

Univ.-Prof. Dr. Joscha Beckmann unter Mitarbeit von: Jennifer Rogmann

31981

Devisenmärkte, Internationales Währungssystem und Wirtschaftskrisen

Einheit 3

Finanz- und Wirtschaftskrisen

Fakultät für
**Wirtschafts-
wissenschaft**

Das Werk ist urheberrechtlich geschützt. Die dadurch begründeten Rechte, insbesondere das Recht der Vervielfältigung und Verbreitung sowie der Übersetzung und des Nachdrucks, bleiben, auch bei nur auszugsweiser Verwertung, vorbehalten. Kein Teil des Werkes darf in irgendeiner Form (Druck, Fotokopie, Mikrofilm oder ein anderes Verfahren) ohne schriftliche Genehmigung der FernUniversität reproduziert oder unter Verwendung elektronischer Systeme verarbeitet, vervielfältigt oder verbreitet werden.

Der Inhalt dieses Studienbriefs wird gedruckt auf Recyclingpapier (80 g/m², weiß), hergestellt aus 100 % Altpapier.

Inhaltsverzeichnis

1 Definitionen und Abgrenzungen	5
2 Allgemeiner Überblick	6
2.1 Historische Einordnung von Krisen	6
2.2 Historische Krisen und Verständnis des Staates	6
3 Krisendefinitionen und Charakteristika von Krisen	7
Inflation und Hyperinflation	8
Währungskrisen	8
Schuldenkategorien und Schuldenkrisen	8
Bankenkrisen	9
4 Allgemeine empirische Evidenz der Krisen	10
4.1 Empirischer Verlauf von Krisen – Die langfristige Betrachtung	10
4.2 Empirischer Verlauf von Krisen – Entwicklungen seit 1970	22
Abhängigkeiten und simultanes Auftreten von Krisen	29
Anzahl von Bankenkrisen	29
4.3 Frühwarnsysteme für Krisen	30
5 5.Beispielhafte Betrachtung historischer Wirtschafts-und Finanzkrisen	32
5.1 Die Krisen während der Weimarer Republik	32
5.2 Die Weltwirtschaftskrise 1929	38
5.3 Die Ostasienkrise	43
5.3.1 Der Vorlauf	43
5.3.2 Die makroökonomischen Fundamentalfaktoren	43
Wachstumsraten	43
Inflationsraten	44
Leistungsbilanzen	45
Die Rolle von externen Faktoren für die Krise	46
Die Rolle des Finanzsystems	47
5.3.3 Die unmittelbaren Auslöser der Krise	49
5.3.4 Eine Analyse der Krise	51
Das Handeln des IWF während der Krise	54
Eine Evaluation der IWF-Programme	55
5.3.5 Fazit	56
5.4 Die Subprime-Krise 2008	57

Abbildungsverzeichnis

4 Allgemeine empirische Evidenz der Krisen

4.1 Empirischer Verlauf von Krisen – Die langfristige Betrachtung

Bezüglich Schuldenkrisen gab es gemäß Reinhart und Rogoff (2013) historisch gesehen fünf Perioden, in denen sich ein Großteil der Länder im Prozess der Insolvenz oder Umstrukturierung befanden. Staatsschulden folgen einem wiederholten Boom- und Bust-Zyklus. Bis zum Zweiten Weltkrieg waren Bankenrisen die Norm. Bankenrisen treten oftmals gemeinsam mit Währungs- oder Schuldenkrisen auf.

Reinhart und Rogoff (2009) analysieren in ihrem Buch „*This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly*“ Charakteristika und Gemeinsamkeiten der großen Finanz- und Wirtschaftskrisen der letzten Jahrhunderte und ziehen daraus Schlüsse für zukünftige Krisen. Die Stichprobe der Studie umfasst dabei 66 unabhängige Länder, für die die Datenlage über einen ausreichend großen Zeitraum verfügbar ist. Darunter befinden sich vor allem Industrienationen, jedoch genau so Länder, die nach heutiger Definition des Internationalen Währungsfonds (IWF) den Status eines Schwellenlandes haben. Insgesamt sind 13 afrikanische, 12 asiatische, 19 europäische und 18 lateinamerikanische Länder sowie Nordamerika und Ozeanien in der Stichprobe. Diese Länder machen 90% der globalen Wertschöpfung aus.

Abbildung 4.1 veranschaulicht den Verlauf der Staatsverschuldung gegenüber dem Ausland zwischen 1800 und 2012. Abgebildet ist der prozentuale Anteil der unabhängigen Staaten weltweit, die während des jeweiligen Jahres ihre Schuld gegenüber dem Ausland nicht begleichen konnten und somit als zahlungsunfähig gegenüber dem Ausland galten. Gewichtet wird dieser Anteil mit dem jeweiligen Anteil der Länder an der globalen Wertschöpfung, sodass der Zahlungsausfall von Ländern mit einem großen Anteil an der globalen Wertschöpfung stärker ins Gewicht fällt als der von wirtschaftlich unbedeutenderen Ländern. Die Jahre zwischen 2004 und 2012 in Abbildung 4.1 sind durch eine bis dahin nie dagewesene Ruhephase charakterisiert. Lediglich die zwei Jahrzehnte vor Ausbruch des ersten Weltkriegs weisen vergleichbare niedrige Werte auf. Allerdings wird auch deutlich, dass auf jede Ruhephase eine neue Welle globaler Staatsausfälle folgt. Aus der Grafik wird zudem ersichtlich, dass vor allem zu Beginn des 20. Jahrhunderts viele Länder weltweit ihre Schulden gegenüber dem Ausland nicht mehr begleichen konnten und somit zahlungsunfähig waren oder sich in einer Restrukturierungsphase befanden. Die Höhepunkte dieser Phasen lagen zum einen im Jahr 1933, also zum Ende der Weltwirtschaftskrise und am Ende sowie nach dem zweiten Weltkrieg. In dieser Zeit befanden sich Länder, die fast 40 Prozent der globalen Wertschöpfung ausmachen, in einem Zustand der Zahlungsunfähigkeit oder der Restrukturierung. Dies lässt sich zum einen auf kriegsbedingte Zahlungsausfälle zurückzuführen, aber auch darauf, dass sich viele Länder nie von den Folgen der Weltwirtschaftskrise der frühen 1930er Jahre erholen konnten. Interessant ist zudem, dass zwischen 1920 und 1950 der Anteil der zahlungsunfähigen Länder, gewichtet nach ihrem Anteil an der globalen Wertschöpfung signifikant niedriger ist, wenn China aus der Stichprobe genommen wird.

Abbildung 4.2 verdeutlicht die Phasen der globalen staatlichen Zahlungsausfälle gegenüber dem Ausland und der Restrukturierung auch farblich. Die Anteile sind hier nicht nach den Anteilen an der globalen Wertschöpfung gewichtet. In der Abbildung stechen insbesondere fünf Phasen langanhaltender

ausländischer Staatsverschuldung hervor, in denen sich ein großer Teil der Länder in Zahlungsunfähigkeit oder Restrukturierung befanden. Die erste ist während der Napoleon-Kriege zu Beginn des 19. Jahrhunderts. In der zweiten Phase zwischen den 1820er und 1840er Jahren waren zeitweise fast die Hälfte aller unabhängigen Staaten (inklusive aller Länder Südamerikas) zahlungsunfähig.

