

IWH-Frühwarnindikatoren für Finanzkrisen in Mittel- und Osteuropa: Risikopotenziale weiterhin gering

Die aktuelle Analyse der Frühwarnindikatoren des IWH signalisiert ein weiterhin geringes Risiko für den Ausbruch von Finanzkrisen in den mittel- und osteuropäischen Beitrittsländern. Die Berechnungen bestätigen die positiven Erwartungen über die Stabilität der Finanzmärkte in dieser Region, die sich bereits in der vorangegangenen Untersuchung angedeutet hatten. Doch in einigen Bereichen, wie auf dem fiskalischen Gebiet, besteht für die Mehrzahl der Länder weiterhin wirtschaftspolitischer Handlungsbedarf.

Im März 2003 hat auch Kroatien einen Beitrittsantrag an die Europäische Kommission gestellt. Deshalb wurde Kroatien erstmalig mit in die Untersuchungen des IWH zur Bestimmung von Risikopotenzialen für Finanzkrisen einbezogen. Die Frühwarnindikatoren zeigen hier ein ähnliches Muster wie das der anderen mittel- und osteuropäischen Staaten.

Frühwarnindikatoren bestätigen positive Erwartungen

Das IWH beobachtet regelmäßig die Entwicklung von makroökonomischen Indikatoren⁸ in den Beitrittsstaaten und in ausgewählten Ländern Mittel- und Osteuropas, die beim Abweichen von einem landespezifischen Trend ein Warnsignal auslösen. Auf diese Weise können frühzeitig Anzeichen von Fehlentwicklungen in diesen Ländern erkannt und so drohenden Finanzkrisen durch entsprechende wirtschaftspolitische Maßnahmen begegnet werden.

Die aktuelle Untersuchung der Frühwarnindikatoren stützt sich auf Beobachtungen im Zeitraum von Juli 2001 bis Dezember 2002. Während dieser Periode zeigte der Großteil der Indikatoren eine Tendenz hin zur Entspannung (vgl. Tabelle 1). Somit setzten sich die insgesamt positiven Entwicklungen, die sich bereits bei der letzten Unter-

suchung gezeigt haben, für die meisten Länder fort. Auch in Ungarn, wo sich die Lage infolge des bedrohlich angestiegenen Defizits des Staatshaushaltes sowie des anhaltend großen Kapitalzustroms aus dem Ausland weiter zuspitzte, deuten inzwischen einige Indikatoren auf eine Entspannung hin.

Die beharrlich hohen Budgetdefizite bereiten neben Ungarn auch den Regierungen Polens und der Slowakei Probleme. Auch im letzten Quartal 2002 blieb die Lage angespannt. In Slowenien und Tschechien hingegen erfolgte in den letzten Monaten des vergangenen Jahres eine leichte Verbesserung in der ausgewiesenen Budgetposition. Auf Jahresbasis würden viele der mittel- und osteuropäischen Länder das Maastrichter Defizitkriterium erfüllen (vgl. Tabelle 2).

Im Aufleuchten des Exportindikators schlugen sich Wachstumsraten der Gesamtexporte – in inländischer Währung – nieder, die weit hinter denen der letzten Jahre zurückblieben. Dies zeigt einerseits, dass die schwache globale Konjunktur weiterhin auf der Leistungsbilanz der meisten Beitrittskandidatenländer lastet (siehe Tabelle 2). Andererseits konnte das Produktivitätswachstum die reale Aufwertung der Währungen in Polen, der Slowakei, der Tschechischen Republik und Ungarn kompensieren. Die Slowakei, die Tschechische Republik sowie Ungarn haben sogar ihren Handelsüberschuss – in Euro ausgedrückt – sowie ihren Anteil an den Importen der EU ausweiten können.⁹ Ähnliche Erfolge verzeichneten auch die baltischen Staaten auf den EU-Märkten.¹⁰ Mit Ausnahme von Slowenien konnten alle Länder zumindest ihr Defizit im Handel mit der EU verringern. Diese Entwicklung zeigt, dass die Kandidatenstaaten offenbar dem Wettbewerbsdruck auf den EU-Märkten standhalten können.

