

Bewertung der wirtschaftlichen Lage durch GET Moldau

Überblick

- BIP: Rückgang der Wirtschaftsleistung laut IWF um mindestens 1% für 2015 erwartet, laut Weltbank sogar um 2%, insbesondere Konsumnachfrage und Investitionen sind stark geschwächt
- Wachstumsprognosen für 2016 auf nur noch 0,5% bis 1,5% reduziert
- Anstieg Inflation in 2015 auf 8,4% aufgrund Abwertung und dadurch verteuerter Importe, erst 2017 Rückkehr zum Inflationsziel erwartet
- Wechselkurs: Vorerst erfolgreich stabilisiert, weitere Entwicklung hängt auch an Einigung mit IWF
- Außenhandel: Rückgang Importe kompensiert leichte Verminderung der Exporte, dadurch Handel einziger Wirtschaftsbereich mit positiven Wachstumsbeitrag
- Öffentliche Finanzen: Erhebliche Erhöhung der Staatsverschuldung, Konsolidierung der Finanzen ohne IWF-Programm sehr schwierig

Themen

- **Gesamtwirtschaftliche Auswirkung Bankenbetrug:** Bisher noch nicht stattgefundenene Abschreibung der faulen Kredite bedeutet, dass Wachstum des Finanzsektors und BIP überschätzt
- **Weiterer Anpassungsbedarf für den Wechselkurs?** Eigene Schätzung des fundamentalen Wechselkurses deutet daraufhin, dass momentan kein Bedarf für größere Anpassung besteht, sofern keine weiteren negativen Schocks eintreten

Basisindikatoren

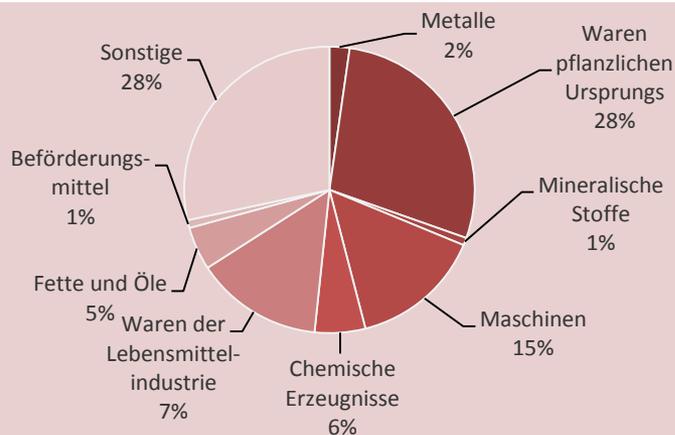
	Moldau	Belarus	Russland	Ukraine
BIP	6 Mrd. USD	62 Mrd. USD	1.236 Mrd. USD	90 Mrd. USD
BIP/Kopf	1.740 USD	6.583 USD	8.447 USD	2.109 USD
Bevölkerung	3,5 Mio.	9,4 Mio.	146,3 Mio.	42,7 Mio.