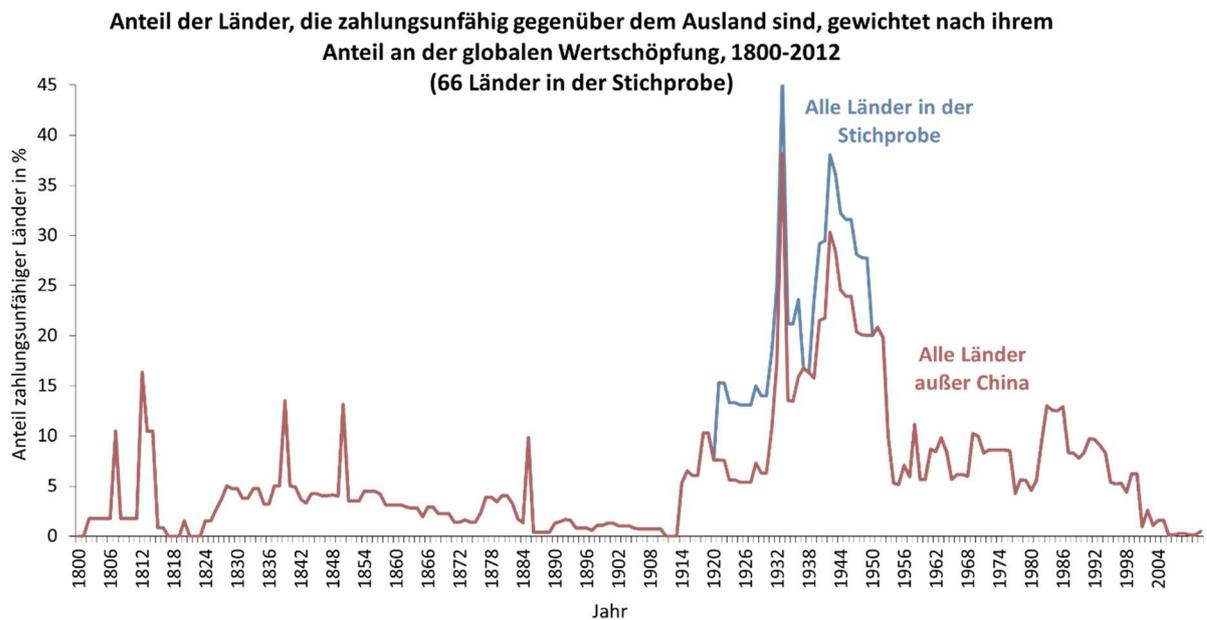


Abbildung 4.1: Staatsverschuldung gegenüber dem Ausland, 1800-2012. In der Stichprobe von Reinhart und Rogoff (2009) befinden sich 66 Länder.

Quelle: Reinhart, Carmen M. und Kenneth S. Rogoff. 2009. *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly*.

Die dritte Phase beginnt in den frühen 1870er Jahren und dauert für zwei Dekaden an. Die vierte Phase lässt sich zwischen der Weltwirtschaftskrise in den 1930er Jahren und den frühen 1950er Jahren beobachten. In dieser Zeit war fast die Hälfte aller Länder zahlungsunfähig. Bei der aktuellsten Phase globaler Zahlungsausfälle handelt es sich um die Schuldenkrise vieler Schwellenländer in den 1980er und 1990er Jahren.

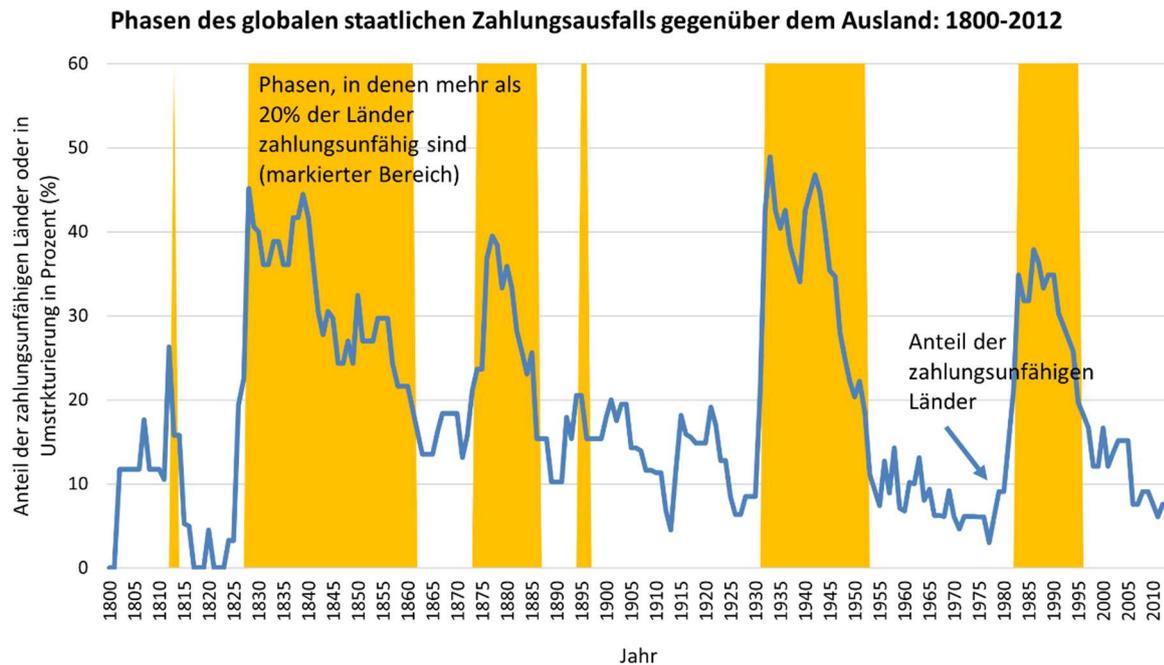


Abbildung 4.2: Phasen des globalen staatlichen Zahlungsausfalls gegenüber dem Ausland zwischen 1800 und 2012, in denen mindestens 20% der Länder zahlungsunfähig sind oder sich in einer Umstrukturierung befinden. In der Stichprobe befinden sich 66 von Reinhart und Rogoff (2009) ausgewählte Länder.

Quelle: Eigene Darstellung. Reinhart, Carmen M. und Kenneth S. Rogoff. 2009. *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly*.

Interessanterweise ist die mittlere Länge einer Phase des Zahlungsausfalls, angegeben durch den Median-Wert, zwischen 1800 und 1945 mit 6 Jahren fast doppelt so lang wie in der Zeit nach dem zweiten Weltkrieg (Abbildung 4.3). Ein möglicher Erklärungsansatz ist, dass sich die Mechanismen zur Krisenbewältigung über die Zeit verbessert haben. Es ist jedoch auch möglich, dass durch staatliche Rettungen mithilfe des Internationalen Währungsfonds Kreditgeber nachgiebiger gegenüber ihren insolventen Schuldern, den Staaten, werden und sich Staaten nach einer Phase der Restrukturierung daher schneller erholen können.

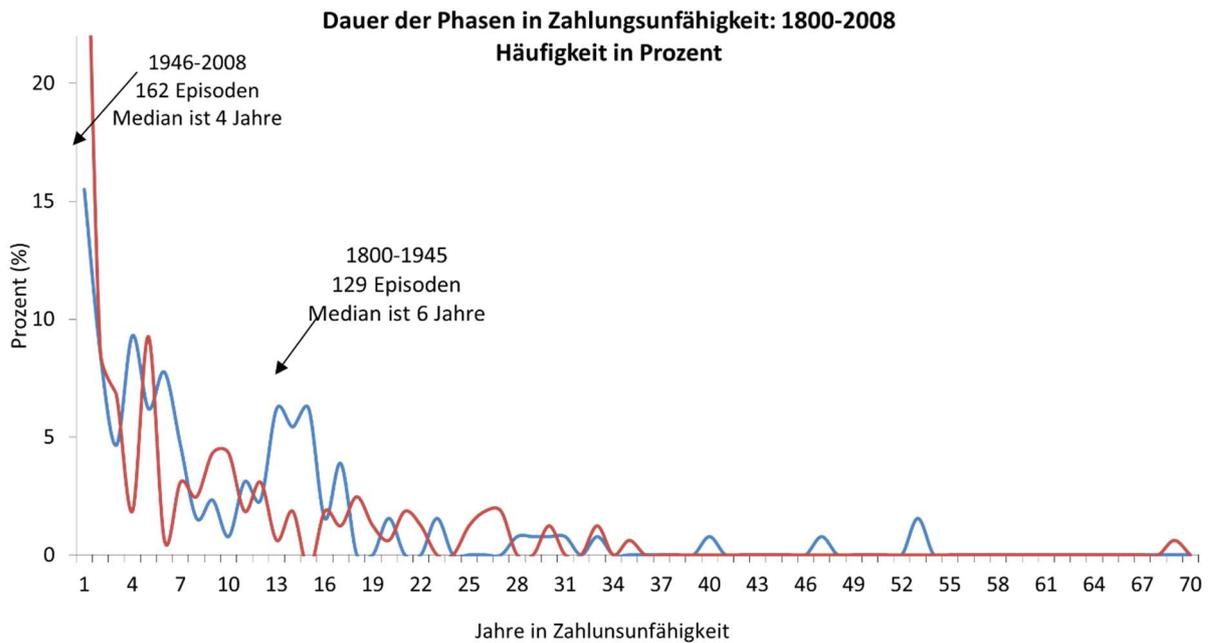


Abbildung 4.3: Dauer der Phasen in Zahlungsunfähigkeit, 1800-2008. Die Dauer einer Phase der Zahlungsunfähigkeit ist die Anzahl der Jahre vom ersten Jahr der Zahlungsunfähigkeit bis zur Wiederherstellung der Zahlungsfähigkeit durch Restrukturierung, Tilgungen oder Schuldenerlass.

