

Aktuelle Wirtschaftslage und Ausblick

Trotz des immensen Bankenbetrugsskandals hat sich die moldauische Wirtschaft mit einem BIP Wachstum von 3,6% im ersten Halbjahr noch recht robust gezeigt. Das die wirtschaftlichen Folgen in den offiziellen Statistiken noch nicht sichtbar sind, liegt auch daran, dass die Bewertung der faulen Kredite bisher noch nicht angepasst wurde und somit noch nicht in die BIP Berechnung eingeflossen ist.

Ungeachtet davon hat sich der wirtschaftliche Ausblick für die Republik Moldau in Folge des Bankenbetrugs stark eingetrübt. Der IWF geht von einem Rückgang des BIP um 1%, die Weltbank sogar von 2%, für dieses Jahr aus und das prognostizierte Wachstum für das Jahr 2016 liegt zwischen 0,5% und 1,5%. Um das Risiko einer weiteren Verschlechterung der wirtschaftlichen Lage zu verringern, bedarf es eines makroökonomischen Krisenmanagements, welches den Bankensektor glaubhaft stabilisiert und die Staatsfinanzen mit Hilfe eines IWF Programms konsolidiert, um somit der Nationalbank Spielraum für eine Zinssenkung zu geben.

Aktuelle Lage

Im Jahr 2014 verzeichnete die Republik Moldau ein robustes Wirtschaftswachstum von 4,6%. Auch in der ersten Jahreshälfte war die moldauische Wirtschaft bisher laut der offiziellen Statistiken von einem Einbruch verschont. So wuchs die Wirtschaft in der ersten Jahreshälfte 2015 um 3,6% im Vergleich zum gleichen Zeitraum im Vorjahr. Allerdings fiel die Industrieproduktion im August 2015 um 3%, was auf eine baldige Verlangsamung der wirtschaftlichen Dynamik hindeutet.

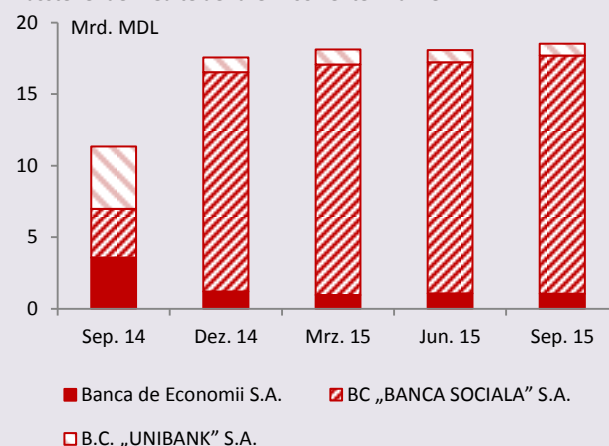
Besonders interessant ist, dass – laut amtlicher Statistik – ausgerechnet der Finanzsektor im zweiten Quartal 2015 den größten Wachstumsbeitrag am Wirtschaftswachstum gehabt haben soll. Angesichts des Bankenbetrugsskandals ruft das einige Fragezeichen hervor. Dazu muss man wissen, dass zur Bestimmung der Wirtschaftsleistung im Finanzsektor oft eine indirekte Methode angewandt wird, bei der der Gesamtwert der vergebenen Kredite mit der erzielten Zinsmarge multipliziert wird. Dieses Verfahren kann aber nur dann funktionieren, wenn sich der Wert der Kredite eindeutig bestimmen lässt. Allerdings haben bisher noch keine Abschreibungen der Kredite in den Büchern der drei insolventen Banken stattgefunden.

Die bisher ausgebliebene Neubewertung der Kredite ist der Grund, warum Wirtschaftsleistung des Bankensektors zumindest auf dem Papier bisher unverändert ist und erklärt warum der Finanzsektor in den offiziellen

Statistiken immer noch zum Wirtschaftswachstum beiträgt.

Sobald die Bewertung der Kredite angepasst ist, wird sich herausstellen, dass der Finanzsektor erheblich geschrumpft ist. Mit einem Anteil von derzeit circa 8% an der Wirtschaftsleistung sollte die moldauische Wirtschaft in den letzten Monaten erheblich langsamer gewachsen sein als bisher angenommen.

Ausstehende Kredite der drei insolventen Banken

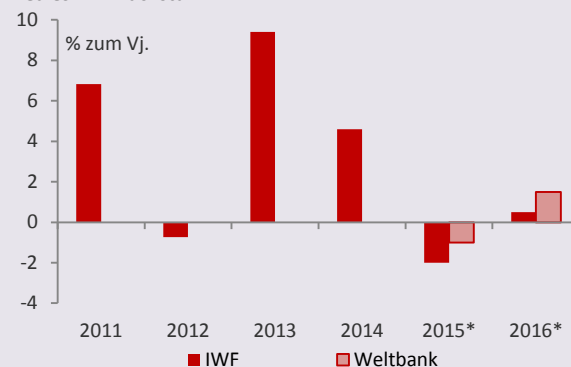


Quelle: Nationalbank von Moldau

Ausblick

Für 2015 erwartet der IWF in seiner aktuellen Vorhersage einen BIP Rückgang von 1,0%, die Weltbank sogar einen Rückgang von 2%. Des Weiteren wird für 2016 nur ein schwaches Wachstum von 0,5%-1,5% erwartet – was eine deutliche Reduzierung der Prognose vom Frühjahr darstellt.

