

Alvarez-Plata, Patricia; Engerer, Hella

**Article**

## Baltikum: kein Ende der Krise in Sicht

DIW Wochenbericht

**Provided in Cooperation with:**

German Institute for Economic Research (DIW Berlin)

*Suggested Citation:* Alvarez-Plata, Patricia; Engerer, Hella (2009) : Baltikum: kein Ende der Krise in Sicht, DIW Wochenbericht, ISSN 1860-8787, Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung (DIW), Berlin, Vol. 76, Iss. 40, pp. 676-682

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/151852>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

# Baltikum: Kein Ende der Krise in Sicht

Patricia Alvarez-Plata  
palvarez@diw.de

Hella Engerer  
hengerer@diw.de

*Die globale Finanzkrise und der damit verbundene dramatische Einbruch der privaten Kapitalflüsse hat die Volkswirtschaften der baltischen Länder in besonderem Maße getroffen. Das reale Bruttoinlandsprodukt ist im ersten Halbjahr 2009 in Lettland um 18,8 Prozent, in Estland um 15,7 Prozent und in Litauen um 11 Prozent gesunken. Diese Länder wiesen im Vorfeld der aktuellen Krise einen hohen Anteil an bankbezogenen Kapitalzuflüssen auf, die zu einem großen Teil zur Finanzierung der sehr hohen Leistungsbilanzdefizite verwendet wurden. Aktuell haben die baltischen Länder einerseits wegen ihrer fixen Wechselkurssysteme und andererseits wegen der fehlenden Möglichkeit, fiskalpolitische Impulse zu setzen, einen nur eingeschränkten wirtschaftspolitischen Handlungsspielraum. In Lettland ist die Lage der öffentlichen Haushalte besonders angespannt. Frühwarnindikatoren deuten zudem auf eine bevorstehende Währungskrise in Lettland hin. Eine Abwertung würde zwar die Wettbewerbsfähigkeit des Landes verbessern, aber aufgrund des hohen Anteils der in Fremdwährungen ausgereichten Kredite zu großen Kreditausfällen im Inland führen. Eine starke Abwertung könnte sich zudem negativ auf die beiden anderen baltischen Länder auswirken. Das Beispiel Baltikum zeigt, wie problematisch eine Entwicklungsstrategie ist, die in hohem Maß auf Kapitalzuflüsse aus dem Ausland setzt.*

Die globale Finanzkrise hat sich in den baltischen Ländern besonders rasch ausgewirkt. Bereits im Jahr 2008 kam es zu einem deutlichen Rückgang des Bruttoinlandsprodukts in Lettland (-4,6 Prozent) und in Estland (-3,6 Prozent) (Abbildung 1). In Litauen hat sich die gesamtwirtschaftliche Zuwachsrate auf drei Prozent verringert, nachdem sie 2007 noch bei neun Prozent gelegen hatte.<sup>1</sup> Der wirtschaftliche Absturz setzte sich im ersten Halbjahr 2009 beschleunigt fort (Estland -15,7 Prozent, Litauen -11 Prozent und Lettland sogar -18,8 Prozent). Die weiteren Aussichten gelten als düster. Die Wirtschaftsleistung dürfte 2009 im Schnitt um über zwölf Prozent zurückgehen.<sup>2</sup> Auch 2010 wird die gesamtwirtschaftliche Produktion im Baltikum rückläufig sein.

Die Krise hat nicht nur zu starken Produktionsrückgängen geführt, sondern ist inzwischen auch auf dem Arbeitsmarkt angekommen. Im Juli 2009 erreichte nach Angaben des statistischen Amtes der EU, Eurostat, die Arbeitslosenquote in Estland 13,3 Prozent, in Litauen 16,7 Prozent und in Lettland 17,4 Prozent; sie hat sich damit im Vergleich zum Vorjahr jeweils mehr als verdoppelt.

## Baltikum besonders krisenanfällig

Die baltischen Länder wiesen im Vorfeld der internationalen Finanzkrise einige Besonderheiten auf:

- sehr hohe Leistungsbilanzdefizite und steigende Auslandsverschuldung,
- überdurchschnittlich hohe Anteile an bankbezogenen Kapitalzuflüssen am Bruttoinlands-

<sup>1</sup> International Monetary Fund: World Economic Outlook Database. April 2009.

<sup>2</sup> Vgl. unter anderem Eastern Europe Consensus Forecasts. Juni 2009.