Quelle: Reinhart, Carmen M. und Kenneth S. Rogoff. 2009. *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly*.

Abbildung 4.4 verdeutlicht den Zusammenhang zwischen Inflationskrisen, also Phasen, in denen ein großer Anteil der Länder weltweit jährliche Inflationsraten von über 20% aufweisen, und Phasen globalen Zahlungsausfalls gegenüber dem Ausland zwischen 1900 und 2008. Die Korrelation dieser beiden Phänomene beträgt für den gesamten Zeitraum 0,39 und für die Zeit nach 1940 sogar 0,75. Seit dem zweiten Weltkrieg bewegen sich das Auftreten von Inflationskrisen und Zahlungsausfällen nahezu parallel.

Abbildung 4.5 veranschaulicht den Zusammenhang zwischen dem Auftreten von Zahlungsausfällen gegenüber dem Ausland und Inflationskrisen im Vergleich zu einer ungewichteten Schuldenquote. Diese Schuldenquote ist als prozentualer Anteil am BIP zwischen 1826 und 2012 angegeben. Die historischen Daten für die gesamten inländischen und ausländischen Schulden als Anteil am BIP für die 66 Länder aus der Stichprobe sind in der Datenbank des IWF verfügbar. Es wird deutlich, dass einem Anstieg in der Schuldenquote häufig ein Anstieg der staatlichen Zahlungsausfälle folgt. Ebenso treten Phasen hoher Verschuldung oft zusammen mit Inflationskrisen auf, insbesondere seit dem ersten Weltkrieg.

Inflationskrisen und Zahlungsfähigkeit gegenüber dem Ausland, 1900-2008

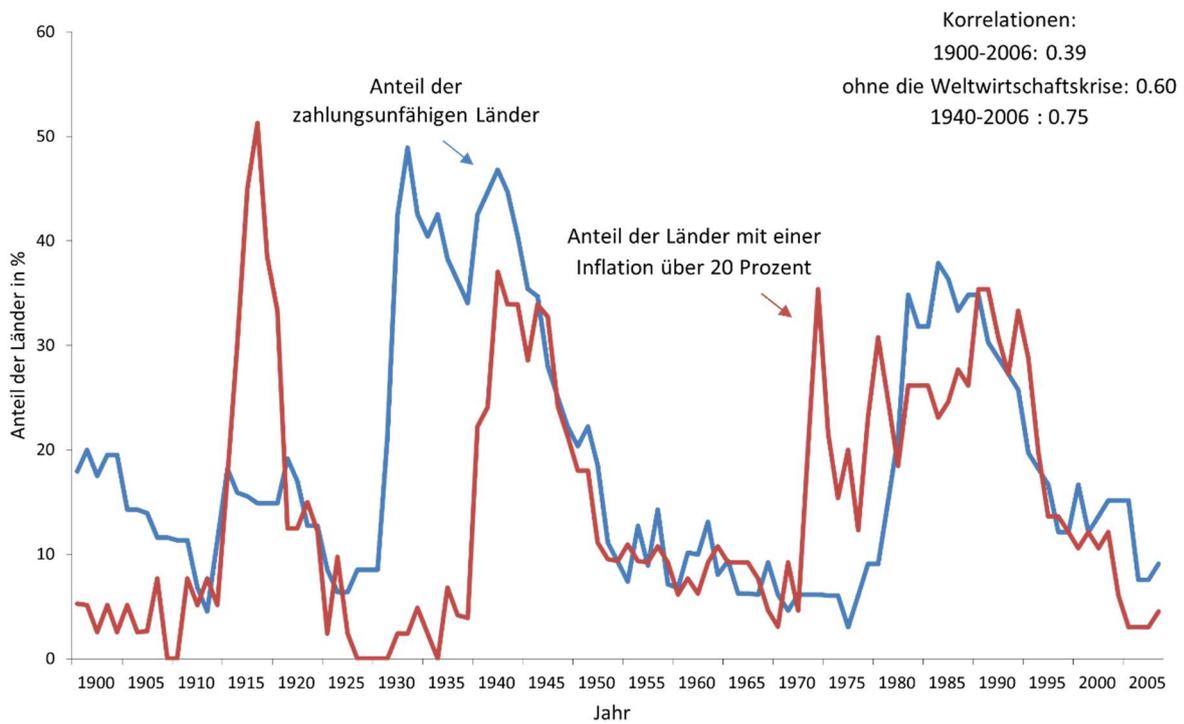


Abbildung 4.4: Inflationskrisen und Zahlungsfähigkeit gegenüber dem Ausland, 1900-2008. In der Stichprobe von Reinhart und Rogoff (2009) befinden sich 66 Länder. Eine Inflationskrise liegt bei einer Inflation über 20 Prozent vor.

Quelle: Reinhart, Carmen M. und Kenneth S. Rogoff. 2009. *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly*.

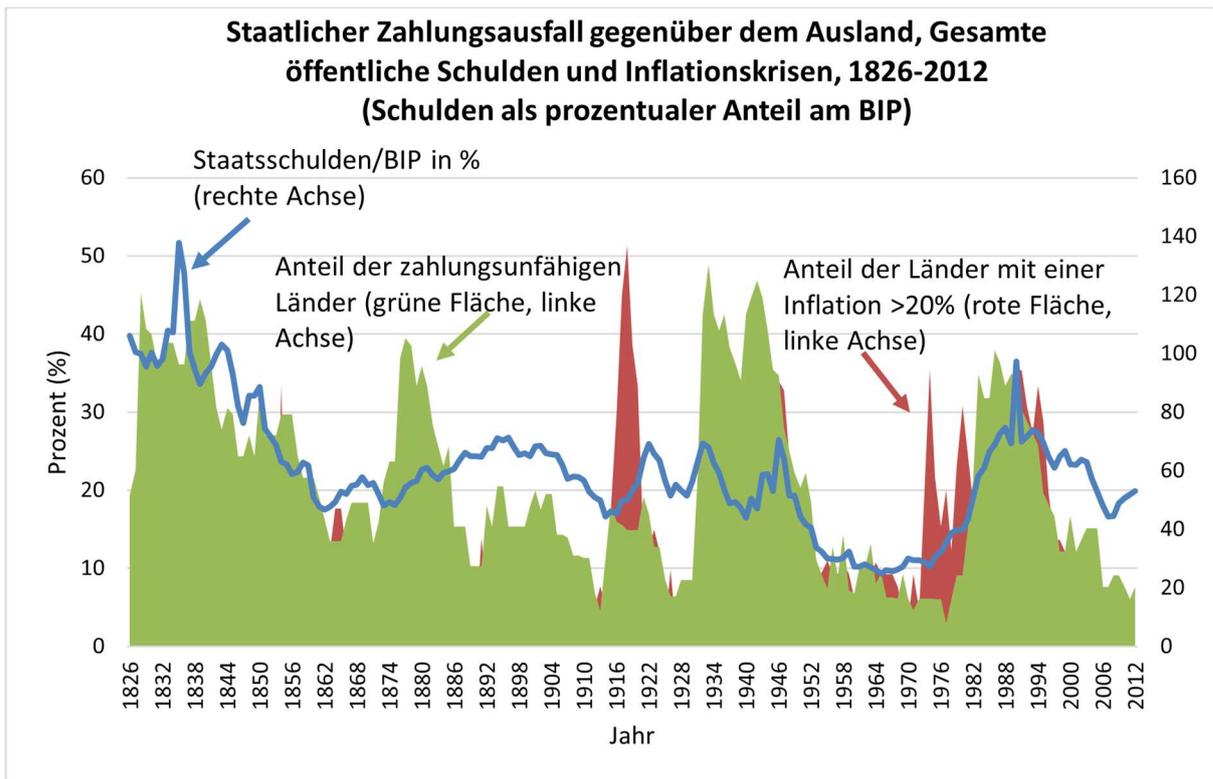


Abbildung 4.5: Der Zusammenhang zwischen der Gesamtlast inländischer und ausländischer öffentlicher Schulden (als prozentualer Anteil am BIP) und Inflationskrisen sowie Phasen staatlicher Zahlungsunfähigkeit und Umstrukturierungen zwischen 1826 und 2012. In der Stichprobe befinden sich 66 von Reinhart und Rogoff (2009) ausgewählte Länder.