Zum Jahresende erholte sich in allen Ländern die Industrieproduktion langsam, was in erster Linie auf eine erhöhte heimische Nachfrage nach Konsumgütern zurückgeführt werden kann. Dies

⁸ Die Methode zur Auswahl und die Interpretation der Indikatoren werden ausführlich erläutert in: BRÜGGEMANN, A.; LINNE T.: Die Bestimmung des Risikopotentials von Finanzkrisen anhand eines Frühwarnindikatoren-systems. Eine Untersuchung der EU-Beitrittskandidatenländer und ausgewählter Staaten Mittel- und Osteuropas. Schriften des IWH, Band 13. Nomos Verlagsgesellschaft, Baden-Baden 2002. Vgl. auch BRÜGGEMANN, A.; LINNE T.: Unterschiedliche Risikopotenziale für Währungsturbulenzen in Mittel- und Osteuropa, in: IWH, Wirtschaft im Wandel 13/1999, S. 8-12.

⁹ Vgl. PODKAMINER, L. et al.: Transition Countries Resist Global Slowdown: Productivity Gains Offset Effects of Appreciation. WIIW Research Reports No. 293, February 2003.

¹⁰ INTERNATIONAL MONETARY FUND: Competitiveness in the Baltics in the Run-Up to EU Accession. Country Report No. 03/114, April 2003.

Tabelle 1:

Entwicklung der Risikoindikatoren für ausgewählte mittel- und osteuropäische Länder zwischen Juli 2001 und Dezember 2002

	Kredit-/ Einlage- zins	Budget- defizit	Ex- porte	Im- porte	Realer Wechsel- kurs	Industrie- produk- tion	Geld- menge/ Devisen- reserven	Geld- mengen- multi- plikator	Inlän- dische Kredite/ BIP	Kurzfr. Auslands- verschul- dung	Devi- sen- reser- ven	Bank- ein- lagen
Ungarn	⊗	●	●		●	⊗	●		⊗		⊗	
Polen	●	●	●		⊗	⊗	⊗			⊗	⊗	
Slowakei	●	●	●	⊗	⊗	⊗	⊗		⊗	⊗		
Kroatien	●	⊗	⊗	⊗	⊗	⊗	⊗		●	⊗		
Tschechien	●	⊗	⊗		⊗	⊗	⊗	⊗				
Rumänien	●	⊗		⊗		⊗		⊗		⊗		
Litauen	●					⊗	⊗	⊗	⊗			
Estland	●					⊗	⊗	⊗				⊗
Lettland					⊗	⊗	⊗		●			
Bulgarien	⊗			⊗		⊗	⊗	⊗	⊗	⊗		
Slowenien		⊗		⊗				⊗	⊗	⊗		

● = der Indikator sendete mehrere Signale während des Betrachtungszeitraumes (starkes Signal); ⊗ = der Indikator sendete eine geringe Anzahl von Signalen während des Betrachtungszeitraumes (schwaches Signal); – Kein Eintrag bedeutet, dass der Indikator während des Betrachtungszeitraumes kein Signal sendete.

Quellen: WIIW; IWF; Berechnungen des IWH.

Tabelle 2:

Ausgewählte makroökonomische Indikatoren der mittel- und osteuropäischen Länder

	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise				Staatshaushaltssaldo			Leistungsbilanzsaldo		
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %								in % zum Bruttoinlandsprodukt (BIP)					
	2000	2001	2002	2003 ^a	2000	2001	2002	2003 ^a	2000	2001	2002	2000	2001	2002
Polen	4,0	1,0	1,3	2,8	10,1	5,5	1,9	2,5	-2,2	-4,3	-5,1	-6,1	-3,9	-3,6
Tschechien	3,3	3,1	2,0	3,0	3,9	4,7	1,8	2,0	-2,3	-3,1	-2,0	-5,3	-5,7	-5,3
Ungarn	5,2	3,8	3,3	3,6	9,8	9,2	5,3	6,5	-2,8	-2,8	-8,8	-6,2	-3,4	-4,0
Rumänien	1,8	5,3	4,9	4,6	45,7	34,5	22,5	17,0	-3,7	-3,1	-3,1	-3,7	-5,9	-3,4
Slowakei	2,2	3,3	4,4	3,3	12,1	7,1	3,3	5,0	-3,0	-4,5	-4,8	-3,6	-8,6	-8,2
Slowenien	4,6	2,9	3,2	3,5	8,9	8,4	7,5	7,0	-1,0	-1,1	-0,9	-3,0	0,2	1,8
Bulgarien	5,4	4,1	4,8	4,3	10,3	7,4	5,8	5,5	-0,7	-2,3	2,8	-5,6	-6,2	-4,5
Estland	7,1	5,0	5,8	5,0	4,0	5,7	3,6	4,5	-0,3	0,9	2,5	-5,8	-6,1	-12,5
Lettland	6,8	7,9	6,1	5,5	2,6	2,5	1,9	2,5	-2,8	-2,2	2,8	-6,9	-9,6	-7,8
Litauen	4,0	6,5	6,7	5,0	1,0	1,3	0,3	1,5	-1,3	-0,4	-1,2	-6,0	-4,8	-4,4
Kroatien	2,9	3,8	5,2	..	6,2	4,9	2,2	..	-4,0	-2,3	-2,3	-2,5	-3,7	-6,9

^a Prognose des IWH.

Quellen: WIIW; Nationale statistische Ämter; IWF.

wurde – mit Ausnahme von Polen – durch steigende Realeinkommen der privaten Haushalte unterstützt. Das Weiterleuchten dieses wie auch des Importindikators lässt sich damit erklären, dass ein Teil der zusätzlichen Nachfrage durch ausländische Produkte befriedigt wurde.

Die geld- und währungspolitischen Indikatoren entwickelten sich in fast allen Ländern der Region positiv. Eine wesentliche Verschlechterung trat lediglich in Lettland ein, wo zwei dieser Indikatoren Warnsignale sendeten. Die Deckungsrate der Geldmenge durch die ausländische Komponente

Kasten:

Die verwendeten Variablen im Signalansatz^a

Fiskalpolitik

Budgetdefizit (+):

Das an dem Bruttoinlandsprodukt gemessene Budgetdefizit steigt vor dem Ausbruch einer Währungskrise an.

Geldpolitik

Geldmengenmultiplikator (+):

Der Indikator steigt oftmals im Zuge einer Liberalisierung des Bankensektors an. Die Finanzmarktliberalisierungen erhöhen das Risiko für Währungskrisen.

Inländische Kredite/BIP (+):

Der Indikator steigt vor Ausbruch einer Bankenkrise deutlich an. Dies wird durch die Liberalisierung des Bankensektors ermöglicht.

Bankensektor

Bankeinlagen (-):

Das Misstrauen der privaten Einleger gegenüber der Stabilität des Bankensektors äußert sich typischerweise in einem Abzug der Einlagen bereits vor Ausbruch einer Bankenkrise.

Leistungsbilanz

Realer Wechselkurs (-):

Vor dem Ausbruch von Währungs- und Bankenkrisen ist der reale Wechselkurs relativ zum Trend überbewertet. Dies wirkt sich negativ auf die internationale Wettbewerbsfähigkeit der inländischen Unternehmen aus.

Exporte (-):

Im Vorfeld von Währungskrisen ist mit deutlich rückläufigen Exportwachstumsraten wegen der realen Überbewertung der heimischen Währung zu rechnen.

Importe (+):

Die reale Überbewertung der heimischen Währung begünstigt die Importe.

Kapitalbilanz

Devisenreserven (-):

Die Devisenreserven nehmen vor einer Finanzkrise durch Interventionen der Zentralbank zur Stützung der heimischen Währung deutlich ab.