## Fünf Fragen an Hella Engerer

### „Die weltweite Wirtschaftskrise hat das Baltikum besonders hart getroffen“



*Kaum eine Region in Europa war in den vergangenen Jahren so kräftig gewachsen wie das Baltikum. Lettland, Estland und Litauen verbuchten bis 2007 Zuwachsraten von durchschnittlich sieben bis acht Prozent. Frau Dr. Engerer, hat die globale Finanz- und Wirtschaftskrise den Aufschwung dort gestoppt?*

Ja, die wirtschaftliche Entwicklung im Baltikum ist mehr als düster. Im ersten Halbjahr 2009 ist das Bruttosozialprodukt in diesen Ländern zwischen elf und fast 19 Prozent gesunken. Hauptgrund: Im Zuge der Finanzkrise sind die Kapitalzuflüsse, die vorher den Aufschwung mitfinanziert hatten, gestoppt worden. Ende letzten Jahres mussten wir sogar einen Kapitalabfluss beobachten. Das Vertrauen internationaler Anleger in diese Länder ist gesunken. Der Aufschwung muss jetzt aus eigenen Quellen kommen. Da ist natürlich eine erhebliche Umgestaltung notwendig.

*Warum zeigt sich ausgerechnet das Baltikum besonders krisenanfällig?*

Mit der Umkehrung der Kapitalzuflüsse ist natürlich eine ganz wichtige Quelle versiegt, die diesen Aufschwung erzeugt und finanziert hat. Außerdem war der Konsum in den vergangenen Jahren in diesen Ländern sehr stark gewachsen, finanziert vor allem durch die Kredite. Die bleiben jetzt aus, und damit fällt die Wirtschaft dort in sich zusammen.

*Die aktuellen Zahlen zeigen, dass Lettland besonders betroffen ist. Wo liegt der Unterschied zu den beiden anderen baltischen Ländern?*

In Lettland waren die Kapitalzuflüsse besonders hoch. Das Land hat auch eine sehr hohe Auslandsverschuldung. Jetzt hat Lettland das Problem, seinen fixen Wechselkurs zu halten. Momentan ist noch nicht absehbar, ob das gelingt

oder es durch eine starke Abwertung zu einer Währungskrise in Lettland kommt.

*In Westeuropa und auch in den USA gibt es ja mittlerweile erste, zarte Anzeichen einer wirtschaftlichen Erholung. Lässt sich das auch in Litauen, Estland und Lettland beobachten?*

Die ganz aktuellen Zahlen für August und September liegen noch nicht vor. Aber die Zahlen davor deuten an, dass in diesen Ländern noch kein Aufschwung in Sicht ist. Natürlich wird die Wirtschaft nicht weiter mit so hohen Raten schrumpfen wie zuletzt. Aber auch für das nächste Jahr wird noch ein leicht rückläufiges Bruttosozialprodukt vorausgesagt.

Die Probleme, die die Länder bisher nicht lösen konnten, können sie aufgrund ihres eingeschränkten wirtschaftspolitischen Handlungsspielraums jetzt zum Teil noch schlechter lösen. Sie sind eingeengt in der Fiskalpolitik und aufgrund der fixen Wechselkurse auch in der Geldpolitik. Problematisch ist auch die Binnennachfrage, die in den vergangenen Jahren relativ hoch war. Das Geld floss vor allem in den Konsum und den Wohnungsbau. Dieser Konsum bricht jetzt weg.

*Wie fällt die Prognose für die kommende wirtschaftliche Entwicklung im Baltikum aus?*

Die Prognose für die wirtschaftliche Entwicklung im Baltikum ist für die nächsten Jahre eine der düstersten in den mittel- und osteuropäischen Ländern. Wie schlimm es kommt, hängt auch davon ab, ob es in Lettland tatsächlich zu einer Währungskrise kommt. Wenn das passiert, dürften sich die Aussichten für einen Aufschwung im Baltikum sogar noch weiter verschlechtern.

» Die wirtschaftliche Entwicklung im Baltikum ist mehr als düster. «

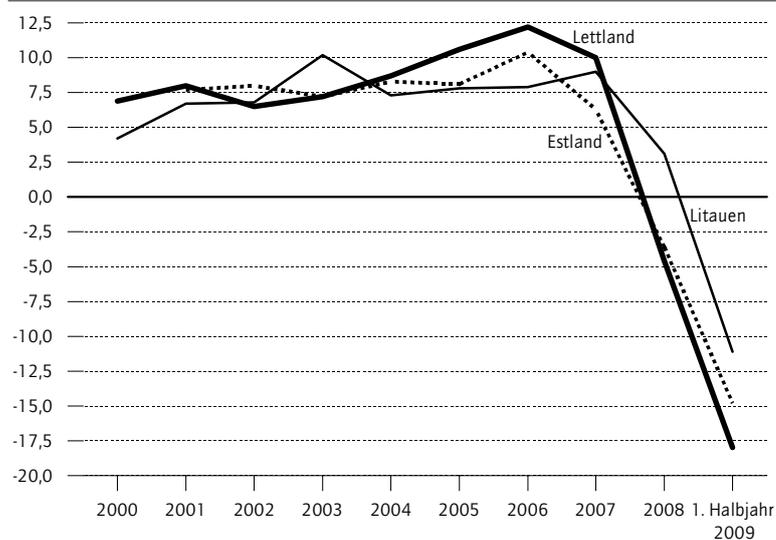
Dr. Hella Engerer, Wissenschaftliche Mitarbeiterin in der Abteilung Weltwirtschaft am DIW Berlin

