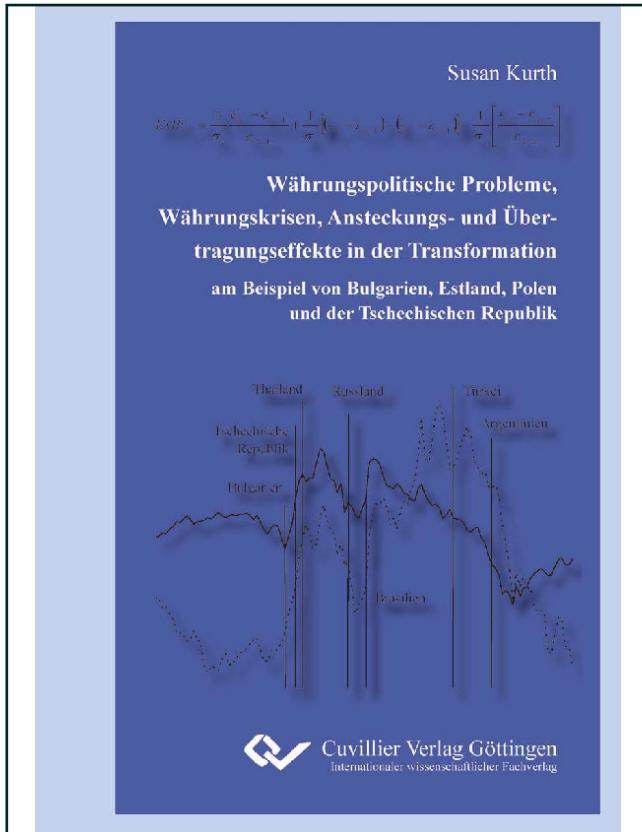




Susan Kurth (Autor)

Währungspolitische Probleme, Währungskrisen, Ansteckungs- und Übertragungseffekte in der Transformation am Beispiel von Bulgarien, Estland, Polen und der Tschechischen Republik



<https://cuvillier.de/de/shop/publications/676>

Copyright:

Cuvillier Verlag, Inhaberin Annette Jentsch-Cuvillier, Nonnenstieg 8, 37075 Göttingen, Germany

Telefon: +49 (0)551 54724-0, E-Mail: info@cuvillier.de, Website: <https://cuvillier.de>

1 Einleitung

Im zwanzigsten und beginnenden einundzwanzigsten Jahrhundert kam es in Entwicklungs-, Schwellen- und Industriestaaten immer wieder zu Währungskrisen, denen mit mehr oder minder erfolgreichen Stabilitätsprogrammen begegnet wurde. Um nur einige zu nennen: Österreich 1922, Deutschland 1923, Polen 1924–1927, Italien 1947, USA 1971, Chile 1978–82, Israel 1985, EWS-Krise 1992/93, Mexiko 1994/95, Ostasien 1997, Russland 1998, Argentinien 1985, 1991 und 2002, Brasilien 1994 und 1999, Türkei 2001. Mit Währungskrisen treten unter anderem hohe Inflationsraten, der Anstieg der Arbeitslosigkeit, starke Rückgänge der Wirtschaftsaktivitäten, Krisen auf den Kapitalmärkten, Banken Krisen, die Vernichtung von Ersparnissen beziehungsweise Vermögen, Regierungskrisen und die ineffiziente Allokation auf den Märkten auf. Sie sind damit mit extrem hohen sozialen Kosten für die Volkswirtschaft verbunden.

Mit dem Übergang der mittel- und osteuropäischen Staaten zur Marktwirtschaft und der zunehmenden Liberalisierung aller Bereiche wurden diese Staaten zunehmend anfälliger für Währungskrisen sowie für Ansteckungen und Übertragungen von Krisen auf den internationalen Märkten.