Geldmenge/Devisenreserven (+):

Der Indikator zeigt einen deutlichen Anstieg im Vorfeld von Finanzkrisen.

Kurzfristige Auslandsverschuldung (+):

Der Anstieg der kurzfristigen Auslandsverschuldung kann auf zunehmende Probleme des Landes, längerfristige Kredite aufgrund eines gestiegenen Risikos zu erhalten, zurückgeführt werden.

Binnenwirtschaftliche Indikatoren

Industrieproduktion (-):

Eine Abschwächung des Wachstums der Industrieproduktion begünstigt in der Tendenz den Ausbruch von Währungskrisen.

Kredit-/Einlagezins (+):

Typischerweise steigt das Verhältnis von Kredit- und Einlagezinsen im Vorfeld von Bankenkrisen an, weil die Banken auf eine Zunahme der Kreditrisiken mit einer Anhebung der Kreditzinsen reagieren.

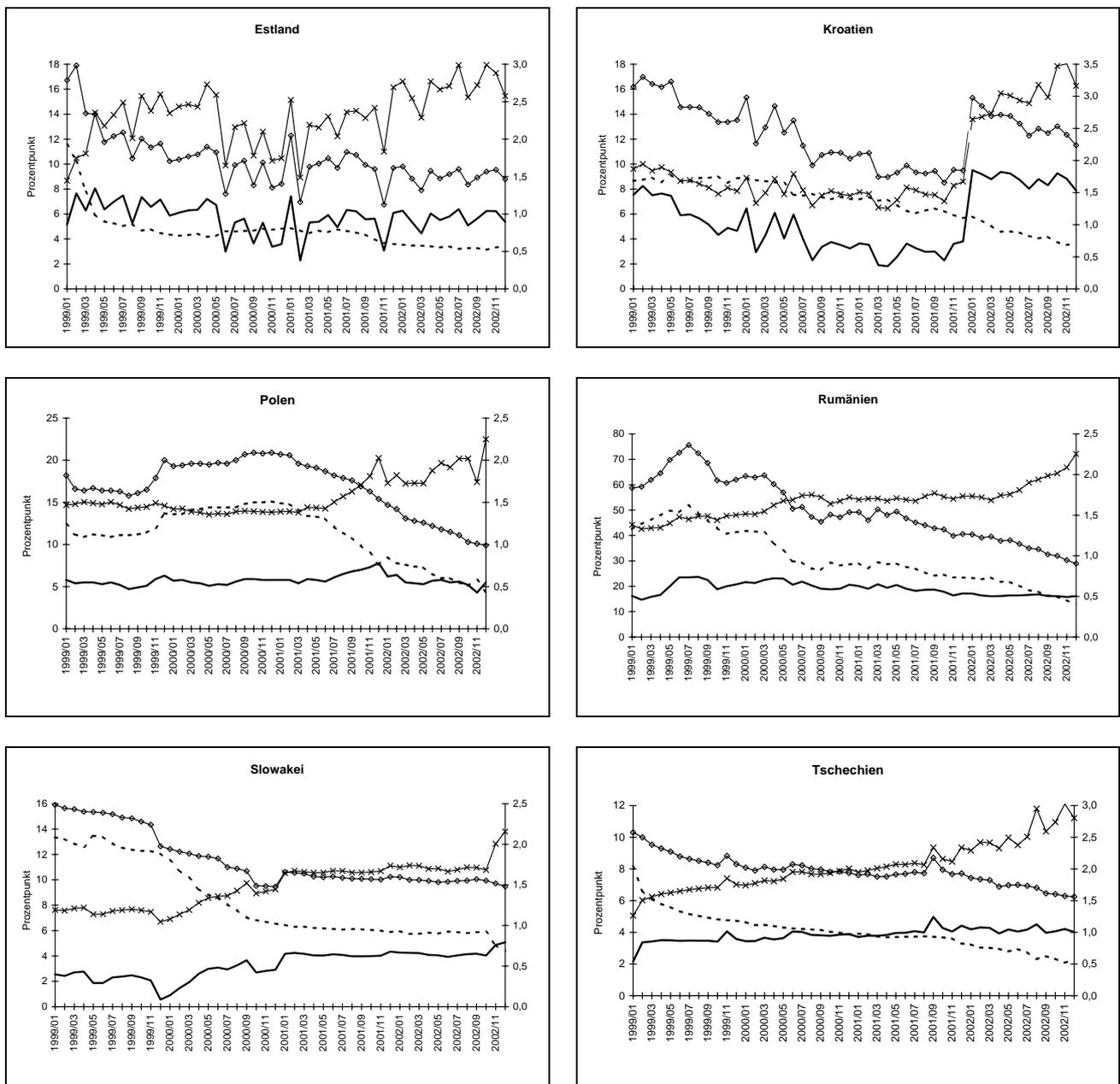
^a Eine ausführlichere Beschreibung der Indikatoren findet sich in Brüggemann, A.; Linne T.: Die Bestimmung des Risikopotenzials von Finanzkrisen anhand eines Frühwarnindikatorensystems, a. a. O., S. 25-26.