Das Gespräch führte Karsten Zummack. Das vollständige Interview zum Anhören finden Sie auf [www.diw.de/interview](http://www.diw.de/interview)

Abbildung 1

**Reales Bruttoinlandsprodukt in den baltischen Staaten**

Veränderung in Prozent gegenüber der Vorperiode



Quellen: IWF; Global Insight.

DIW Berlin 2009

produkt, sowohl im europäischen als auch im weltweiten Vergleich. Diese Kapitalanlagen können rascher abgezogen werden als andere Investitionen,

- hoher Anteil von in Fremdwährung vergebenen Krediten im Inland.

Noch kurz vor der globalen Finanzkrise zeigten die Länder eine hohe wirtschaftliche Dynamik. So lag die Zuwachsrates des realen Bruttoinlandsprodukts der baltischen Länder von 2001 bis 2007 bei durchschnittlich sieben bis acht Prozent. Sie war damit höher als in den meisten neuen Mitgliedsländern der Europäischen Union.<sup>3</sup> Die Dynamik resultierte aus einer starken Zunahme der privaten inländischen Nachfrage, und diese ging einher mit steigenden Leistungsbilanzdefiziten (Abbildung 2). Besonders ausgeprägt war der Fehlbetrag 2007 mit 23 Prozent des Bruttoinlandsprodukts in Lettland, gefolgt von Estland (18 Prozent) und Litauen (15 Prozent). In den meisten anderen osteuropäischen Mitgliedsländern sind die Defizite niedriger als im Baltikum.<sup>4</sup>

Finanziert wurden die enormen Leistungsbilanzdefizite größtenteils durch ausländische Banken.

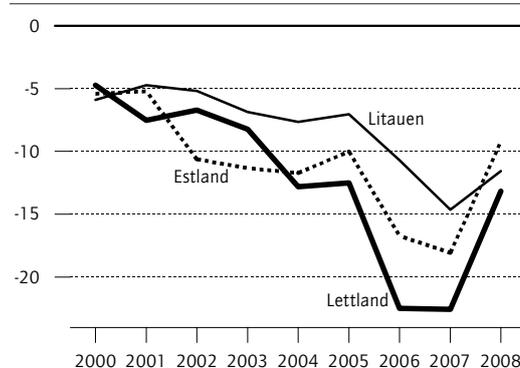
<sup>3</sup> Allerdings erreicht die Wirtschaftsleistung des Baltikums bei weitem noch nicht den Durchschnitt der EU. Gemessen an diesem Durchschnitt ist von den baltischen Ländern Estland mit 72 Prozent am weitesten vorangeschritten, gefolgt von Litauen mit 60 Prozent und Lettland mit 58 Prozent.

<sup>4</sup> Eine Ausnahme ist Bulgarien. Hier erreichte der Anteil 25 Prozent.

Abbildung 2

**Leistungsbilanzdefizite in den baltischen Staaten**

In Prozent des Bruttoinlandsprodukts



Quelle: IWF.

DIW Berlin 2009

Deren Tochtergesellschaften nahmen Kredite von ihren Muttergesellschaften auf und reichten diese an die privaten Haushalte und Unternehmen weiter. Die große Bedeutung ausländischer Banken als Kreditgeber zeigt sich an der Entwicklung der grenzüberschreitenden Forderungen von den an die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIS) berichtenden (europäischen) Banken. Ende 2008 beliefen sich die konsolidierten Forderungen gegenüber den baltischen Ländern auf 98 Milliarden US-Dollar. Dabei entfielen auf Estland 30 Prozent, auf Lettland 36 Prozent und auf Litauen 34 Prozent. Von den Forderungen gegenüber den baltischen Volkswirtschaften halten europäische Banken fast 100 Prozent. Hauptgläubiger sind schwedische Banken mit einem Anteil von mehr als zwei Dritteln, gefolgt von deutschen Kreditinstituten mit weniger als zehn Prozent. Eventuelle Forderungsausfälle würden damit hauptsächlich schwedische Banken treffen.