Quelle: IWF, Schätzung 2015

Haupthandelspartner

Export

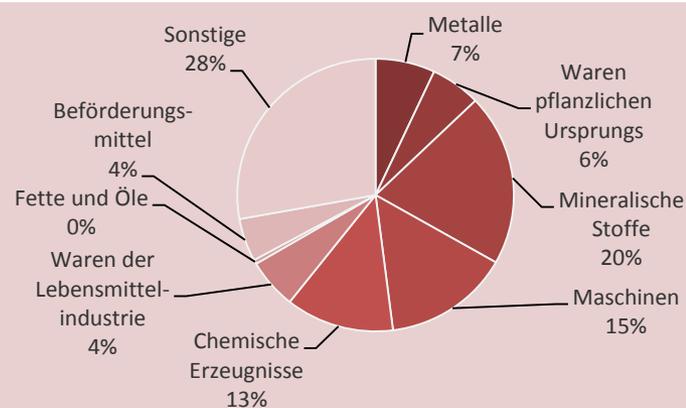
EU 67% | Russland 12% | Sonstige 21%



Quelle: Statistica Moldovei, H1 2015; Anmerkung: Warenhandel

Import

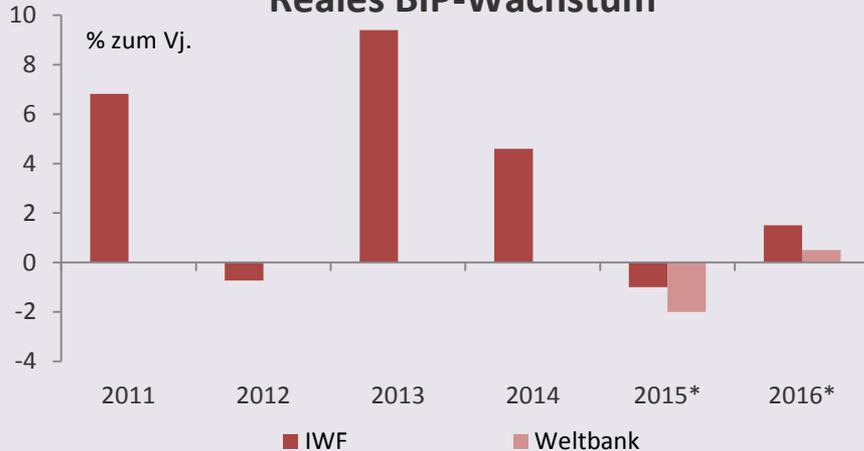
EU 53% | Russland 21% | Sonstige 26%



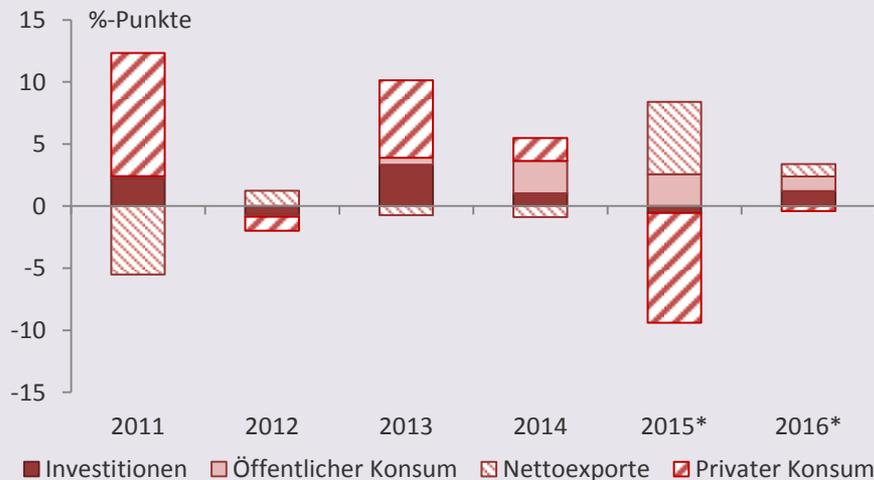
Quelle: Statistica Moldovei, H1 2015; Anmerkung: Warenhandel