der Geldbasis ging deutlich zurück. Gleichzeitig verlangsamte sich jedoch der Geldschöpfungsprozess. Die starke Ausweitung der Kreditgewährung der Banken an die Inländer erfolgte offensichtlich durch eine Zunahme der inländischen Komponente der Geldbasis. Die Zusammensetzung des Geldangebots verschob sich auch in Ungarn weiter zugunsten der inländischen Komponente. Hier spielte neben der nominalen Aufwertung der ungarischen Währung gegenüber dem Euro sowie gegenüber dem US-Dollar auch der Abbau von Währungsreserven eine Rolle. Letzterer wurde durch eine Ent-

scheidung der Zentralbank veranlasst: Nach Ansicht der währungspolitischen Entscheidungsträger war nach der Ausweitung des Schwankungsbandes des nominalen Wechselkurses gegenüber dem Euro um seine festgelegte Zentralparität die Reservhaltung im ursprünglichen Umfang nicht mehr erforderlich.

Der Zinsindikator in dem Signalansatz des IWH beobachtet Veränderungen im relativen Zinsdifferenzial, d. h. im Verhältnis zwischen Kredit- und Einlagezinsen. Ein deutlicher Anstieg dieser Größe kann bedeuten, dass der Anteil an notleidenden

Abbildung 1:
Zinssätze und Zinsdifferenziale ausgewählter mittel- und osteuropäischer Beitrittskandidatenländer



---- Einlagenzins ◆— Kreditzins — Kreditzins – Einlagenzins —×— Kreditzins / Einlagenzins (rechte Achse)

Quellen: WIIW; IWF; Berechnungen des IWH.

Kredit in dem Bankensystem eines Landes zugenommen hat und die Banken die gestiegenen Kreditrisiken mit einer Erhöhung der Kreditzinsen abzudecken versuchen. Dieses Verhalten ist gerade vor Banken Krisen charakteristisch. In diesem Fall weist der Indikator auf solche Gefahren hin und gibt ein Warnsignal. Doch die Ursache kann z. B. auch mangelnder Wettbewerb oder eine geringe Produktivität im Bankensektor sein. Wenn dann

das allgemeine Zinsniveau sinkt und das absolute Zinsdifferenzial¹¹ nahezu konstant bleibt, ergibt sich rechnerisch eine Ausweitung des relativen Zinsdifferenzials.