Ausländische, insbesondere skandinavische Banken haben im Zuge der Transformation auch Anteile an osteuropäischen Banken erworben und Tochtergesellschaften in den baltischen Ländern gegründet. Gemessen an den Bilanzaktiva ist die Beteiligung von ausländischen Banken besonders hoch in Estland (98,7 Prozent), gefolgt von Litauen (91,7 Prozent) und Lettland (63,8 Prozent).<sup>5</sup>

Die Kredite an private Haushalte sind in den letzten Jahren noch schneller gestiegen als die

<sup>5</sup> Stand Ende 2007. Vgl. EBRD: Structural Change Indicators. [www.ebrd.com/country/sector/econo/stats/index.htm](http://www.ebrd.com/country/sector/econo/stats/index.htm).

Unternehmenskredite (Abbildung 3).<sup>6</sup> Dabei hatten im Zeitraum von 2004 bis 2008 die Wohnungsbaukredite eine höhere Bedeutung als die Konsumentenkredite. Trotz stark steigender verfügbarer Einkommen der privaten Haushalte ist die Verschuldungsrate der privaten Haushalte gestiegen.<sup>7</sup>

Zum großen Teil sind die Kredite in Fremdwährungen nominiert, obwohl die Haushalte und Unternehmen kein Einkommen in ausländischer Währung erzielen. Fremdwährungskredite sind mit einem spezifischen Ausfallrisiko verbunden: Im Falle einer Abwertung der heimischen Währung verteuert sich für den inländischen Kreditnehmer die Kreditrückzahlung gemessen in heimischer Währung. Der Anteil der Kredite in Fremdwährungen belief sich Ende 2008 in Lettland auf 88,4 Prozent, in Estland auf 85,1 Prozent und in Litauen auf 60 Prozent. Wichtigste Fremdwährung ist in diesem Zusammenhang der Euro.

In den baltischen Ländern ist die Auslandsverschuldung insgesamt in den vergangenen Jahren gestiegen (Abbildung 4). Bis Ende 2008 war der Schuldenstand in Lettland auf 42 Milliarden US-Dollar, in Litauen auf 32,5 Milliarden US-Dollar und in Estland auf 27,4 Milliarden US-Dollar gewachsen. Dies entspricht einer Verschuldungsquote von 124 Prozent in Lettland, 118 Prozent in Estland und 68 Prozent in Litauen.

### Eingeschränkter wirtschaftspolitischer Handlungsspielraum

Die baltischen Länder haben ein festes Wechselkursregime mit einer Bindung an den Euro. In Estland und Lettland besteht ein „currency board“. Lettland hat ein Fixkursystem mit einer Schwankungsbreite zum Euro von lediglich einem Prozent. Die in Estland für 2008 und in Lettland für 2009 geplante Euroeinführung musste verschoben werden, da die Länder das Inflationsziel, eines der Konvergenzkriterien, nicht erfüllen konnten. Als Termine sind nun 2010

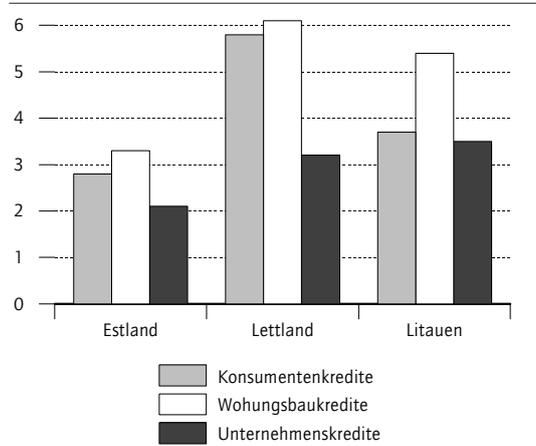
<sup>6</sup> Das Verhältnis von Krediten an den privaten Sektor zum Bruttoinlandsprodukt, das in den baltischen Ländern Ende 2002 weniger als 30 Prozent betrug, stieg bis 2007 in Litauen auf knapp 60 Prozent, in Estland auf 90 Prozent und in Lettland auf 94 Prozent. Ein im Transformationsverlauf steigender Anteil der Kredite am Bruttoinlandsprodukt ist ein typisches Phänomen. Allerdings war das Verhältnis von Krediten an den privaten Sektor zum Bruttoinlandsprodukt in den anderen osteuropäischen Mitgliedsländern Ende 2007 weitaus geringer – mit Ausnahme Sloweniens (79 Prozent).

<sup>7</sup> Die verfügbaren Einkommen sind in den baltischen Staaten von 2002 bis 2008 im Durchschnitt um zwölf Prozent jährlich gewachsen. Besonders ausgeprägt war die Zunahme im Jahr 2007 in Lettland mit über 20 Prozent. Im Herbst 2008 erreichte der Anteil der Schulden am verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte in Estland 84,3 Prozent und ist damit in den vergangenen Jahren erheblich gestiegen (Ende 2002: 25,7 Prozent). Vgl. OECD: Estonia, OECD Economic Surveys. April 2009.