Quelle: Eigene Darstellung. IMF Historical Public Debt Database (HPDD) und Reinhart, Carmen M. und Kenneth S. Rogoff. 2009. *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly*.

Abbildung 4.6 zeigt diesen Zusammenhang nochmals gesondert für Schwellenländer. Auch hier ist der beschriebene Zusammenhang zwischen einer hohen Staatsschuldenquote, staatlichen Zahlungsausfällen und Inflationskrisen gut zu beobachten.

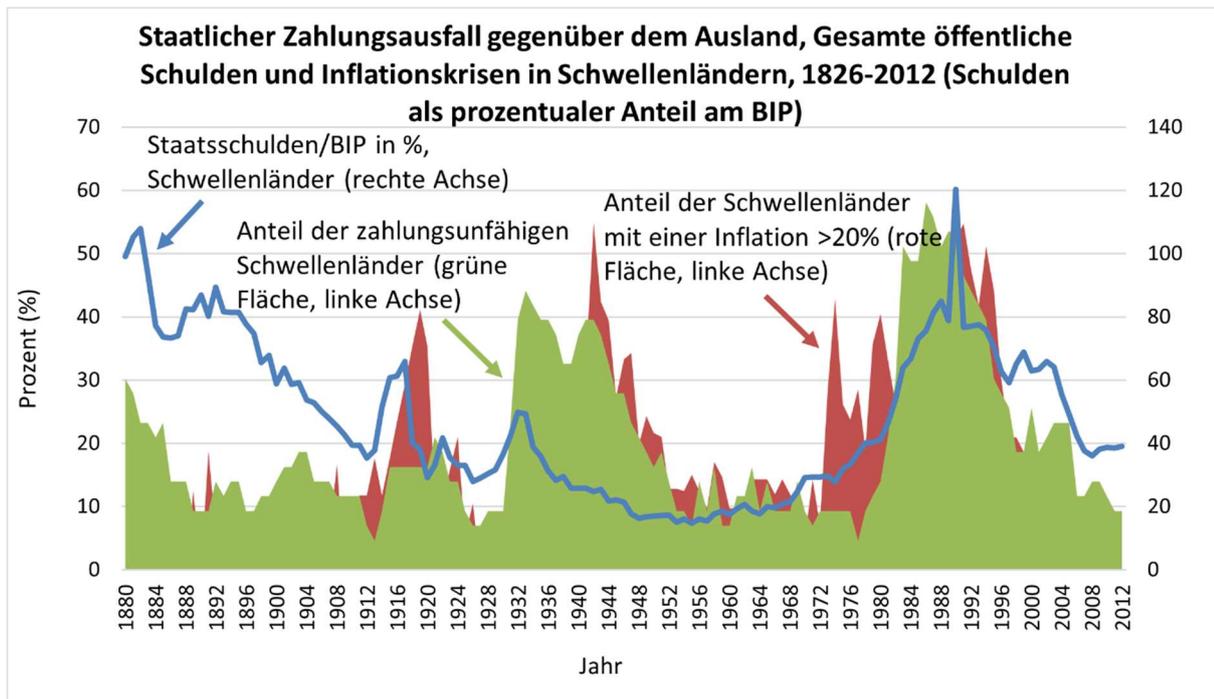


Abbildung 4.6: Der Zusammenhang zwischen der Gesamtlast inländischer und ausländischer öffentlicher Schulden (als prozentualer Anteil am BIP) und Inflationskrisen sowie Phasen staatlicher Zahlungsunfähigkeit und Umstrukturierungen zwischen 1826 und 2012 in Schwellenländern. In der Stichprobe befinden sich 43 Schwellenländer, die anhand der aktuellen Klassifizierung des IWF aus der Liste der 66 von Reinhart und Rogoff (2009) ausgewählten Länder identifiziert wurden.

Quelle: Eigene Darstellung. IMF Historical Public Debt Database (HPDD) und Reinhart, Carmen M. und Kenneth S. Rogoff. 2009. *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly*.

Abbildung 4.7 zeigt den Anteil der Länder, die sich zwischen 1800 und 2007 in einer Währungskrise befunden haben, sowie den dazu gehörigen gleitenden Durchschnitt über fünf Jahre. Eine Währungskrise liegt vor, wenn die jährliche Abwertungsrate der Währung eines Landes über 15% beträgt. Hervorzuheben ist besonders die Zeit der Napoleon-Kriege, als sich die Hälfte aller Länder in einer Währungskrise befanden. Das Niveau dieser Instabilität der Währungen war das bis dahin höchste und wurde seitdem auch nicht wieder erreicht. Es folgten dennoch Phasen großer Währungsinstabilitäten zwischen 1860 und 1870, während der 1890er Jahre, nach beiden Weltkriegen sowie vor Ausbruch des zweiten Weltkriegs und eine langanhaltende Phase zwischen 1975 und 1995.

Aus Abbildung 4.8 wird deutlich, dass Währungskrisen und Inflationskrisen häufig Hand in Hand gehen und zwischen 1800 und 2006 oftmals gleichzeitig aufgetreten sind. Dies ist insofern nicht besonders verwunderlich, da es sich bei beiden Krisen um monetäre Krisen handelt. Die Korrelationen für das gleichzeitige Auftreten beider Phänomene sind daher auch hoch. Sie liegen für den gesamten Zeitraum bei 0,454 und für den Zeitraum zwischen 1950 und 2006 sogar bei 0,691.

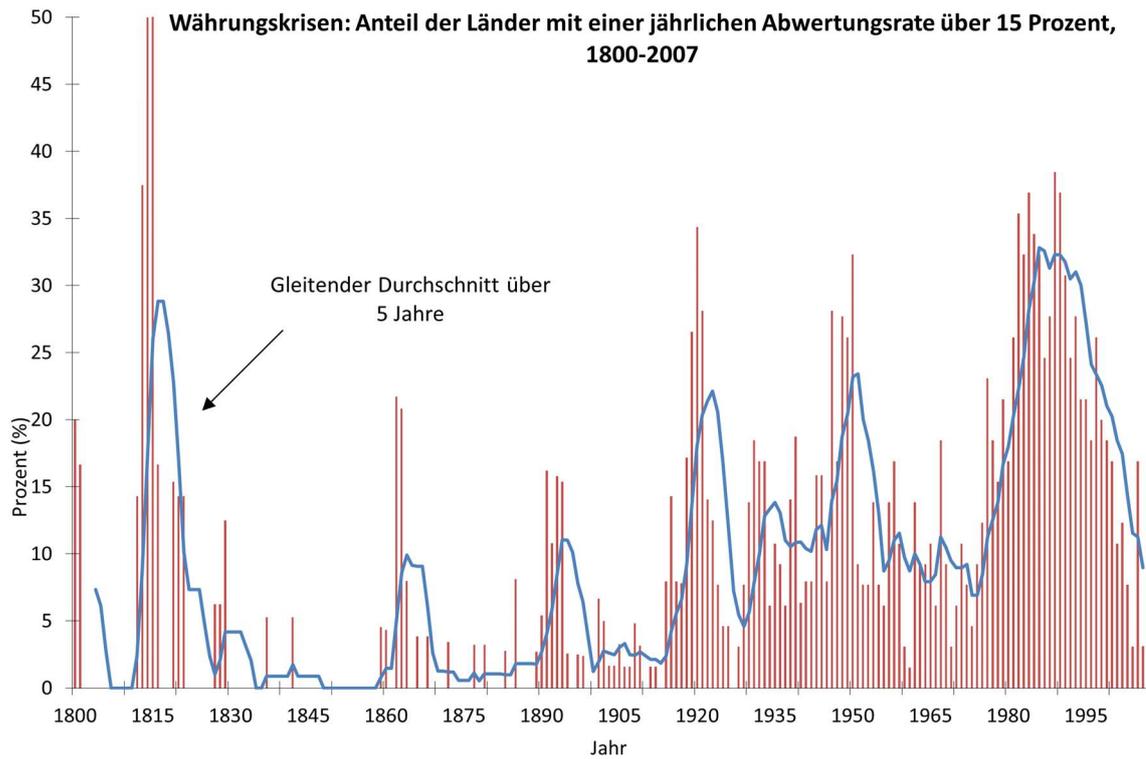


Abbildung 4.7: Der Anteil der Länder in einer Währungskrise, 1800-2007. Währungskrisen sind definiert als eine jährliche Abwertungsrate von über 15 Prozent. Die blaue Linie zeigt den 5-jährigen gleitenden Durchschnitt an.

