

Heike Joebges

**Transmissionsmechanismen
von Währungskrisen**

am Beispiel der Tequilakrise (1994/95)
und der Asienkrise (1997)



Herbert Utz Verlag · München

Volkswirtschaftliche Forschung und Entwicklung

herausgegeben von

Prof. Dr. Peter Kuhbier
Freie Universität Berlin

Band 95

Zugl.: Diss., Berlin, Univ., 2005

Bibliografische Information Der Deutschen Bibliothek:
Die Deutsche Bibliothek verzeichnet diese Publikation
in der Deutschen Nationalbibliografie;
detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über
<http://dnb.ddb.de> abrufbar.

Dieses Werk ist urheberrechtlich geschützt.
Die dadurch begründeten Rechte, insbesondere die
der Übersetzung, des Nachdrucks, der Entnahme von
Abbildungen, der Wiedergabe auf fotomechanischem
oder ähnlichem Wege und der Speicherung in Daten-
verarbeitungsanlagen bleiben – auch bei nur auszugs-
weiser Verwendung – vorbehalten.

Copyright © Herbert Utz Verlag GmbH · 2006

ISBN-10 3-8316-0659-5
ISBN-13 978-3-8316-0659-7

Printed in Germany

Herbert Utz Verlag GmbH, München
089-277791-00 · www.utz.de

Gliederung

1. Einleitung	1
2. Währungskrisen und Übertragungsmechanismen	9
2.1 Währungskrisen in einem Land	9
2.1.1 Theoretische Erklärungsansätze	9
2.1.2 Ansätze zur empirischen Überprüfung	17
2.1.3 Ansätze zur Vorhersage von Währungskrisen	29
2.1.4 Zusammenfassung und Diskussion	41
2.2 Übertragung von Währungskrisen zwischen Ländern	43
2.2.1 Theoretische Erklärungsansätze	43
2.2.2 Ansätze zur empirischen Überprüfung	50
2.2.3 Zusammenfassung und Diskussion	70
2.3 Weitere Krisenübertragungsmöglichkeiten zwischen Ländern	74
2.3.1 Krisenübertragung auf Aktienmärkten	74
2.3.2 Krisenübertragung bei Wertpapieren, Kreditzinsen und Ratings	80
2.3.3 Zusammenfassung und Diskussion	83
2.4 Zusammenfassung und weiteres Vorgehen	84
3. Überblick über die verwendeten Daten	86
3.1 Betrachtete Länder und Zeitpunkt der Datenerhebung	87
3.2 Indikator für Krisen	91
3.3 Makroökonomische Kontrollvariablen	108
3.4 Indikator für den Wettbewerb um Exporte	111
3.5 Indikator für den Wettbewerb um Bankenkredite	118
3.6 Indikator für relative geographische Nähe	122
4. Analyse der Tequilakrise (1994/95) und der Asienkrise (1997)	123
4.1 Univariate Analyse	123
4.1.1 Vorgehen	130
4.1.2 Ergebnisse für die Tequilakrise	134
4.1.3 Ergebnisse für die Asienkrise	141
4.1.4 Zusammenfassung und Diskussion	149

4.2 Multivariate Analyse: Probitansatz	152
4.2.1 Vorgehen	152
4.2.2 Ergebnisse für die Tequilakrise	156
4.2.3 Ergebnisse für die Asienkrise	165
4.2.4 Vergleich mit empirischen Arbeiten zu Währungskrisen	172
4.2.5 Probleme beim Probitansatz	175
4.2.6 Zusammenfassung und Diskussion	179
4.3 Multivariate Analyse: Kleinst-Quadrate-Ansatz	182
4.3.1 Vorgehen	182
4.3.2 Ergebnisse für die Tequilakrise	183
4.3.3 Ergebnisse für die Asienkrise	186
4.3.4. Zusammenfassung und Diskussion	196
4.4 Zusammenfassung und Interpretation	199
5. Fazit	201
Literaturverzeichnis	207
Datenquellen	214
Anhang A1 Übersicht über die Konstruktion der verwendeten erklärenden Variablen sowie die jeweiligen Quelldateien	215
Anhang A2 Mittelwert und Standardabweichung der Stichproben für ausgewählte Krisenindikatoren	225
Anhang A3 Tests auf Normalverteilung der Stichproben	227
Anhang A4 Probitschätzung für den Zeitraum der Tequila- und der Asienkrise: Sind die <i>contagion</i> -Variablen einzeln signifikant?	229
Anhang A5 Test auf Heteroskedastizität im Probitmodell bei kleinen Stichproben	251
Anhang A6 Ergebnisse der Kleinst-Quadrate-Schätzung für die Asienkrise für die Länderstichprobe mit China	255
Anhang A7 Ergebnisse der Kleinst-Quadrate-Schätzung nach Box-Cox-Transforma- tion der endogenen Variable für die Länderstichprobe ohne China	262
Anhang A8 Übersicht über die Korrelation der <i>contagion</i> -Variablen untereinander sowie mit den jeweiligen Krisenindikatoren	264