Abbildung 3

### Unternehmens-, Wohnungsbau- und Konsumentenkredite in den baltischen Staaten

Zunahme in Prozent<sup>1</sup>



<sup>1</sup> Durchschnitt der Jahre 2004 bis 2008.

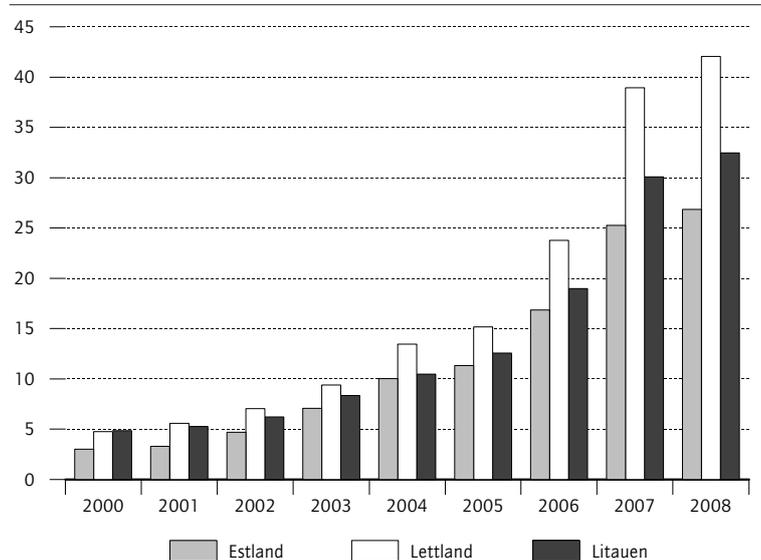
Quelle: EZB.

DIW Berlin 2009

Abbildung 4

### Auslandsverschuldung<sup>1</sup> der baltischen Staaten

In Milliarden US-Dollar



<sup>1</sup> Bruttobestand am Jahresende.

Quelle: EBRD.

DIW Berlin 2009

(Estland) und 2012/2013 (Lettland) genannt. Litauen beabsichtigte zunächst ebenfalls den Euro zum 1. Januar 2010 einzuführen.

Aufgrund ihrer fixen Wechselkurse können die baltischen Länder kaum eine eigene Geldpolitik betreiben. Die inländische Geldmenge muss durch ausländische Währung gedeckt sein. Damit ist die

## Frühwarnindikatoren für Währungskrisen

| Indikatoren                                   | Kritische Region |
|---|------------------|
| <b>Überschuldung</b>                          |                  |
| M2 zu Geldbasis                               | 14               |
| Inlandskredit zu Bruttoinlandsprodukt         | 10               |
| <b>Bank Runs</b>                              |                  |
| Bankeinlagen                                  | 10               |
| <b>Probleme mit der Leistungsbilanz</b>       |                  |
| Exporte                                       | 10               |
| Importe                                       | 10               |
| Realer Wechselkurs                            | 10               |
| <b>Probleme mit der Kapitalverkehrsbilanz</b> |                  |
| Internationale Reserven                       | 15               |
| M2 zu Reserven                                | 13               |
| Reale Zinsdifferenz                           | 11               |
| Realer Zinssatz USA                           | 17               |
| Auslandsverschuldung                          | 10               |
| <b>Wachstumsrückgang</b>                      |                  |
| Industrieproduktion                           | 11               |
| Inländischer realer Zinssatz                  | 12               |
| Spread Kredit- und Einlagenzinssatz           | 20               |
| Wertpapierpreise                              | 11               |

Quelle: Darstellung des DIW Berlin. **DIW** Berlin 2009

Die von Kaminsky et al. verwendeten Frühwarnindikatoren wurden im Zuge der Asienkrise im Jahr 1997 entwickelt und inzwischen auf eine Vielzahl anderer Währungskrisen angewandt. Die untersuchten Indikatoren – hierbei handelt es sich mit Ausnahme der Zinssätze um Veränderungsdaten – lassen sich grob in fünf Gruppen fassen. Für jeden Indikator wird ein kritischer Bereich ermittelt. Dieser basiert auf den Erfahrungen mit Währungskrisen in einer Vielzahl von Ländern. Der kritische Bereich entspricht dem oberen oder unteren Perzentil, in dem der Wert des betrachteten Indikators erheblich von seinem Normalwert abweicht (Tabelle).