Quelle: Reinhart, Carmen M. und Kenneth S. Rogoff. 2009. *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly*.

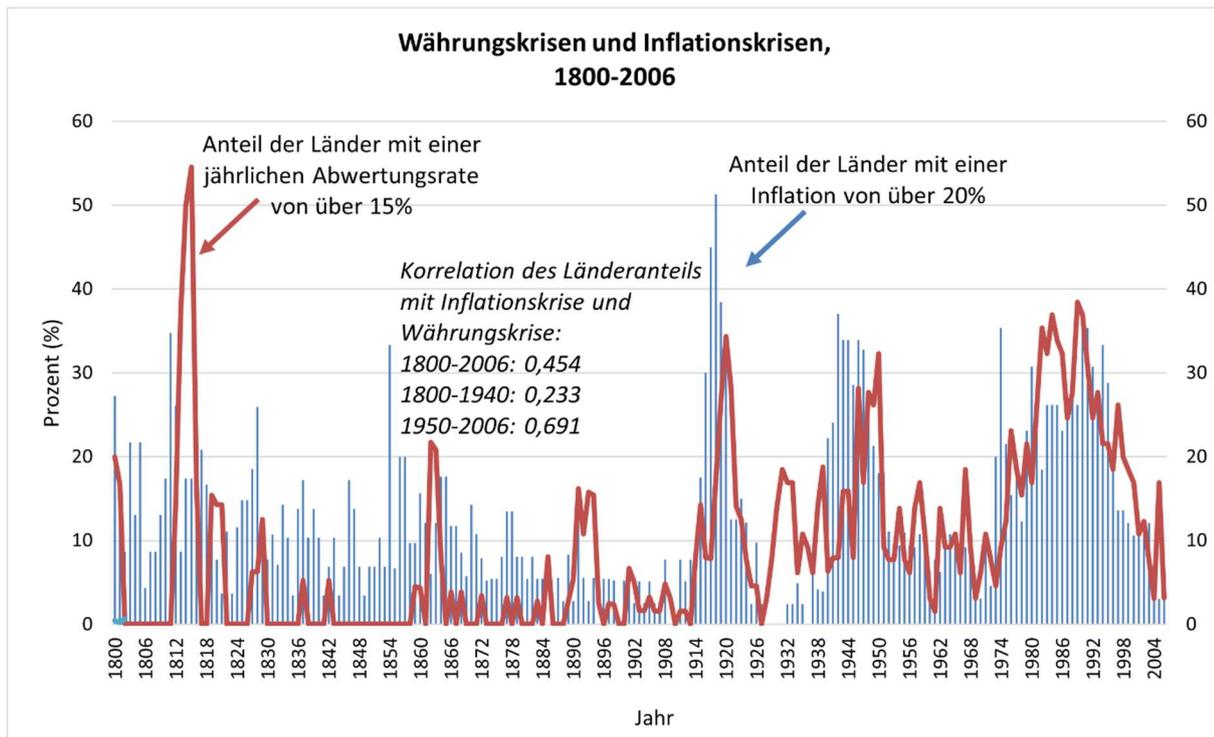


Abbildung 4.8: Der Zusammenhang von Währungskrisen und Inflationskrisen für alle Länder zwischen 1800 und 2006. Eine Inflationskrise ist durch eine Inflation über 20% gekennzeichnet, eine Währungskrise durch eine jährliche Abwertungsrate von über 15%. Die Korrelation berechnet den Anteil der Länder, in denen gleichzeitig eine Inflationskrise und eine Währungskrise aufgetreten sind.

Quelle: Eigene Darstellung. Reinhart, Carmen M. und Kenneth S. Rogoff. 2009. *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly*.

Aus Abbildung 4.9 geht hervor, dass signifikanten Anstiegen in der Kapitalmobilität häufig eine Reihe von Banken Krisen folgt. Der Grad der freien internationalen Beweglichkeit von Kapital ist durch einen Index von Obstfeld und Taylor (2003) abgebildet, wobei 1 die am stärksten ausgeprägte Kapitalmobilität angibt. Auf der rechten Seite der Skala ist der prozentuale Anteil der Länder angegeben, die sich in einer Bankenkrise befinden. Die dazugehörige Datenreihe zeigt den Anteil als 3-Jahres Durchschnitt.

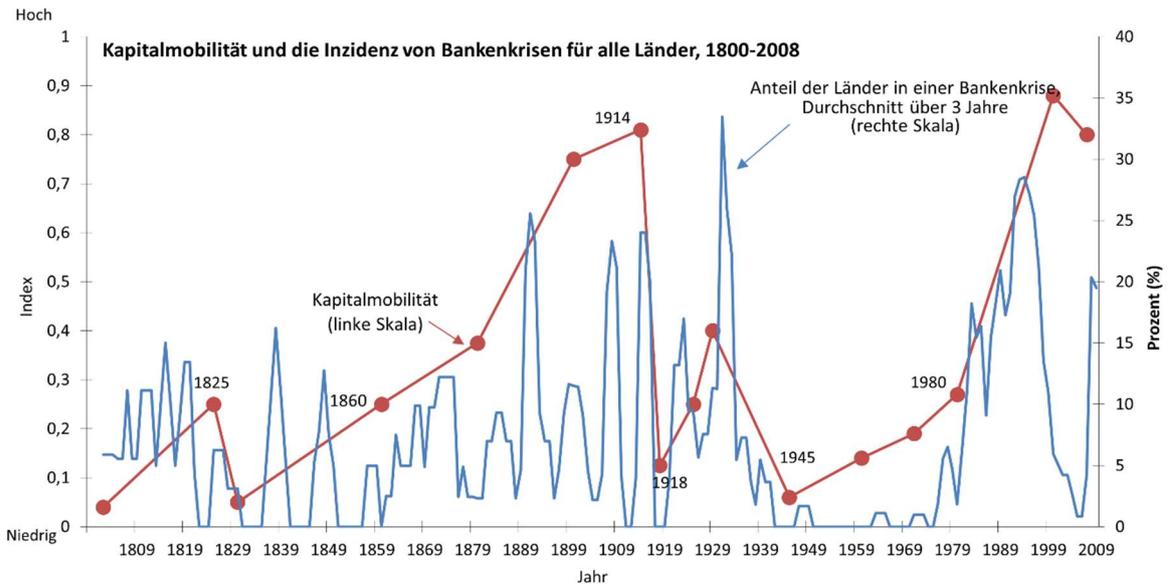


Abbildung 4.9: Der Zusammenhang zwischen Kapitalmobilität und dem Auftreten von Bankenrisen zwischen 1800 und 2008. In der Stichprobe befinden sich nicht nur die ausgewählten 66 Länder der bisherigen Abbildungen, sondern alle Länder. Die linke Skala bildet einen Index für die Kapitalmobilität eines Landes ab. Er nimmt Werte zwischen 0 und 1 an, wobei 1 einer hohen Kapitalmobilität entspricht. Die linke Skala zeigt den Anteil der Länder, die sich in einer Bankenkrise befinden, in Prozent an.

Quelle: Reinhart, Carmen M. und Kenneth S. Rogoff. 2009. *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly*.