Wirtschaftswachstum

Reales BIP-Wachstum



Beitrag zum BIP-Wachstum, Nachfrageseite



BIP

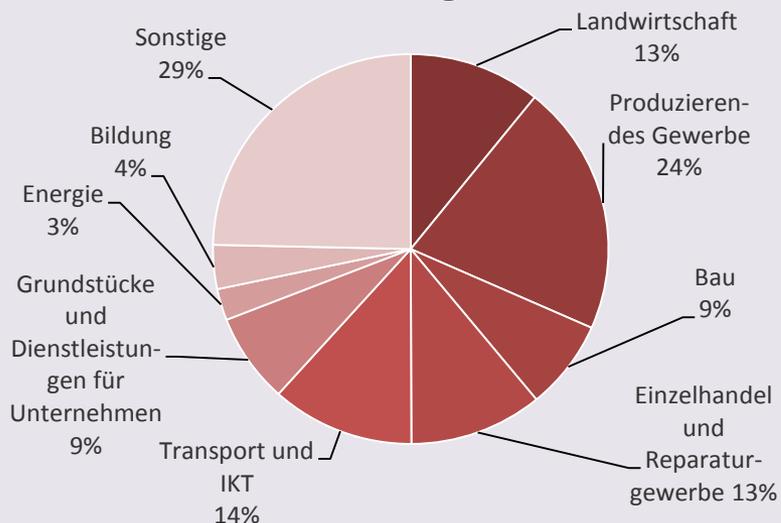
- 2015: Rückgang der Wirtschaftsleistung zwischen 1% (IWF) und 2% (Weltbank) erwartet
- Konsumnachfrage durch Vertrauenskrise und hohe Inflation geschwächt
- Bankenkrise und massiv angestiegene Zinsen bremsen Investitionen
- Nachtragshaushalt sieht weitere Einschnitte der Staatsausgaben in 2015 vor
- Rückgang der Auslandsrücküberweisungen, insbesondere von Auslandsmoldauern in Russland: - 27% im H1 2015
- Nettoexporte trotz geschwächter Nachfrage im GUS Raum einziger positiver Wachstumsbeitrag

Fazit

- Rezession als direkte Konsequenz der Banken- bzw. Vertrauenskrise
- Weder Staat noch Nationalbank in der Lage konjunkturbelebende Maßnahmen zu ergreifen
- Prognosen für 2016 stark nach unten korrigiert, Risiken für weitere Verschlechterung

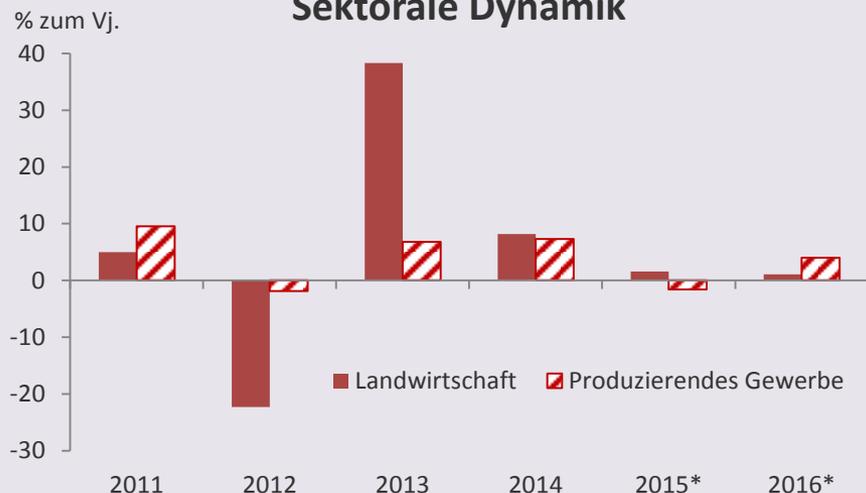
Sektorale Perspektive

Zusammensetzung des BIP 2014



Quelle: Statistica Moldovei

Sektorale Dynamik



Quelle: Expert Grup, *Prognose

Struktur

- Moldaus Wirtschaft recht diversifiziert
- Produzierendes Gewerbe mit 24% stärkster Sektor – aber großer Anteil Nahrungsmittelsektor
- Anteil des derzeit kritischen Finanzsektors am BIP bei ca. 8% in 2014

