

## Abwertung des moldauischen Leu, aber kein Überschießen

2014 wertete der moldauische Leu gegenüber dem US-Dollar um 16,3% ab. Da alle bedeutenden Währungen der Region stark abwerteten, war diese Anpassung zur Wiederherstellung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit moldauischer Produkte notwendig. Anfang 2015 führten jedoch eine Kombination aus politischer Instabilität und größeren Problemen im Bankensektor zu einem spekulativen Angriff auf die Währung und der Wechselkurs erreichte am 18. Februar einen Spitzenwert von fast 21 MDL/USD.

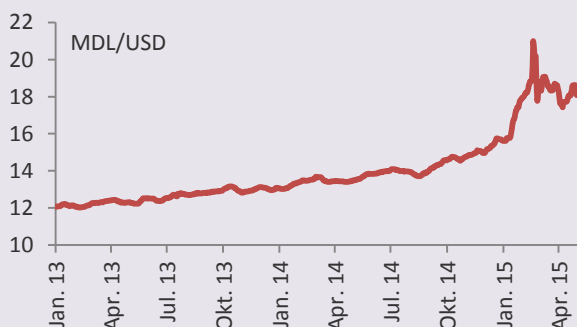
Die moldauische Nationalbank reagierte auf diesen Abwertungsdruck mit einer Reihe von Instrumenten, hauptsächlich mit einer sehr restriktiven Geldpolitik und Eingriffen in den Devisenmarkt. Bis jetzt waren diese Maßnahmen erfolgreich und haben ein Überschießen der Währung verhindert, welches den Bankensektor weiter destabilisiert und die Inflation verstärkt hätte.

Trotz dieser erfolgreichen Stabilisierung hat sich die Lage noch nicht beruhigt. Insbesondere die bis jetzt unaufgeklärten betrügerischen Machenschaften in drei kommerziellen Banken sind ein anhaltender Unsicherheitsfaktor. Um die Stabilität wieder herzustellen, muss die Nationalbank die Bankenregulierung und –aufsicht verbessern; hierfür muss eine größere Unabhängigkeit der Nationalbank gegeben sein.

### Jüngster Abwertungsdruck auf den Leu

2013 war der Leu relativ stabil, sein Wert fluktuierte meist zwischen 12 und 13 MDL/USD. Im Laufe des Jahres 2014 wertete der Leu um 16,3% ab und lag zu Jahresende bei 15,4 MDL/USD. Der Leu kam zu Anfang des Jahres 2015 unter massiven Druck und erreichte am 18. Februar einen Spitzenwert von fast 21 MDL/USD. Danach stabilisierte sich der Leu um einen Kurs von 18 MDL/USD.

### Wechselkursentwicklung



Quelle: Nationalbank Moldau

### Drei Gründe für den Abwertungsdruck

Drei Entwicklungen trugen zum Druck auf den Leu bei: Die Abwertung anderer regionaler Währungen, die Probleme im Bankensektor und politische Unsicherheit. Erstens verloren die Währungen der Haupthandelspartner Moldaus an Wert, was eine Abwertung zur Wiederherstellung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit nötig machte. Jedoch wertete der Leu gegenüber dem US-Dollar zwischen Mitte Januar und Mitte Februar um weitere 31% ab. Diese starke Abwertung in kürzester Zeit kann durch fundamentale Marktkräfte nicht erklärt werden und ist mit hoher Wahrscheinlichkeit auf Panik am Devisenmarkt zurückzuführen.

Die zweite Ursache sind die Probleme im Bankensektor. Diese gipfelten im November 2014 darin, dass die Nationalbank (NBM) die drei betroffenen Banken wegen Verdacht auf größere illegale Finanzierungstätigkeiten unter Sonderverwaltung stellte. Da diese drei Banken 32% der gesamten Bankenaktiva ausmachten, war das Vertrauen in die Banken, aber auch in die Stabilität der heimischen Währung stark erschüttert. In den darauffolgenden Wochen kollabierten der Interbankenmarkt und Bankeinlagen in der lokalen Währung wurden vermehrt in Bankeinlagen in ausländischen Währungen umgewandelt, wodurch enormer Druck auf den Leu entstand.

Drittens verstärkte die Unsicherheit bezüglich der zukünftigen politischen Ausrichtung Moldaus, die mit den Wahlen Ende November 2014 und ihren Folgen einherging, sowohl die Währungsflucht als auch die Instabilität des Bankensektors.