Abbildung 4.10 veranschaulicht den Verlauf des Wirtschaftswachstums in Industrienationen rund um den Ausbruch einer Bankenkrise. Dargestellt ist das prozentuale Wachstum des realen BIP pro Kopf in Kaufkraftparitäten im Vergleich zum Vorjahr, basierend auf einem Index, der in $t-4$ den Wert 100 annimmt. T bezeichnet das Jahr, in dem die Bankenkrise auftritt, $t-4$ ist also das Jahr 4 Jahre vor Auftreten der Bankenkrise. Über den Durchschnitt aller Bankenrisen seit dem zweiten Weltkrieg geht das Wachstum für das Jahr der Bankenkrise und die beiden folgenden Jahren zurück, bleibt jedoch positiv. Anders sieht es für den Durchschnitt der „Großen Fünf“ Krisen aus. Bei den „Großen Fünf“ Krisen handelt es sich um die systemischen und schwere Bankenrisen 1991 in Finnland, 1992 in Japan, 1992 in Norwegen, 1987 in Spanien und 1991 in Schweden. Hier sieht man einen Rückgang der Wirtschaftsleistung im Vergleich zum Vorjahr für das Jahr der jeweiligen Bankenkrise sowie die beiden darauffolgenden Jahre. Im dritten Jahr nach Auftreten der Bankenkrise wächst die Volkswirtschaft durchschnittlich wieder mit einer Rate von über 2 Prozent. Interessant ist auch, dass bereits für die Jahre vor Ausbruch der jeweiligen Bankenkrise ein Rückgang des Wirtschaftswachstums sowohl über den Durchschnitt aller Bankenrisen als auch über den der „Großen Fünf“ Bankenrisen zu beobachten ist.

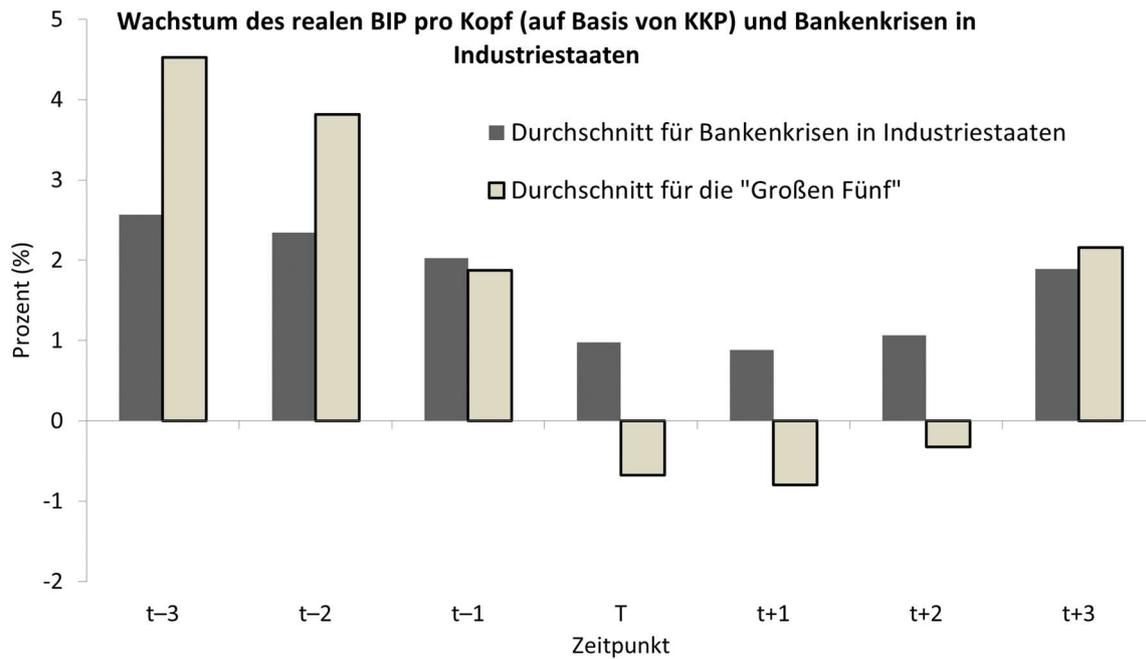


Abbildung 4.10: Der Zusammenhang zwischen Wirtschaftswachstum und dem Auftreten von Bankenrisen, Index = 100 in t-4. Die Bankenrisen tritt zum Zeitpunkt T auf. Wachstum ist die Veränderung des realen BIP pro Kopf in Kaufkraftparitäten im Vergleich zum Vorjahr. Die „Großen Fünf“ Krisen bezeichnet die systemischen Bankenrisen 1991 in Finnland, 1992 in Japan, 1992 in Norwegen, 1987 in Spanien und 1991 in Schweden.

Quelle: Reinhart, Carmen M. und Kenneth S. Rogoff. 2009. *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly*.

Ein etwas anderes Bild ergibt sich, wenn man die Wachstumspfade um das Auftreten von Bankenrisen herum seit Mitte des 19. Jahrhunderts in Schwellenländern betrachtet (Abbildung 4.11). Dort bleibt das Wachstum des realen BIP pro Kopf in den Jahren vor Auftreten der Bankenrisen im Vergleich zum Vorjahr konstant. Im Jahr der Bankenrisen jedoch geht die Wirtschaftsleistung in den Schwellenländern durchschnittlich um etwa 0,77% zurück. Im Jahr nach der Krisen liegt das Wachstum bei ca. 0,24% und im zweiten und dritten Jahr nach der Krisen erreicht das Wachstum bereits wieder das Vorkrisenniveau.

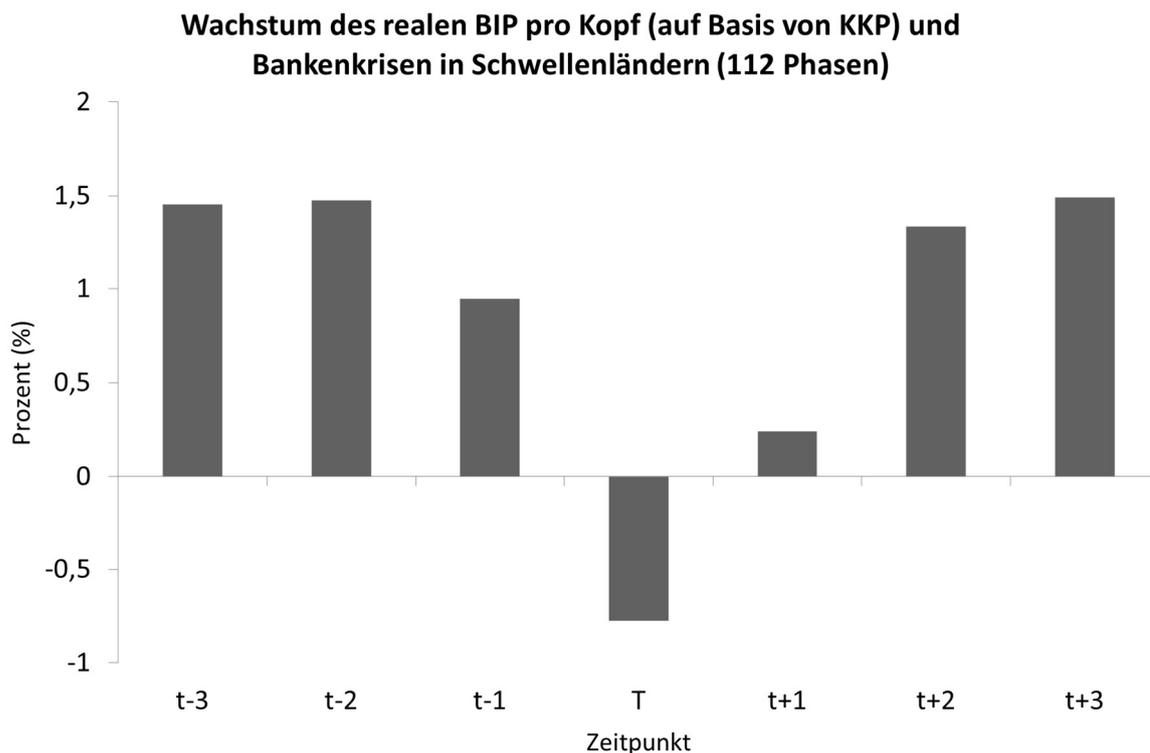


Abbildung 4.11: Der Zusammenhang zwischen Wirtschaftswachstum und dem Auftreten von Bankenkrisen, Index = 100 in t-4. Die Bankenkrise tritt zum Zeitpunkt T auf, der Zeitpunkt t-4 kennzeichnet also das Jahr vier Jahre vor Ausbruch der Bankenkrise. Wachstum ist die Veränderung des realen BIP pro Kopf in Kaufkraftparitäten im Vergleich zum Vorjahr.

Quelle: Reinhart, Carmen M. und Kenneth S. Rogoff. 2009. *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly*.

