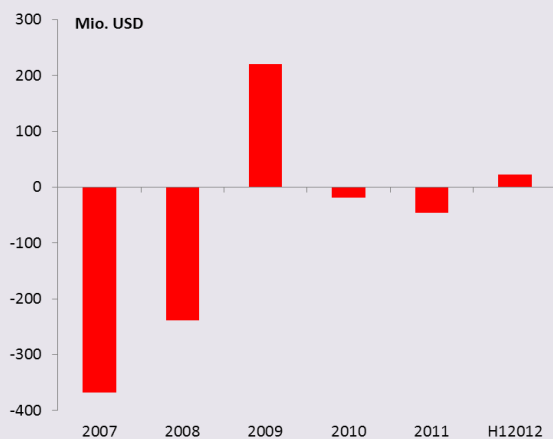
Mit dem Regierungswechsel im Jahr 2009 ist auch die Geldpolitik neu ausgerichtet worden. Statt eines Wechselkursziels wurde bereits im Jahr 2009 ein Inflationsziel verkündet und im Jahr 2010 formell ein „Inflation Targeting System“ eingeführt. Dieses System ist vereinfacht gesagt dadurch charakterisiert, dass die Zentralbank einen Zielwert oder Zielkorridor für die Inflation veröffentlicht und dann durch eine entsprechende Geldpolitik sicherstellt, dass die erwartete Teuerungsrate mit dem angestrebten Wert bzw. Korridor übereinstimmt. Dabei bedient sie sich der klassischen geldpolitischen Instrumentarien wie der Veränderung der Mindestreserve sowie der Steuerung des Tagesgeldsatzes und des Spitzenrefinanzierungs- und Einlagenzinssatzes.

### Ergebnisse des Inflation Targetings in 2010-2012

Der Nationalbank ist es gelungen, die Inflation in einem von der globalen Finanzmarktkrise geprägten Umfeld in den einstelligen Bereich zurückzuführen. Während man im Jahr 2010 und 2011 die angestreb-

ten Inflationsziele leicht verfehlt hat, scheint die Notenbank in diesem Jahr ihr Inflationsziel von 5% +/- 1,5 Prozentpunkten zu erreichen. Diese insgesamt gute Performance ist umso bemerkenswerter, als die Preise in Moldau in einem erheblichen Ausmaß von der Importpreisentwicklung, Energiepreisen und stark schwankenden Lebensmittelpreisen abhängen. Vor allem aber ist es durch das neue System bislang gelungen, das Volumen der Devisenmarktinterventionen – dem bisherigen Instrument der Geld- und Wechselkurspolitik – deutlich zu reduzieren.

**Devisenmarktinterventionen, 2007 – H12012**



Quelle: Nationalbank von Moldau

**Die Phase 2013-2017**

Derzeit wird die zweite Phase des Inflation Targetings für die Jahre 2013 bis 2017 geplant. Zu entscheiden ist dabei nicht nur über den Wert der anzustrebenden Inflation, sondern auch über die Art des Inflationsindex, die Breite des Zielkorridors und den Zeithorizont für die Ankündigung. Bei unserer Beratung der Nationalbank von Moldau haben wir uns neben theoretischen Überlegungen und den Erfahrungen anderer Länder in einem wichtigen Ausmaß von dem Gedanken leiten lassen, dass das Inflation Targeting System von der breiten Bevölkerung verstanden werden muss, damit es seine positiven Wirkungen entfaltet bzw. damit die Inflationserwartungen tatsächlich verankert werden. Vor diesem Hintergrund haben wir der Nationalbank empfohlen, dass als Inflationsindex der umfassende Konsumentenpreisindex gewählt wird, statt auf den zwar weniger volatilen aber für die meisten Menschen irrelevanten Kernindex (ohne Lebensmittel und Energie) zurückzugreifen. Weiter haben wir vorgeschlagen, ein Inflationsziel mit einem Korridor auf jährlicher Basis zu formulieren. Der jährliche Zeithorizont ist zwar technisch nicht unproblematisch, wird aber von den Menschen am ehesten verstanden und ist auch am einfachsten zu überprüfen.

Bei der Empfehlung eines Inflationsziels für 2013 haben wir die nationalen Besonderheiten Moldaus,

nämlich ein hoher Anteil an preisvolatilen Gütern im Warenkorb sowie enge Wirtschaftsbeziehungen zur Eurozone, berücksichtigt. Konkret empfehlen wir für 2013 ein Inflationsziel von 4,5% mit einem relativ breiten Band von +/- 2 Prozentpunkten, das die hohe Volatilität des für die Inflationsberechnung herangezogenen Warenkorbs beachtet. Dieser Wert ist etwas ehrgeiziger als die 5%, die für das laufende Jahr angestrebt werden und würde insofern den Willen der Nationalbank unterstreichen, die Inflation weiter graduell zu senken, ohne durch unglaubliche Ziele die aufgebaute Reputation aufs Spiel zu setzen.

**Fazit**

Festzuhalten ist, dass es Moldau mit Hilfe der Etablierung eines Inflation Targeting Systems bislang gelungen ist, ein funktionierendes flexibles Wechselkurssystem einzuführen. Dadurch wird der klassische und kaum zu lösende Konflikt zwischen einer stabilitätsorientierten Geldpolitik auf der einen Seite und einem Wechselkursziel auf der anderen Seite vermieden. Wengleich die Verankerung der Inflationserwartungen in der moldauischen Bevölkerung ein mehrjähriger Prozess ist, könnte der Erfolg Moldaus bei der Geldpolitik eine Vorbildfunktion für Länder wie die Ukraine und Belarus darstellen, wo die Einführung des Inflation Targetings bisher hauptsächlich aus politischen Gründen gescheitert ist.

**Autoren**

Dr. Ricardo Gucci, gucci@berlin-economics.com  
 Robert Kirchner, kirchner@berlin-economics.com  
 Dr. Cyrus de la Rubia, delarubias@yahoo.de

**Hinweis:** Für eine ausführliche Analyse der Thematik verweisen wir auf das Policy Briefing [PB/02/2012] Download unter: [www.get-moldau.de](http://www.get-moldau.de)

**German Economic Team Moldau (GET Moldau)**

Das German Economic Team Moldau (GET Moldau) führt seit 2010 einen wirtschaftspolitischen Dialog mit Entscheidungsträgern der moldauischen Regierung. Es wird im Rahmen des TRANSFORM-Nachfolgeprogramms der Bundesregierung durch das Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie finanziert.

**Herausgeber**

Dr. Ricardo Gucci, Robert Kirchner

**Impressum**

German Economic Team Moldau  
 c/o Berlin Economics  
 Schillerstraße 59  
 D-10627 Berlin  
 Tel: +49 30 / 20 61 34 64 0  
 Fax: +49 30 / 20 61 34 64 9  
 info@get-moldau.de  
 www.get-moldau.de