Dynamik

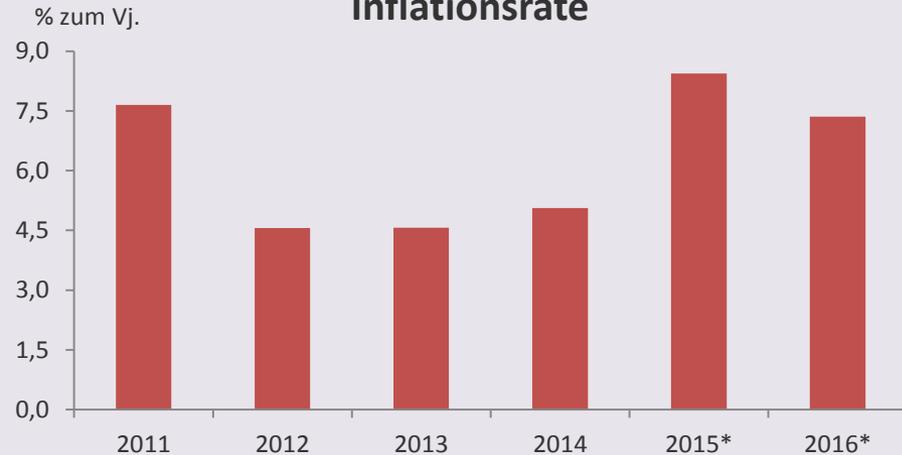
- 2014 positive Entwicklung im Agrarsektor, aber schlechte Ernte beendet Wachstum
- Einzelhandel beeinträchtigt durch Einbruch bei Auslandsrücküberweisungen und Vertrauenskrise
- Finanzsektor laut offiziellen Statistiken in Q2 2015 noch hohes Wachstum, da Wert der faulen Kredite noch nicht angepasst

Fazit

- Ausblick für die beiden großen Sektoren Landwirtschaft und Einzelhandel stark eingetrübt
- BIP Beitrag von Banken und Finanzdienstleistungen wahrscheinlich schon seit Monaten rückläufig
- Allerdings Anteil Banken am BIP moderat wodurch direkter Effekt begrenzt (siehe Themenfolie)

Inflation und Löhne

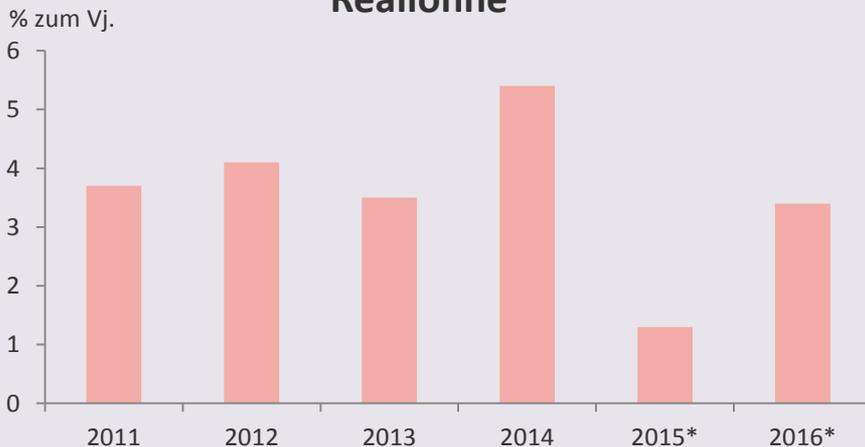
Inflationsrate



Quelle: IWF, *Prognose

Bemerkung: Jahresdurchschnitt (Verbraucherpreise)

Reallöhne



Quelle: Statistica Moldovei; *Prognose der Expert Group

Inflation

- 2015: Anstieg stärker als bisher erwartet auf 8,4%, auch Prognose für 2016 erhöht
- Ursachen: Verteuerung Importe durch Abwertung, Anstieg Energietarife, Preisanstieg Lebensmittel durch schlechte Ernte
- Nationalbank: Starke Zinserhöhungen (19,5% ggü. 3,5% im Vj.) und Erhöhung Mindestreserven

Reallöhne

- Durch hohe Inflation wachsen die Reallöhne geringer als in den Vorjahren
- Bisher aber leichte Erholung für 2016 erwartet

Fazit

- Reaktion der Nationalbank angemessen, da ansonsten Inflationsanstieg weitaus höher ausgefallen wäre
- Inflation soll 2017 wieder im Zielbereich der Nationalbank (5% \pm 1,5 pp) zurückkehren
- Nichtsdestotrotz belastet niedriges Reallohnwachstum Konsumnachfrage