1. Einleitung

In den frühen 70er Jahren des 20. Jahrhunderts waren eine Reihe von Währungskrisen zu beobachten: während des Zusammenbruchs des Bretton Woods Systems 1971, nach dem Ende des Smithsonian Agreements zur Rettung dieses Fixkursystems 1973, während der Krise im Europäischen Währungssystem (EWS) 1992/93, nach der Mexikokrise 1994, deren Auswirkung auf andere Länder „Tequila-Effekt“ getauft wurde, während der Asienkrise 1997/98 und nach der Krise in Russland 1998. In allen genannten Fällen schien sich eine Krise in einem Land in der Folge auf mehrere andere Länder auszubreiten. Berücksichtigt man weiterhin Finanz- und Kapitalmarktkrisen, dann fielen in diesen Zeitraum zusätzlich die Schuldenkrise in Lateinamerika in den 80er Jahren sowie die Aktienmarktkrisen in mehreren Ländern 1987.¹

Auffällig an diesen Krisen war, dass sie einerseits *zeitlich konzentriert* in mehreren Ländern und andererseits *eher regional als global* auftraten. Besonders viele Krisenhäufungen traten in den 90er Jahren des 20. Jahrhunderts auf und betrafen vor allem die Schwellenländer, die in den vorhergehenden Jahren hohe Kapitalzuflüsse aus dem Ausland aufgewiesen hatten. Die Empfängerländer waren vor allem Ökonomien mit mittlerem Pro-Kopf-Einkommen und hohen Wachstumsraten.² Der plötzliche Rückgang dieser Kapitalzuflüsse löste in vielen dieser Länder eine Krise aus. „*Capital flows to the developing economies have long displayed a boom-and-bust pattern, beginning with the first lending cycles of the nineteenth century. Rarely had the cycle turned so abruptly as it did in the 1990s, however.*“ (Kahler 1998: 1).

Betrachtet man nur Währungskrisen, so fällt auf, dass bei der EWS-Krise und der Tequilakrise, vor allem aber im Zuge der Asienkrise, unter den betroffenen Ländern auch solche waren, deren makroökonomische Fundamentaldaten keine der (bis dahin) als typisch geltenden Anzeichen für eine bevorstehende Währungskrise aufwiesen. Trotzdem wurden diese Länder nach Turbulenzen in anderen Ländern „Opfer“ spekulativer Attacken auf ihre Währungen.

Schon für die Währungskrisen in Mexiko 1994 und in Thailand 1997 wird von einigen Autoren bezweifelt, dass diese durch makroökonomische Probleme, die in Standardmodellen für spekulative Attacken als relevant angesehen werden, erklärt

¹ Es gab jedoch auch schon im Zeitraum von 150 Jahren vor dem Ersten Weltkrieg und zwischen den Weltkriegen Finanzkrisen, die sich international verbreitet haben und mindestens vergleichbare Ausmaße hatten (vgl. Kindleberger (1989) und Bordo/Murshid (2001) sowie die dort angegebene Literatur).

² So gingen 1996 über 50% der Kapitalzuflüsse an Schwellenländer an nur sechs Länder: China, Mexiko, Thailand, Malaysia, Brasilien und Indonesien. Für eine Übersicht über die Gründe für die hohen Kapitalzuflüsse in diesem Zeitraum vgl. zum Beispiel Eichengreen/Fishlow (1998) sowie Montiel/Reinhart (2001).