Auf den Devisenmärkten der mittel- und osteuropäischen Staaten kam es seit dem Beginn der Neunzigerjahre wiederholt zu spekulativem Druck. Eine Vielzahl von währungspolitischen Problemen und Währungskrisen infolge von Anpassungsprozessen in den Volkswirtschaften, inkonsistenten, das heißt Zielkonflikte beinhaltenden, wirtschaftspolitischen Programmen und von Ansteckungs- und Übertragungsef-

effekten der Turbulenzen auf den internationalen Devisenmärkten, traten auf und hatten entscheidenden Einfluss auf den monetären und realen Sektor der Volkswirtschaften. An den Beispielen Bulgariens, Estlands, Polens und der Tschechischen Republik werden Perioden erhöhten spekulativen Drucks, Währungskrisen, identifiziert und analysiert. Untersucht wird der Zeitraum von Beginn der Neunzigerjahre bis Dezember 2003, bevor Polen, Estland und die Tschechische Republik der Europäischen Union (zum 1. Mai 2004) und Estland dem Europäischen Wechselkursmechanismus II (am 27. Juni 2004) beitraten.

Zur Stabilisierung der Volkswirtschaft verwendeten viele mittel- und osteuropäische Staaten zu Beginn der Transformation den Wechselkurs als nominalen Anker. In Kapitel 2 wird zunächst auf die Ursachen und die Kosten der Inflation und die Probleme der Geldpolitik zu Beginn der Transformation hingewiesen. Um den Nutzen einer Wechselkursbindung zu verdeutlichen, werden die Glaubwürdigkeit wirtschaftspolitischer Ziele und die resultierenden Kosten der Senkung der Inflation betrachtet.

Anschließend werden die im Zeitablauf auftretenden Kosten der Wechselkursfixierung, resultierend aus den Anpassungsprozessen während der Transformation und inkonsistenten wirtschaftspolitischen Programmen, aufgezeigt. Die Verschlechterung der Fundamentaldaten und der Kosten-Nutzen-Relation einer Wechselkursbindung sind im Rahmen der Währungskrisenmodelle der ersten und zweiten Generation von zentraler Bedeutung. Untersucht werden die für die vier betrachteten Staaten relevanten Aspekte der unmöglichen Trilogie und der Entwicklung des realen Wechselkurses. Mit dem Anstieg der Kos-

ten der Wechselkursbindung für die Volkswirtschaft steigt die Wahrscheinlichkeit einer spekulativen Attacke und einer Währungskrise. Das Kapitel 3 endet mit Hinweisen auf die zur Aufrechterhaltung der Wechselkursbindung nötigen Restriktionen für die Fiskalpolitik und die Rolle der Fiskalpolitik bei negativen Schocks, wie beispielsweise dem Kapitalexport infolge von Ansteckungseffekten und dem Rückgang von Güterexporten aufgrund von Übertragungseffekten.

Bevor auf die Ursachen von Währungskrisen eingegangen wird, wird in Kapitel 4 zunächst untersucht ob Währungskrisen in Bulgarien, Estland, Polen und der Tschechischen Republik stattfanden. Dazu wird zunächst eine für die Analyse der Ereignisse in den Ländern sinnvolle und handhabbare Definition einer Währungskrise gesucht, mit der anschließend Zeitpunkte erhöhten spekulativen Drucks auf den Devisenmärkten gemessen werden. Unterschieden wird zwischen einer Währungskrise im engeren Sinne und im weiteren Sinne. Eine Währungskrise im engeren Sinne wird durch eine starke Abwertung definiert. Eine Währungskrise im weiteren Sinne zeichnet sich durch die Änderung des Wechselkurses, der Zinsdifferenz zum Referenzraum und der Währungsreserven aus.

Neben der Darstellung der Währungskrisenmodelle der ersten und zweiten Generation werden in Kapitel 5 Zwillingskrisen, Banken- und Währungskrisen betrachtet. Der Bankensektor der vier untersuchten Staaten war infolge transformationsbedingter, mikroökonomischer Probleme, der Liberalisierung des Kapitalverkehrs und von Fehlanreizen im Rahmen der Fiskal- und Geldpolitik instabil und ist für die Erklärung der Entwicklung in den Staaten von zentraler Bedeutung. Ansteckungseffekte traten auch im Bankensektor auf. Fehlanreize im

Bankensektor, resultierende Banken Krisen und der Zusammenhang zwischen Banken- und Währungs Krisen werden im Gliederungspunkt 5.4 untersucht.