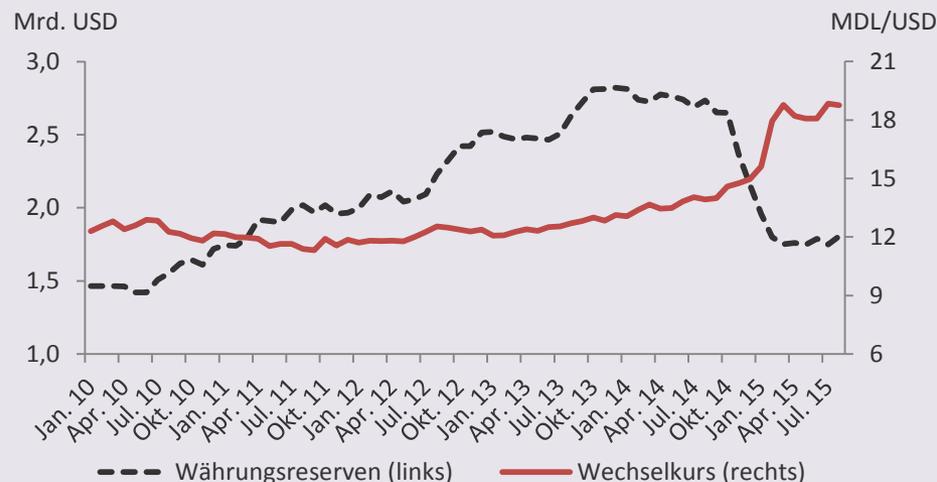
Leistungsbilanz und Wechselkurs

Leistungsbilanz



Quelle: IWF, *Schätzung/Prognose

Wechselkurs und Währungsreserven



Quelle: Nationalbank Moldau

Leistungsbilanz

- 2015: Leistungsbilanzdefizit erhöht sich von 3,6% auf über 6% trotz der gegenläufigen Entwicklung in der Handelsbilanz
- Ursache: Starker Rückgang der Auslandsrücküberweisungen

Wechselkurs und Währungsreserven

- Währungskrise (Mitte Januar bis Mitte Februar 2015) mit massiver Abwertung
- Durch Intervention Nationalbank Wechselkurs auf derzeitigem Niveau stabilisiert
- Kosten: Währungsreserven sanken um mehr als 1 Mrd. USD (Rückgang um 30%)

Fazit

- Gegenwärtiger Wechselkurs gerechtfertigt durch Fundamentaldaten (siehe Themenfolie)
- Stabilisierung Bankensektor und IWF Programm erforderlich um erneuten Vertrauensverlust mit Auswirkung auf Wechselkurs zu vermeiden

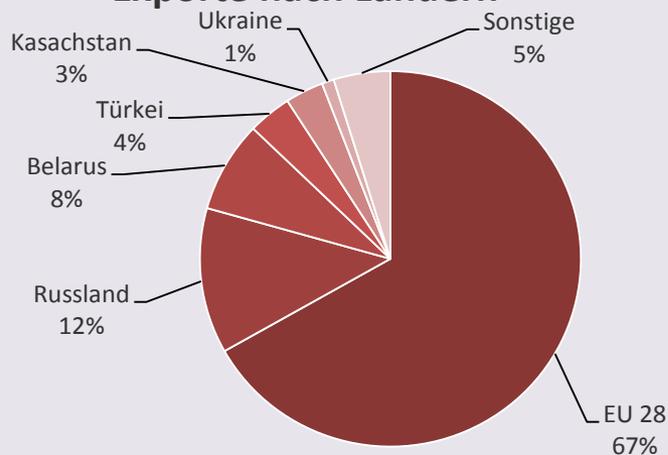
Außenhandel

Außenhandel



Quelle: IWF, *Prognose

Exporte nach Ländern



Quelle: Statistica Moldovei, H1 2015; Anmerkung: Warenhandel

Import

- Rückgang der Importe um 4,4% für 2015, aber leichter Anstieg für 2016 erwartet
- Ursache liegt in Leu Abwertung, sinkenden Ausandrücküberweisungen und Konsum

Export

- Stagnation der Exporte in 2015 erwartet, Rückkehr zum Wachstum in 2016
- Ursache: Rezession in Russland und Ukraine
- Gestiegene Relevanz der EU, Rumänien ist nun größter Exportabnehmer