Der Zusammenhang zwischen Bankenkrisen und dem Verlauf des realen Aktienkurses für Schwellenländer ist in Abbildung 4.12 dargestellt. Der reale Aktienkurs ist mithilfe des Konsumentenpreisindex CPI abgewertet. Die Bankenkrisen umfassen 40 ausgewählte Phasen in Schwellenländern zwischen 1921 und 2007. Vier der 40 Phasen stammen aus der Zeit vor dem zweiten Weltkrieg (1921-1929). Das Jahr der Bankenkrise ist durch T angegeben. Der Aktienkurs ist ein Index mit dem Wert 100 in t-4. Die Bankenkrise tritt zum Zeitpunkt T auf. Im Jahr der jeweiligen Bankenkrise kommt es durchschnittlich zu einem Rückgang des realen Aktienkurses von 16% im Vergleich zum Vorjahr. Im ersten Jahr nach Auftreten der Bankenkrise sinkt der Aktienkurs um weitere 10% im Vergleich zum Krisenjahr. In den darauffolgenden Jahren steigt der Wert der Aktien wieder an und übersteigt im vierten Jahr nach der Krise im Durchschnitt das Vorkrisenniveau.

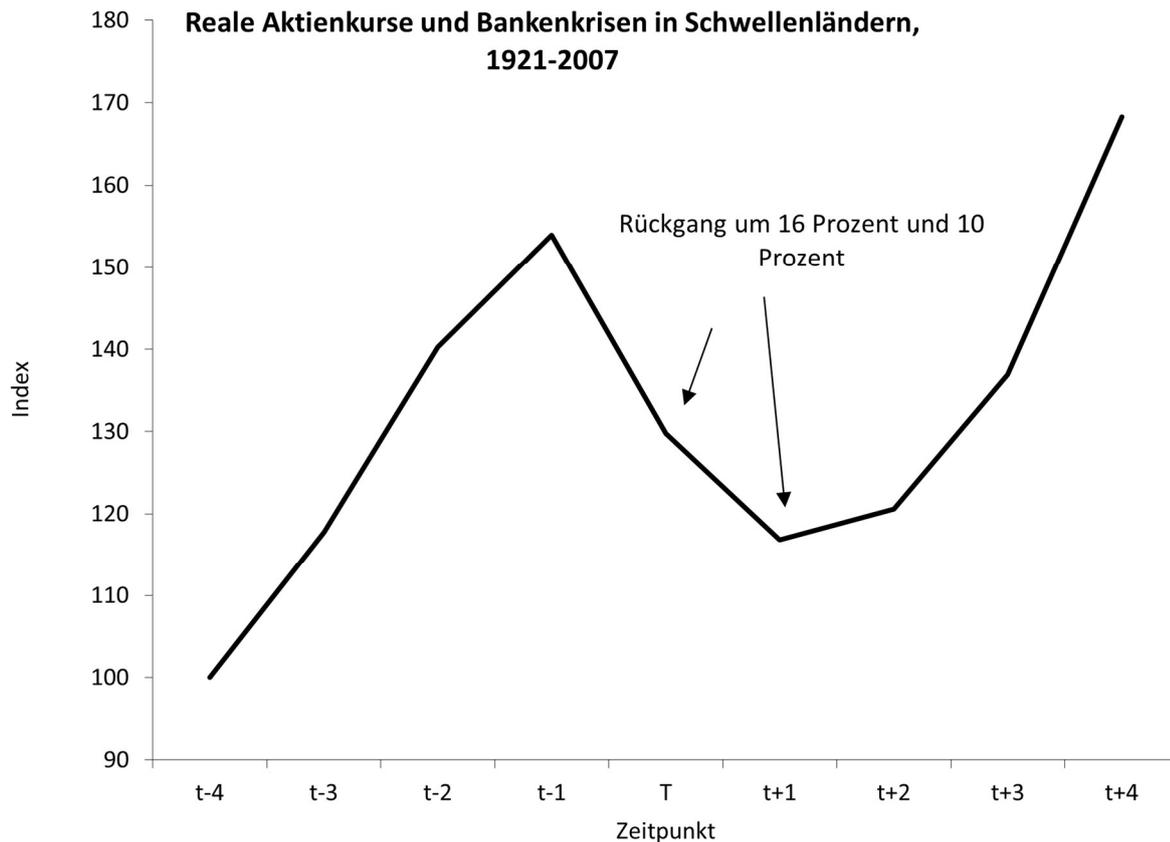


Abbildung 4.12: Der Zusammenhang von realen Aktienkursen (abgewertet anhand des Konsumentenpreisindex CPI) und Bankenrisen in 40 ausgewählten Phasen von Bankenrisen in Schwellenländern zwischen 1921 und 2007. Vier der 40 Phasen stammen aus der Zeit vor dem zweiten Weltkrieg (1921-1929). Das Jahr der Bankenrisen ist durch T angegeben. Der Aktienkurs ist ein Index mit dem Wert 100 in t-4.

Der Zusammenhang zwischen Wirtschaftswachstum und dem Auftreten von Bankenrisen, Index = 100 in t-4. Die Bankenrisen tritt zum Zeitpunkt T auf.

Quelle: Reinhart, Carmen M. und Kenneth S. Rogoff. 2009. *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly*.

In Abbildung 4.13 wird der Zusammenhang zwischen Bankenrisen und realen Aktienkursen für Industrienationen dargestellt. Unterschieden wird hier zwischen dem Durchschnitt aller Bankenrisen nach dem 2. Weltkrieg, den „Großen Fünf“ Bankenrisen und der Bankenrisen von 2007 in den USA. Der Aktienkurs ist ein Index mit dem Wert 100 in t-4. Für die Bankenrisen in den USA im Jahr 2007 nimmt der Index also im Jahr 2003 den Wert 100 an. In der Bankenrisen in den USA kommt es im Jahr nach der Krisen zu einem drastischen Rückgang des realen Aktienkurses. Zuvor hatte der Kurs jährliche Zuwächse bis in das Krisenjahr hinein erlebt. Anders sieht dies für den durchschnittlichen Aktienkurs zu Zeiten der „Großen Fünf“ Krisen aus. Hier sank der reale Wert der Aktien bereits im Jahr vor der Krisen und im Krisenjahr selbst im Vergleich zum Vorjahr. Im Jahr nach der jeweiligen Bankenrisen beginnt der Kurs jedoch bereits wieder zu steigen. Dieser Kursanstieg ist besonders stark im zweiten

Nachkrisenjahr zu beobachten. Betrachtet man den Kursverlauf in Abhängigkeit vom Auftreten einer Bankenkrise für den Durchschnitt über alle Bankenkrisen in Industriestaaten ähnelt der Verlauf dem für den Durchschnitt der „Großen Fünf“ Krisen. Allerdings ist sowohl der Rückgang der Aktienkurse als auch der Anstieg nach Auftreten der Bankenkrise nicht so stark ausgeprägt. Auch beginnt der Rückgang des Kurses erst ein Jahr vor Auftreten der Krise und nicht bereits zwei Jahre davor.