Die Ergebnisse der Berechnungen, welche sich auf den Zinsindikator beziehen, deuten durch überwiegend starke Warnsignale an, dass das Ban-

¹¹ Kreditzins abzüglich Einlagenzins.

kensystem in den Ländern Mittel- und Osteuropas möglicherweise noch immer unter großen Unsicherheiten leidet. Das Zinsdifferenzial ist in allen Ländern mit Ausnahme von Bulgarien, Lettland, Slowenien und Ungarn stark angestiegen. Tatsächlich ist jedoch im Allgemeinen das Zinsniveau in Mittel- und Osteuropa gesunken. Dies wurde durch die Verlangsamung des Preisniveaustiegs ermöglicht (vgl. Tabelle 2). Dabei blieb das absolute Zinsdifferenzial nahezu konstant (vgl. Abbildung). Hieraus folgt, dass die Gründe für das Aufleuchten des Zinsindikators wahrscheinlich weniger auf eine Verschlechterung in der Qualität der Kredite, sondern vielmehr auf geringe Wettbewerbsintensität oder niedrige Produktivität im Bankensektor zurückzuführen sind. Die Zentralbanken in der Region berichten über Verbesserungen der Qualität der Kredite in 2002. Gleichzeitig stieg die Rentabilität des Bankensystems. Lediglich die polnische Nationalbank berichtet über die Zunahme von notleidenden Krediten und die Verschlechterung der Rentabilität.¹²

Neuer Beitrittskandidat: Kroatien

Im März 2003 hat auch Kroatien einen Beitrittsantrag an die Europäische Kommission gestellt. Zwar wurden noch keine offiziellen Verhandlungen aufgenommen, doch wird das Land oft schon als sicherer Kandidat bei der nächsten Erweiterungsrunde zusammen mit Bulgarien und Rumänien angesehen.

Das IWH hat deshalb erstmalig auch Kroatien mit in die Untersuchungen zur Bestimmung von Risikopotenzialen für Finanzkrisen einbezogen. Die Entwicklung der makroökonomischen Indikatoren in Kroatien entspricht im Wesentlichen denen der anderen Länder der Region (vgl. Tabellen 1 und 2). Der Budgetindikator zeigt eine Abschwächung der Warnsignale während der Untersuchungsperiode, was auf intensive Bemühungen der Regierung zur Reduzierung der Ausgaben schließen lässt. Das Budgetdefizit Kroatiens liegt im Mittelfeld unter den Kandidatenstaaten. Dagegen deuten die außenwirtschaftlichen Indikatoren auf eine Verschlechterung der Leistungsbilanz hin. Die stagnierenden Exporterlöse und die wachsenden Importausgaben signalisieren somit ein Gefahrenpotenzial. Die steigenden Investitions- und Konsumausgaben wurden offenbar zum Großteil

über Importe gedeckt, die Verlangsamung in den Zuwachsraten der Industrieproduktion konnte dadurch nicht vollständig aufgefangen werden. Deshalb leuchtet auch bei dem Indikator Industrieproduktion ein Warnsignal.

Die monetären Indikatoren signalisieren einen Anstieg des Risikopotenzials insbesondere für eine Bankenkrise. Vor allen fallen die starken Warnsignale über die Zunahme der inländischen Kredite auf. Sie stellen in erster Linie für die privaten Haushalte eine zusätzliche Finanzierungsquelle für die Erhöhung ihrer Konsumausgaben dar.

Zu Beginn des Jahres 2002 führte die plötzliche Ausweitung des Zinsdifferenzials zum Aufleuchten des Zinsindikators. Dies ist jedoch das Ergebnis einer Veränderung der statistischen Methode und bedeutet keine Destabilisierung des Bankensystems. Die offizielle Statistik über die Kreditzinsen enthält seit diesem Zeitpunkt nur noch die von privaten Haushalten und Unternehmen. Ausgenommen sind seither die für den öffentlichen Sektor, die Finanzinstitute und die gemeinnützlichen Organisationen geltenden Zinsen. Die bis Dezember 2001 angewandte Methode verzerrt das Kreditzinsniveau nach unten, sodass durch die Änderung ein scheinbar sprunghafter Anstieg der Kreditzinsen erfolgte. Gleichzeitig ist der Anteil der notleidenden Kredite im vergangenen Jahr weiter zurückgegangen, und auch die Rentabilität im Bankensystem hat sich verbessert.

Ibolya.Mile@iwh-halle.de

¹² Über Rumänien waren keine aktuelle Daten erhältlich, und die slowenische Zentralbank machte hierzu keine Angaben.