Fazit

- Nettoexporte liefern positiven Wachstumsbeitrag, da Importe stärker fallen als Exporte
- Mittelfristig sollten Exporteure von Leu Abwertung profitieren

Öffentliche Finanzen und Staatsverschuldung

Haushaltsdefizit



Quelle: IWF, *Prognose

- Budget 2015: Bisher noch Anstieg des Haushaltsdefizits auf knapp 4% vom BIP geplant
- Aber: Finanzierung eines solchen Defizits setzt Einigung mit IWF und daran geknüpfte Fortsetzung der Geberkredite voraus
- Neues IWF Programm in 2015 unwahrscheinlich
- Ohne externe Finanzierung muss Defizit für dieses Jahr stark reduziert werden, weitere Ausgabenkürzungen unvermeidbar

Staatsverschuldung



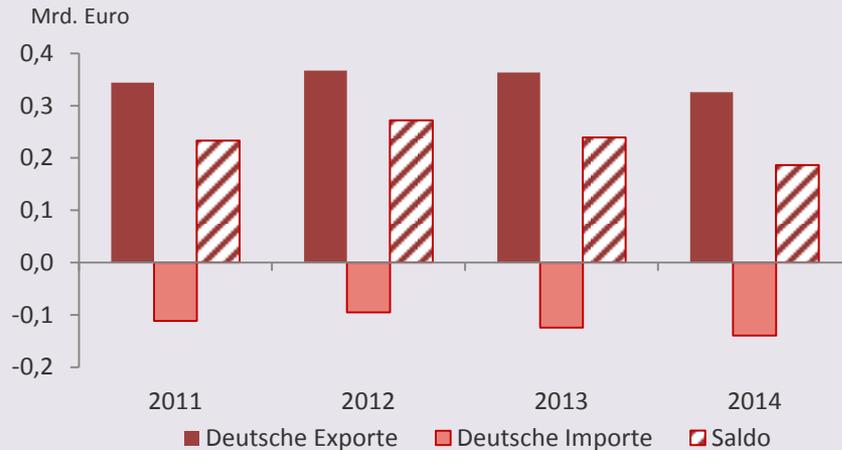
Quelle: IWF, *Prognose

Fazit

- Weitere Einschnitte auch bei den laufenden Ausgaben erforderlich um Defizit zu reduzieren
- Erfolgreiche Konsolidierung der öffentlichen Finanzen ohne IWF und Geberhilfen sehr unwahrscheinlich
- Hinzukommt, dass politische Umsetzbarkeit der erforderlichen Ausgabenkürzungen problematisch

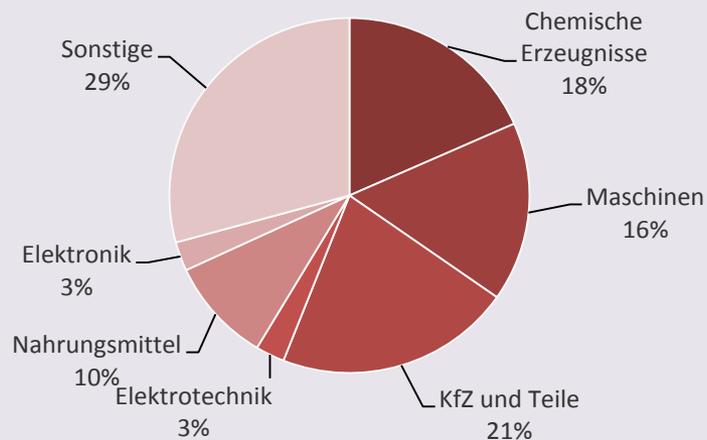
Handel mit Deutschland

Außenhandel mit Deutschland



Quelle: Statistisches Bundesamt

Deutsche Exporte nach Moldau



Quelle: Statistisches Bundesamt, 2014

Handelsvolumen

- Umfang Handel zwischen Moldau und Deutschland betrug 466 Mio. EUR in 2014
- Rückgang um 4,5% im Vergleich zu 2013