Reales BIP Wachstum



Quelle: IWF, *Schätzung/Prognose des IWF bzw. der Weltbank

In der Tat ist es unklar, woher in absehbarer Zukunft Wachstumstreiber kommen sollen. Insbesondere ist die einheimische Nachfrage durch die Bankenkrise geschwächt. Die Konsumnachfrage leidet unter stei-

gender Inflation und damit sinkender Kaufkraft und stieg im zweiten Quartal 2015 nur um magere 0,2%. Noch ausgeprägter ist die Schwächung der privaten Investitionen, die im zweiten Quartal angesichts hoher Unsicherheit, Mangel an Krediten und hohen Zinsen einen Rückgang um 1,5% verzeichneten. In diesem Zusammenhang zeigen die amtlichen Statistiken auch, dass Unternehmen verstärkt ihre Lagebestände abnutzen, was immer ein Indikator für mangelndes Vertrauen in die wirtschaftliche Entwicklung ist.

Staatsausgaben

Angesichts des Nachfragerückgangs im Privatsektor wäre jetzt der richtige Zeitpunkt für konjunkturbelebende Maßnahmen des Staates. Dafür fehlen dem moldauischen Staat aber die Mittel. Wir hatten bereits vor einiger Zeit vor schwerwiegenden Problemen für die moldauischen Staatsfinanzen gewarnt, die nun immer offenkundiger werden. So musste die Regierung kürzlich einen Nachtragshaushalt für 2015 beschließen, der eine Reduzierung der Ausgaben von ungefähr 1% des BIP vorsieht und zur Verschärfung des wirtschaftlichen Abschwungs beitragen wird. In der Tat sank die staatliche Nachfrage im zweiten Quartal um 0,5% zum Vorjahreszeitraum.

Nettoexporte

Der einzig verbliebene Wachstumsimpuls geht derzeit vom internationalen Handel aus. So konnten Exporte im zweiten Quartal um 4,1% im Vergleich zum Vorjahreszeitraum gesteigert werden. Da die Importe aufgrund der schwachen einheimischen Nachfrage um knapp 4,4% sanken, führten die steigenden Nettoexporte unterm Strich zu einem kräftigen Wachstumsbeitrag.

Geldpolitik

Angesichts der wirtschaftlichen Probleme wäre jetzt der Zeitpunkt für eine lockere Geldpolitik, insbesondere niedrige Zinsen. Die gegenwärtige Geldpolitik ist aber durch die direkten Folgen der Bankenkrise verengt. Dadurch dass die Nationalbank Notkredite an die drei Problembanken vergeben hat, kam es insbesondere seit Oktober 2014 zu einem starken Anstieg der Geldmenge. In der Folge stiegen die Inflationserwartungen und die Inflationsrate, welche im September 12,6% erreichte, was weit über dem Zielwert von $5,0\% \pm 1,5\%$ liegt. Diese Ausweitung der Geldmenge muss jetzt durch hohe Zinsen (im September bei 19,5% verglichen mit 3,5% aus dem Vorjahr) neutralisiert werden. Diese Zinserhöhung ist wichtig um eine Verselbstständigung der Inflationserwartungen - verbunden mit hohen volkswirtschaftlichen Kosten - zu verhindern, geschieht allerdings zu einem Zeitpunkt an dem sowohl die Unternehmen und auch der Staat dringend eine Zinssenkung bräuchten.

Fazit

Sobald die faulen Kredite auch entsprechend als solche bewertet werden, könnte sich herausstellen, dass die moldauische Wirtschaft schwächer ist als bisher suggeriert. Auch ist zukünftig absehbar, dass das Wirtschaftswachstum durch die Nachwirkungen des Bankenbetrugs gebremst werden wird. Angesichts der verhaltenen Aussichten und den damit verbundenen wirtschaftlichen Risiken, bedarf es jetzt eines makroökonomischen Krisenmanagements.

Ein wesentliches Element davon sollte die Stabilisierung des Finanzsektors und die Eingrenzung der Risiken sein, damit bald wieder Vertrauen in den Banksektor zurückkehren kann. Des Weiteren bedarf es einer Konsolidierung des Staatshaushalts wobei übermäßig pro-zyklische Ausgabenkürzungen vermieden werden sollten. Dafür ist ein IWF Programm unabdingbar. Zusätzlich sollte die Wirtschaftspolitik prioritär solche Reformen angehen, die kurzfristig Wachstumsimpulse liefern. Sobald ein solches Krisenmanagement glaubhaft verankert ist, kann die Nationalbank ihre restriktive Zinspolitik zurück fahren.

Allerdings muss auch klar gesagt werden, dass die Möglichkeiten eines makroökonomischen Krisenmanagements begrenzt sind, da es sich im Wesentlichen beim jetzigen wirtschaftlichen Abschwung um die Folgen einer Vertrauenskrise handelt. Erst wenn das Vertrauen in Politik und Wirtschaft wieder hergestellt ist, wird sich auch robustes Wachstum einstellen können.

Autor

Jörg Radeke, radeke@berlin-economics.com

German Economic Team Moldau (GET 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 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