Der Schwellenwert gibt in einem ersten Schritt an, ob ein Signal ausgesendet wird. In einem weiteren Schritt wird ermittelt, welche Stärke die einzelnen Signale haben und zu welchem Zeitpunkt sie ausgesendet wurden. Die Signale sind umso stärker, je weiter sie sich oben oder unten in der kritischen Region befinden. Die Gewichtung eines Signals ist umso stärker, je aktueller es ausgesendet wird.

wirtschaftspolitische Steuerung auf die Fiskalpolitik eingeeengt. Den baltischen Ländern sind jedoch auch dabei weitgehend die Hände gebunden. Ihr geplanter Beitritt zur Eurozone setzt die Erfüllung der Maastricht-Kriterien voraus. Hierzu gehört, dass die Neuverschuldung drei Prozent des Bruttoinlandsprodukts nicht überschreitet und die Staatsverschuldung nicht mehr als 60 Prozent des Bruttoinlandsprodukts beträgt.

### Prekäre Lage in Lettland

Vor allem in Lettland ist die Lage des öffentlichen Haushalts aufgrund gesunkener Einnahmen und steigender Ausgaben stark angespannt. Am Jahresanfang 2009 war ein Memorandum of Understanding (MoU) zwischen Lettland und der EU geschlossen worden, das eine finanzielle Hilfe von 3,1 Milliarden Euro mit einer Laufzeit von sieben Jahren vorsieht.<sup>8</sup> Aufgrund der sich verschärfenden Lage wurde das MoU am 13. Juli modifiziert und dabei die Defizitgrenzen für die nächsten drei Jahre angehoben.<sup>9</sup> Demzufolge soll das Haushaltsdefizit zehn Prozent des Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2009 nicht überschrei-

ten (zuvor 5,3 Prozent) und bis 2012 (zuvor 2011) auf drei Prozent des Bruttoinlandsprodukts zurückgeführt werden.

Das mit dem IWF Ende Juli 2009 geschlossene Abkommen über eine Tranche von 278 Millionen US-Dollar sieht weitere Ausgabensenkungen des öffentlichen Sektors sowie Steuererhöhungen in Lettland vor. Die finanzielle Unterstützung gibt Lettland zwar eine Verschnaufpause in Bezug auf den Abwertungsdruck, löst aber nicht die komplexen gesamtwirtschaftlichen Probleme.

Hinzu kommt, dass in Lettland nicht nur die Leistungsbilanz, sondern auch der Saldo der Direkt- und Portfolioinvestitionen sowie der Finanzderivate im vierten Quartal 2008 defizitär war. Vor diesem Hintergrund sanken die internationalen Reserven erheblich. Damit stieg der Druck auf die heimische Währung weiter.<sup>10</sup>

### Gefahr einer Währungskrise in Lettland ...

Ein in der Literatur vielfach verwendeter Ansatz zur Früherkennung von Währungskrisen ist der

<sup>8</sup> Die finanzielle Hilfe ist in Verbindung mit dem Kredit des IWF in Höhe von 1,5 Milliarden Sonderziehungsrechten (rund 1,7 Milliarden Euro) gewährt worden.

<sup>9</sup> Im Juni 2009 konnten Staatsanleihen nicht mehr am Markt untergebracht werden.

<sup>10</sup> Die lettischen Devisenreserven sanken im Zeitraum September 2008 bis Ende Juni 2009 um mehr als 35 Prozent. Vgl. Bank of Latvia, [www.bank.lv/eng/main/all/statistics/imf/sdds/arres/index.php?93776](http://www.bank.lv/eng/main/all/statistics/imf/sdds/arres/index.php?93776).

von Kaminsky et al. entwickelte „Early Warning Signals Approach“.<sup>11</sup> Dabei werden anhand einer Vielzahl makroökonomischer und finanzieller Indikatoren Warnsignale im Vorfeld von Währungskrisen ermittelt. Es wird angenommen, dass diese Indikatoren sich vor einer Währungskrise anders verhalten, als wenn keine Krise bevorsteht. So geht man davon aus, dass Warnsignale ausgesendet werden, sobald die Indikatoren von ihrem „Normalwert“ erheblich abweichen und vordefinierte Schwellenwerte überschreiten (Kasten).

Für Lettland sind die Frühwarnsignale anhand der vorgestellten Indikatoren und der spezifischen Schwellenwerte für den Zeitraum von 1994 bis Mai 2009 berechnet worden.<sup>12</sup> Hieraus ergibt sich grob folgendes Bild:

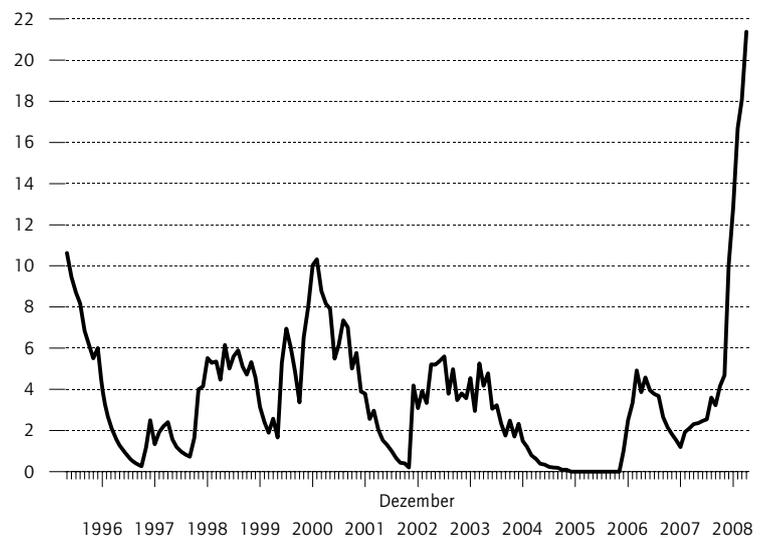
Keine beziehungsweise schwache Alarmsignale senden die verschiedenen Indikatoren zu den Zinssätzen. Gegenwärtig wird kein Alarmsignal mehr ausgesendet von den Indikatoren Importe, inländische Kredite zum Bruttoinlandsprodukt und Auslandsverschuldung. Dies ist darin begründet, dass die Verschuldung Lettlands aktuell nicht mehr zugenommen hat. Mittlere Signalstärke geht von dem Indikator „Bankeinlagen“ aus. Das Schrumpfen der Bankeinlagen deutet auf einen Vertrauensverlust hin; allerdings ist das Signal schwächer als im Zuge der lettischen Bankenkrise 1995.

Starke Alarmsignale werden von den Indikatoren Exporte, Industrieproduktion, dem M2-Multiplier, M2/Reserven, internationale Reserven, dem realen Wechselkurs sowie den Aktienkursen ausgesandt. Bei den realen Wechselkursen und den Exporten ist dies bereits seit Herbst 2008 und bei den Reserven seit Winter 2008 der Fall. Die Vielzahl starker, zum Teil lang anhaltender Signale deutet auf eine bevorstehende Währungskrise in Lettland hin.

Auch der „Composite“-Indikator, der sich aus den einzelnen Indikatoren zusammensetzt, und aufgrund der Gewichtung die aktuelle Situation besonders berücksichtigt, zeigt deutlich eine Verschärfung im Sommer 2009 (Abbildung 5).

Abbildung 5

### „Composite“-Indikator



Quelle: Berechnungen des DIW Berlin.

DIW Berlin 2009

### ... aber Ansteckungseffekte eher gering

Eine Währungskrise in Lettland könnte negative Auswirkungen auf die beiden anderen baltischen Länder haben. Grundsätzlich gibt es drei Ansteckungskanäle für Währungskrisen:<sup>13</sup>

- Finanzielle Verflechtungen
- Handelsverflechtungen
- „wake-up calls“

Die finanziellen Verflechtungen Lettlands zeigen sich bei der Betrachtung der konsolidierten Nettoforderungen ausländischer Banken gegenüber Lettland.<sup>14</sup> Von diesen Forderungen entfielen Ende 2008 etwa 53 Prozent auf schwedischen Banken, gefolgt von Deutschland mit knapp elf Prozent. Forderungen von Banken anderer Länder spielen eine geringe Bedeutung. Die in Lettland tätigen schwedischen Banken sind auch in den beiden anderen baltischen Ländern aktiv. Probleme lettischer Banken könnten daher über die schwedischen Mutterbanken auf Estland und Litauen übertragen werden. Laut schwedischer Reichsbank beliefen sich die Kreditausfälle der drei großen schwedischen Banken mit Geschäften in baltischen Staaten im ersten Quartal auf 40 Prozent der gesamten

<sup>11</sup> Kaminsky, G., Lizondo, S., Reinhart, C. M.: Leading Indicators of Currency Crises. The World Bank, Policy Research Working Paper No. 1852, November 1997 sowie Kaminsky, G.: Currency and Banking Crisis: The Early Warnings of Distress. Board of Governors of the Federal Reserve System, International Finance Discussion Paper No. 629, October 1998.

<sup>12</sup> Nicht alle Indikatoren waren für den gesamten Zeitraum verfügbar. Daten zur Auslandsverschuldung lagen nur bis einschließlich Dezember 2008 vor. Für die Aktienkurse gibt es Angaben erst seit September 2003.

<sup>13</sup> Vgl. Roubini, N., Setser, B.: Bailouts or Bail-Ins? Responding to Financial Crisis in Emerging Economies. Washington DC 2004.

<sup>14</sup> Dabei handelt sich um ausländische Banken, die der Internationalen Bank für Zahlungsausgleich berichten. Vgl. für eine Liste der Herkunftsländer Bank of International Settlement: Quarterly Review. Juni 2009.