Exporte nach Moldau

- Rückgang der deutschen Exporte nach Moldau in 2014 um 10%

Importe aus Moldau

- Deutsche Importe aus Moldau in 2014 hingegen um 12,5% gestiegen

Saldo

- Deutscher bilateraler Handelsüberschuss mit der Republik Moldau sinkt entsprechend auf 186 Mio. EUR in 2014

Fazit

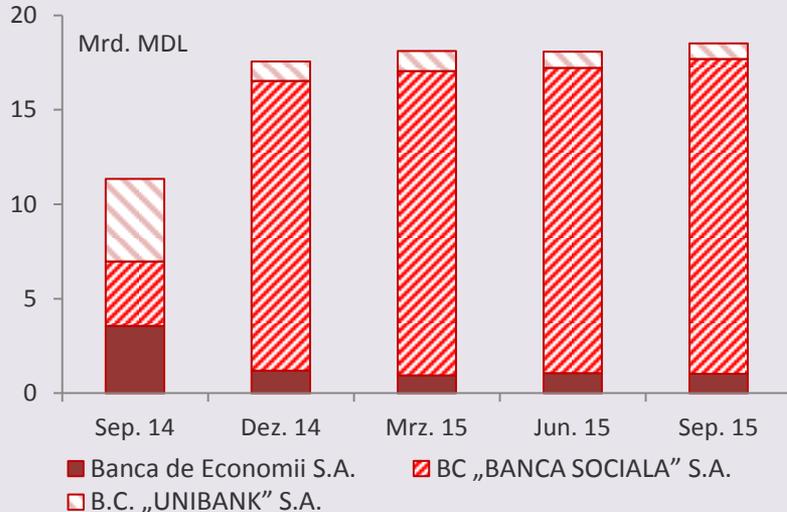
- Weiterer Rückgang der deutschen Exporte aufgrund der wirtschaftlichen Abschwächung in Moldau und des schwachen Leu zu erwarten

Gesamtwirtschaftliche Auswirkung Bankenbetrug

Situation

- Trotz Bankenbetrug noch 3,6% Wirtschaftswachstum im 1. Hj. 2015
- Laut offizieller Statistik Finanzdienstleistungen sogar Sektor mit stärkstem Wachstumsbeitrag in Q2 2015
- Frage: Wie lässt sich robuste Wirtschaftslage, insbesondere Wachstum im Finanzsektor, angesichts des Bankenbetrugs erklären?
- Ursache liegt in Schätzung Wirtschaftsleistung im Bankensektor mittels indirekter Methode: Wert der Kredite mal Zinsmarge
- Jedoch: Bewertung von faulen Krediten in den Bilanzen der Banken bisher noch nicht angepasst
- Sobald faule Kredite abgeschrieben, Korrektur des BIP Beitrags des Finanzsektors
- Damit sollte BIP Wachstum in 2015 deutlich nach unten korrigiert werden

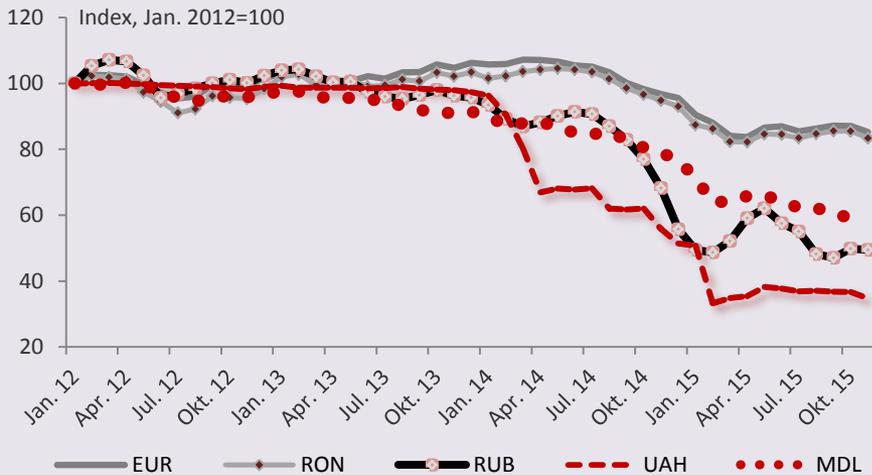
Ausstehende Kredite der insolventen Banken