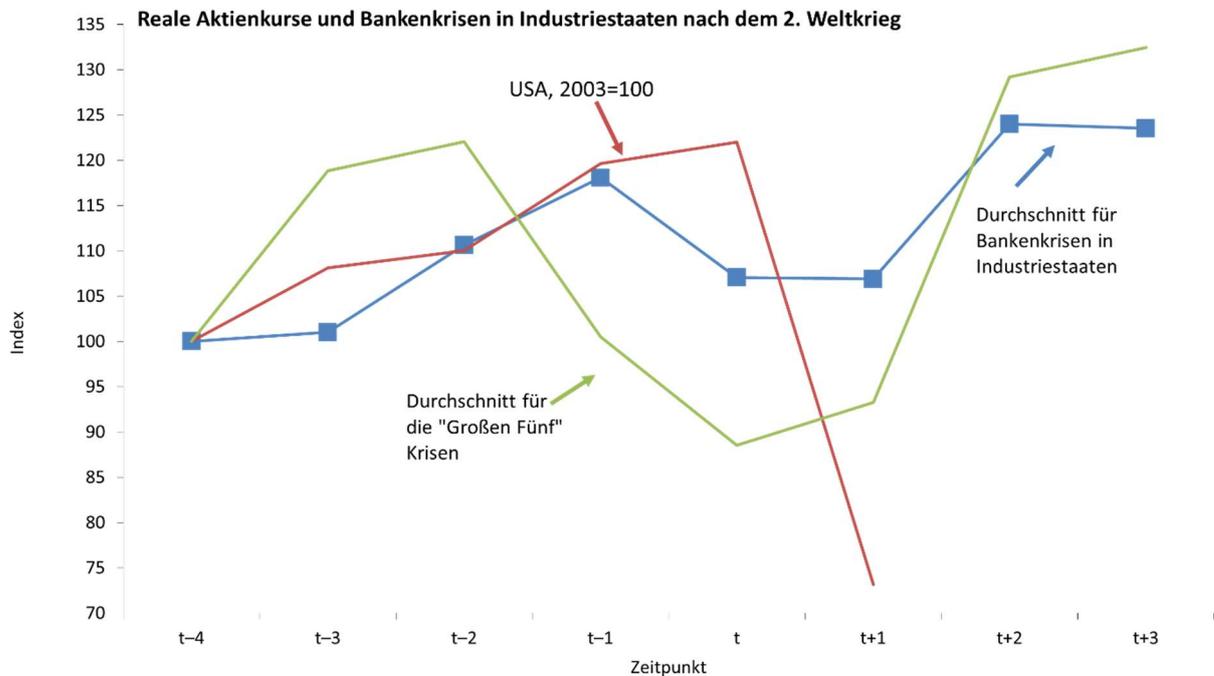


Abbildung 4.13: Der Zusammenhang von realen Aktienkursen (abgewertet anhand des Konsumentenpreisindex CPI) und Bankenkrisen in Industriestaaten nach dem zweiten Weltkrieg. Das Jahr der Bankenkrise ist durch T angegeben. Der Aktienkurs ist ein Index mit dem Wert 100 in t-4. Für die Bankenkrise in den USA im Jahr 2007 nimmt der Index den Wert 100 im Jahr 2003 an. Die „Großen Fünf“ Krisen bezeichnet die systemischen Bankenkrisen 1991 in Finnland, 1992 in Japan, 1992 in Norwegen, 1987 in Spanien und 1991 in Schweden.

Quelle: Reinhart, Carmen M. und Kenneth S. Rogoff. 2009. *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly*.

Wie lange es dauert, bis die Wirtschaftsleistung pro Kopf wieder ihr Vorkrisenniveau erreicht, hängt auch von der jeweiligen Bankenkrise und ihren Charakteristika ab. So geht aus Reinhart und Rogoff (2009) hervor, dass es bei 14 Bankenkrisen vor dem zweiten Weltkrieg durchschnittlich 4,4 dauerte, bis die Wirtschaftsleistung pro Kopf wieder das jeweilige Vorkrisenniveau erreicht hat. Betrachtet man jedoch ausschließlich die Weltwirtschaftskrise von 1929, brauchten die Länder im Schnitt 10 Jahre, um sich von den Folgen zu erholen und das pro-Kopf Einkommen wieder das Vorkrisenniveau erreicht hat.

Aus Abbildung 4.14 geht hervor, dass die öffentliche Verschuldung in den Jahren nach Beginn der Weltwirtschaftskrise 1929 kumuliert angestiegen sind. Die Abbildung zeigt den kumulierten Anstieg für ausgewählte Länder. Im Durchschnitt der ausgewählten Industrienationen stieg die Verschuldung zwischen 1929 und 1932 um rund 42% und um weitere 42% in den drei darauffolgenden Jahren, sodass die Schuldenlast 1935 das 1,84-fache des Werts im Jahr 1929 betrug. Besonders drastisch war der

Anstieg der Schulden in den USA, Österreich und Deutschland. Deutlich geringer war der Anstieg der Schulden in den Schwellenländern mit einer Vermehrung der Schulden um das 1,36-fache nach den ersten drei Jahren nach Ausbruch der Krise und um lediglich das 1,38-fache in den ersten 6 Jahren nach Ausbruch der Krise. Unter den Schwellenländern war der Anstieg der Schulden insbesondere in Brasilien und Argentinien vergleichsweise groß.

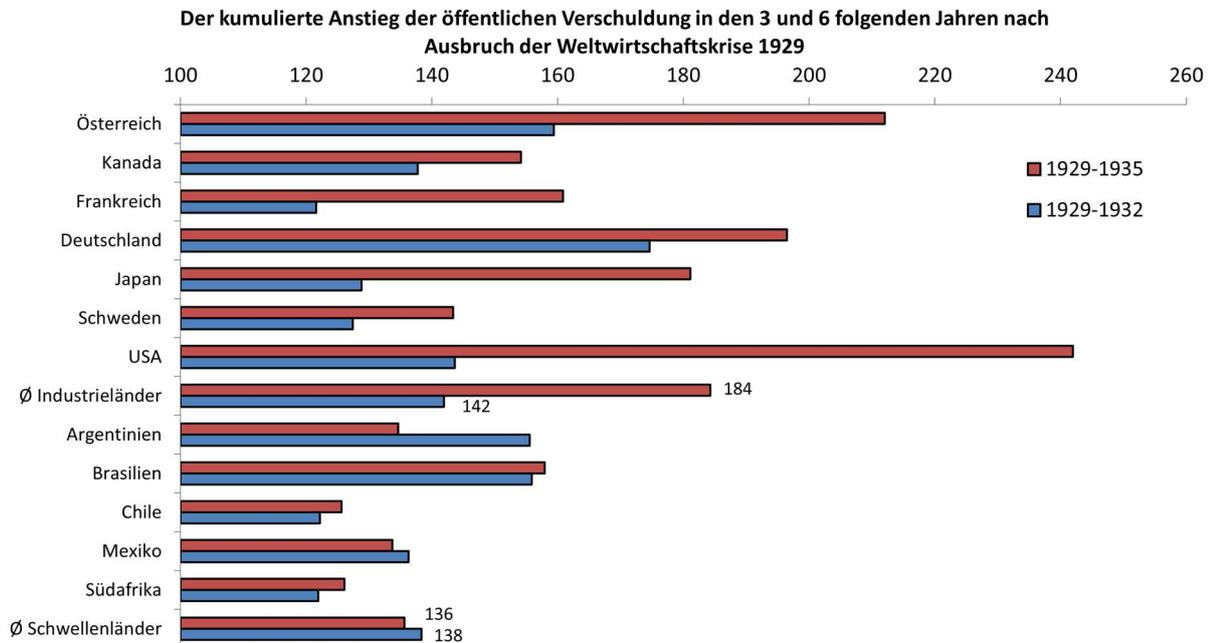


Abbildung 4.14: Der kumulierte Anstieg der öffentlichen Verschuldung in den 3 und 6 folgenden Jahren nach Ausbruch der Weltwirtschaftskrise 1929 für ausgewählte Länder. Das Anfangsjahr der Bankenkrise liegt zwischen 1929 und 1931. Australien und Kanada durchliefen keine systemische Bankenkrise, werden jedoch zum Vergleich hinzugenommen. Das Jahr 1929 markiert den Höhepunkt der globalen Wertschöpfung und wird daher als Anfang der Rezessionsphase gewählt.

Quelle: Reinhart, Carmen M. und Kenneth S. Rogoff. 2009. *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly*.

Literaturverzeichnis

Internationaler Währungsfonds. IMF Data. Historical Public Debt Database (HPDD). <https://data.imf.org/?sk=806ED027-520D-497F-9052-63EC199F5E63> (Stand 29.04.2021).

Internationaler Währungsfonds. Klassifizierung von Einkommensgruppen. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2021/01/weodata/groups.htm> (Stand 29.04.2021).

Carmen M. Reinhart and Kenneth S. Rogoff. *This Time is Different: A Panaromic View of Eight Centuries of Financial Crises*. NBER Working Paper 13882, März 2008.

Carmen M. Reinhart and Kenneth S. Rogoff. *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly*. Princeton: Princeton University Press, 2009.

Carmen M. Reinhart and Kenneth S. Rogoff. *From Financial Crash to Debt Crisis*. NBER Working Paper 15795, März 2010.

Obstfeld, Maurice, and Alan M. Taylor. *Globalization and Capital Markets* in Michael Bordo, Alan M. Taylor, and Jeffrey Williamson (eds.) "Globalization in Historical Perspective". Chicago: University of Chicago Press, 2003, pp. 121–190.

000 000 000 (00/19)

00000-0-00-S1

Alle Rechte vorbehalten
© 2019 FernUniversität in Hagen
Fakultät für Wirtschaftswissenschaften