Während die in Kapitel 4 identifizierten Währungs Krisen in den Länderstudien untersucht werden, werden mögliche Wege der Krisenausbreitung in Kapitel 6 erläutert, gegliedert nach dem Markt auf dem die Krisentransmission erfolgt und den ursprünglichen Währungs Krisen. Unterschieden wird zwischen Ansteckungseffekten auf den Finanzmärkten und Übertragungseffekten über den Außenhandel der Krisen in Bulgarien, der Tschechischen Republik, den asiatischen Krisenstaaten, Russland, Brasilien, der Türkei und Argentinien. Ansteckungswege werden anhand des Entwicklungsstandes und der Liquidität der Aktienmärkte, der Interdependenzen zwischen den Aktienmärkten und der Entwicklung der Aktienindizes sowie anhand von Kreditumschichtungen infolge der regionalen Abhängigkeit der Kreditnehmerstaaten und der Zusammensetzung der Kreditportfolios der Gläubigerstaaten aufgezeigt. Die massive reale effektive Abwertung infolge der Währungs Krisen, das Bestehen direkter Handelsbeziehungen und der Wettbewerb auf Drittmärkten zeigt die Relevanz der Übertragung von Währungs Krisen über den Außenhandel.

In den vier Länderstudien werden die Geld- und Währungspolitik und deren Entwicklung in Währungs Krisen und unter Ansteckungs- und Übertragungseffekten, die Gefahren der Fiskalpolitik für die Währungsstabilität und die Stabilität des Bankensektors sowie die dafür bedeutsam erscheinenden Aspekte der Liberalisierung, der Privatisierung, der Einkommenspolitik, der Zusammensetzung des Bruttoinlandsproduktes und der Zahlungsbilanz betrachtet. Die Entwicklung

des realen Bruttoinlandsproduktes zeigt das Ausmaß des einer Währungskrise folgenden sinkenden Wirtschaftswachstums und ist relevant für den Konsens in der Politik und der Gesellschaft für den Erhalt einer Wechselkursbindung. Die Verwendung des Bruttoinlandsproduktes gibt Hinweise auf die zukünftige Finanzierbarkeit eines Leistungsbilanzdefizits und auf die Folgen von Übertragungseffekten. Die Privatisierung ist unter dem Aspekt der Staatsverschuldung, der Verteilung von Verfügungsrechten, Eigentumsverflechtungen und Fehlreizen im Unternehmenssektor und in den Banken, dem Anteil notleidender Kredite und der Stabilität des Bankensektors relevant. Staatliche Eingriffe bei der Lohnsetzung wurden zu Beginn der Transformation als zusätzlicher Anker der Inflationserwartungen eingesetzt.

Folgende Ereignisse werden in den Länderstudien detailliert untersucht. In Bulgarien fanden 1996/1997 eine Währungskrise der ersten Generation und eine Bankenkrise statt. Der Staat und die bulgarische Zentralbank finanzierten nahezu unbegrenzt den instabilen Bankensektor. Das Staatsdefizit wurde monetisiert. Ähnliches ereignet sich in Polen 1994. Polen und die Tschechische Republik weisen Zeiträume auf, in der die Geldpolitik durch die unmögliche Trilogie bestimmt wurde. Eine Währungskrise aufgrund inkonsistenter Wirtschaftspolitik, sich verschlechternder Fundamentaldaten und der Erwartung sich weiter verschlechternder Fundamentaldaten sowie von Ansteckungseffekten fand im Mai 1997 in der Tschechischen Republik statt. Inkonsistente Wirtschaftspolitik und sich verschlechternde Fundamentaldaten sind auch die Ursache der wiederholten Turbulenzen in Polen 1999 und 2003. Ansteckungs- und Übertragungseffekte werden in allen vier Staaten gefunden. Estland erfuhr infolge der Ansteckungsef-

fekte aus der Russlandkrise und der Unsicherheit über den Bestand des Currency Board Systems eine Währungskrise der zweiten Generation mit positivem Ausgang. Das Currency Board blieb erhalten. Die Arbeit endet mit dem Herausstellen wirtschaftspolitischer Empfehlungen und einer kurzen Zusammenfassung der Ergebnisse.

Zunächst soll, bevor die im Zeitablauf aus der Wechselkursbindung resultierenden Probleme betrachtet werden, kurz darauf eingegangen werden, warum eine Wechselkursbindung zu Beginn der Transformation einem flexiblen Wechselkurs vorgezogen wurde.