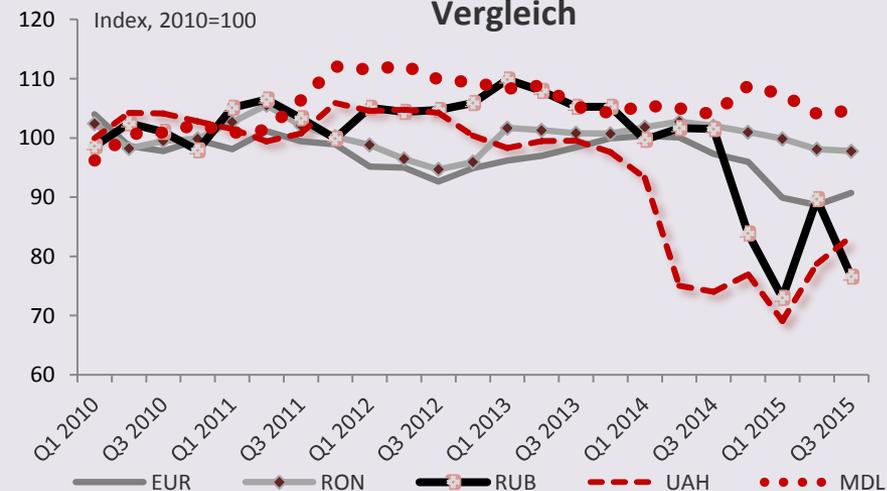
Quelle: Nationalbank von Moldau

Weiterer Anpassungsbedarf für den Wechselkurs?

Wechselkursentwicklung Moldau im Vergleich



Reale Effektive Wechselkursentwicklung Moldaus im Vergleich



Situation

- Währungskrise zwischen Mitte Januar und Mitte mit massiver Abwertung aufgrund
 - Abwertung wichtiger Handelspartner, insb. GUS
 - Der Unsicherheit aufgrund der künftigen politischen Ausrichtung und Bewältigung des Bankenbetrugs
- Intervention der Nationalbank und Stabilisierung des Wechselkurs auf derzeitigem Niveau
- Frage: Aktueller Währungskurs in Einklang mit Fundamentaldaten oder weiterer Anpassungsbedarf?
- Unsere quantitative Analyse zeigt, dass gegenwärtiger gehandelter Wechselkurs in etwa dem Gleichgewichtswechselkurs entspricht

Ausblick

- Gegenwärtiger Wechselkurs gerechtfertigt durch Fundamentaldaten
- Falls keine weiteren negativen Schocks, keine größere Anpassung des Wechselkurses zu erwarten

German Economic Team Moldau



Das German Economic Team Moldau („GET Moldau“) unterstützt die moldauische Regierung seit 2010 bei der Stabilisierung der wirtschaftlichen Entwicklung und der Gestaltung der notwendigen wirtschaftlichen Reformprozesse.

In einem kontinuierlichen Dialog mit hochrangigen Entscheidungsträgern identifizieren wir die aktuellen wirtschaftspolitischen Problemfelder und präsentieren anschließend auf Basis von unabhängigen Analysen konkrete Handlungsempfehlungen.

Darüber hinaus unterstützt GET Moldau mit seinem Know-how und detaillierter Kenntnis der wirtschaftlichen Zusammenhänge des Landes deutsche Institutionen aus Politik, Verwaltung und Wirtschaft.

GET Moldau wird im Rahmen des TRANSFORM-Nachfolgeprogramms der Bundesregierung durch das Bundesministerium für Wirtschaft und Energie finanziert.

Kontakt:

German Economic Team Moldau
c/o Berlin Economics
Schillerstraße 59
10627 Berlin

Tel: +49 30/ 20 61 34 64 0
info@get-moldau.de
www.get-moldau.de
Twitter: @BerlinEconomics