Kreditausfälle.<sup>15</sup> In einem Szenario bis Ende 2010 sind auch weiterhin die größten Forderungsausfälle mit den baltischen Staaten zu erwarten. Dennoch wird aufgrund ihrer guten Kapitalisierung angenommen, dass die Banken die Belastungen verkraften können. Allerdings wird im Stresstest auch die große Unsicherheit des Szenarios betont.

Ein weiterer Ansteckungskanal sind Handelsverflechtungen. Lettlands wichtigste Handelspartner sind Litauen, Deutschland, Russland und Estland. Für die großen Volkswirtschaften Deutschland und Russland hat der Handel mit Lettland nur geringe Bedeutung. Demgegenüber hat der Handel Estlands und Litauens mit Lettland einen nennenswerten Anteil am jeweiligen Gesamthandelsvolumen, sodass sich eine Abwertung der lettischen Währung negativ auf Estland und Litauen auswirken kann. Dies gilt umso mehr, als es in den baltischen Ländern aufgrund ihrer ähnlichen Probleme (unter anderem hohe Leistungsbilanzdefizite), zu einem „wake-up call“ kommen kann. Anzeichen einer Währungs Krise in einem Land würden dann Investoren veranlassen, ihre Anlage nicht nur aus dem betroffenen

Land abzuziehen, sondern auch aus Ländern mit ähnlichen Merkmalen.

### Fazit

In den Jahren von 2000 bis 2007 erreichte Lettland die höchsten Zuwachsraten des Bruttoinlandsprodukts in der Europäischen Union. Auch das Wachstum Estlands und Litauens lag in diesem Zeitraum weit über dem europäischen Durchschnitt. Der Rückgang der internationalen Kapitalzuflüsse im Zuge der globalen Finanzkrise hat die baltischen Länder, insbesondere Lettland, äußerst stark getroffen. Für die nächsten Jahre sind die Aussichten der baltischen Länder im europäischen Vergleich düster. Sollte es in Lettland tatsächlich zu einer Währungs Krise kommen, würden sich die Chancen für das Baltikum auf einen baldigen Aufschwung weiter verschlechtern. Das Beispiel Baltikum zeigt, dass eine Entwicklungsstrategie, die auf hohe Kapitalzuflüsse setzt, stark vom weltweiten Investitionsklima abhängt und daher sehr fragil ist. Besonders problematisch ist diese Strategie, da die baltischen Länder kaum wirtschaftspolitischen Handlungsspielraum haben, um der Krise entgegenzuwirken.

JEL Classification:  
F3

Keywords:  
Baltic countries,  
Currency crisis

<sup>15</sup> Sveriges Riksbank: Financial Stability Report 2009:1, [www.riksbank.com/templates/Page.aspx?id=31698](http://www.riksbank.com/templates/Page.aspx?id=31698).

**Impressum**

DIW Berlin  
Mohrenstraße 58  
10117 Berlin  
Tel. +49-30-897 89-0  
Fax +49-30-897 89-200

**Herausgeber**

Prof. Dr. Klaus F. Zimmermann  
(Präsident)  
Prof. Dr. Tilman Brück  
Dr. habil. Christian Dreger  
Prof. Dr. Claudia Kemfert  
Prof. Dr. Alexander Kritikos  
Prof. Dr. Viktor Steiner  
Prof. Dr. Gert G. Wagner  
Prof. Dr. Christian Wey

**Chefredation**

Dr. Kurt Geppert  
Carel Mohn

**Redaktion**

Tobias Hanraths  
PD Dr. Elke Holst  
Susanne Marcus  
Manfred Schmidt

**Pressestelle**

Renate Bogdanovic  
Tel. +49 – 30 – 89789–249  
presse@diw.de

**Vertrieb**

DIW Berlin Leserservice  
Postfach 7477649  
Offenburg  
leserservice@diw.de  
Tel. 01805–19 88 88, 14 Cent/min.  
Reklamationen können nur innerhalb  
von vier Wochen nach Erscheinen des  
Wochenberichts angenommen werden;  
danach wird der Heftpreis berechnet.

**Bezugspreis**

Jahrgang Euro 180,-  
Einzelheft Euro 7,-  
(jeweils inkl. Mehrwertsteuer  
und Versandkosten)  
Abbestellungen von Abonnements  
spätestens 6 Wochen vor Jahresende  
ISSN 0012-1304  
Bestellung unter leserservice@diw.de

**Satz**

eScriptum GmbH & Co KG, Berlin

**Druck**

USE gGmbH, Berlin

Nachdruck und sonstige Verbreitung –  
auch auszugsweise – nur mit  
Quellenangabe und unter Zusendung  
eines Belegexemplars an die Stabs-  
abteilung Kommunikation des DIW  
Berlin (Kundenservice@diw.de)  
zulässig.

Gedruckt auf  
100 Prozent Recyclingpapier.