### Die Reaktion der Nationalbank

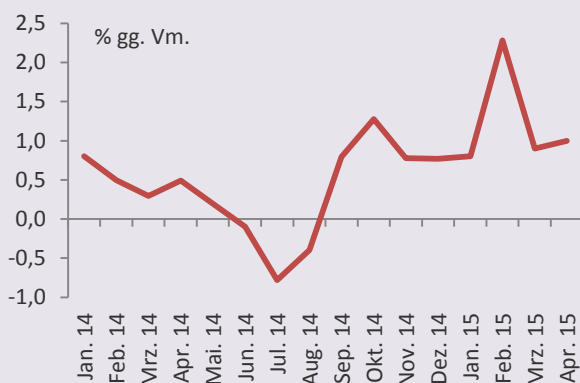
Die NBM reagierte auf den Währungsdruck mit einer Reihe drastischer Maßnahmen: Sie erhöhte in der Zeit vom 10. Dezember bis zum 17. Februar den Leitzinssatz von 3,5% auf 13,5%. Außerdem hob sie die Mindestreserveanforderungen für Bankeinlagen in Leu von 14% auf 18% an und erhöhte den für diesen gezahlten Zinssatz von 0,5% auf 10,5%. Schließlich wurden Devisenreserven im Wert von 900 m USD verkauft, was einem Drittel der gesamten Devisenreserven entspricht.

Das Ziel dieser Maßnahmen war klar: Durch die Anhebung der Mindestreserveanforderungen für Bankeinlagen in Leu – bei gleichzeitiger Beibehaltung der bisherigen Mindestreserveanforderungen für Bankeinlagen in ausländischer Währung – sowie durch die höhere Verzinsung der Mindestreserve-Guthaben,

schaftte die NBM eine starke Nachfrage nach Leu zu einer Zeit, zu der Marktakteure jede Chance zum Verkauf von Leu nutzten. Durch den Devisenverkauf signalisierte die NBM Spekulanten, dass sie den Wert des Leus aufrechterhalten würde. Erwartungen, dass der Leu weiter verfallen würde, wurde so entgegengetreten und eine sich selbst erfüllende Prophezeiung vermieden – spekulative Verkäufe des Leu kamen zum Erliegen.

Ein weiteres, eng mit der Abwertung verbundenes Ziel dieser restriktiven Geldpolitik war die Bekämpfung der Inflation, die mit ihrem derzeitigen Wert die Zielinflationsrate der NBM von 5% überschreitet. In einer so offenen Volkswirtschaft wie der moldauischen (das Verhältnis der Importe relativ zum BIP liegt bei 80%) resultiert eine starke Abwertung aufgrund ihres Effekts auf die Preise importierter Güter unvermeidlich in einem sprunghaften Anstieg der Verbraucherpreise. In der Tat stieg die Verbraucherpreis-inflation im Februar 2015 sprunghaft an.

**Dynamik der Verbraucherpreis-inflation**



Quelle: Nationales Statistikkbüro Moldau

**Auswirkungen der Maßnahmen der NBM**

Die unmittelbare Wirkung der Maßnahmen der NBM war eine schnelle Stabilisierung sowohl des Leu als auch der Inflation. Seit Mitte Februar hat der Wechselkurs sein Vor-Krisenniveau wieder erreicht und die Inflationsrate ging im März stark zurück. Somit haben die Maßnahmen der NBM, unterstützt durch das Ende der politischen Unsicherheit, ihre positive Wirkung gezeigt. Und schließlich ist es der NBM gelungen, die zuvor verlorengegangene Kontrolle über die Liquidität am nationalen Finanzmarkt zurückzugewinnen und damit dauerhaft die Märkte besser kontrollieren zu können. Die Marktliquidität beeinflussen zu können ist eine Grundvoraussetzung für die Beeinflussung der Bankkreditvergabe und damit des Konjunkturzyklus und der Inflation.

**Fazit**

Die restriktive Geldpolitik in Reaktion auf die Markt-panik war insofern erfolgreich, als dass ein destabilisierendes Überschießen des Wechselkurses verhindert wurde. Wie die meisten Wirtschaftsmaßnahmen haben höhere Zinssätze natürlich auch eine Kehrseite, sie schaden der Konjunktur. Priorität der NBM war jedoch die Wiederherstellung der Währungsstabilität. Erst wenn ihr das nachhaltig gelungen ist, kann die Nationalbank die Zinsen wieder senken. Folglich ist die Kritik am zurzeit restriktiven Kurs der Nationalbank aus unserer Sicht nicht begründet.

Nach dieser Erfolgsgeschichte der Geld- und Wechselkurspolitik muss die Nationalbank dringend die enormen Probleme im Bankensektor angehen. Eine Voraussetzung für jeglichen Erfolg bei diesem Vorhaben ist die Verstärkung der Unabhängigkeit der NBM in Bezug auf Bankenregulierung und –aufsicht.

**Autoren**

Philipp Engler, philipp.engler@fu-berlin.de  
 Ricardo Giucci, giucci@berlin-economics.com

Hinweis: Eine ausführliche Behandlung der Thematik bietet das Policy Briefing PB/02/2015 “Devaluation of the Moldovan Leu, but no overshooting”  
 Download unter: [www.get-moldau.de](http://www.get-moldau.de)

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

GET Moldau führt seit 2010 einen wirtschafts-politischen Dialog mit Entscheidungsträgern der moldauischen Regierung. Es wird im Rahmen des TRANSFORM-Nachfolgeprogramms der Bundes-regierung durch das Bundesministerium für Wirtschaft und Energie finanziert.

**Herausgeber**

Dr. Ricardo Giucci, Jörg Radeke

**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