

# **DIESES MAL IST ALLES ANDERS**

Acht Jahrhunderte  
Finanzkrisen

**CARMEN M. REINHART  
&  
KENNETH S. ROGOFF**



FBV

CARMEN M. REINHART & KENNETH S. ROGOFF

# DIESES MAL IST ALLES ANDERS

*Acht Jahrhunderte Finanzkrisen*

FBV

© des Titels »Dieses Mal ist alles anders« (ISBN 978-3-95972-418-0)  
2020 by FinanzBuch-Verlag, Münchner Verlagsgruppe GmbH, München  
Nähere Informationen unter: <http://www.finanzbuchverlag.de>

# Inhaltsverzeichnis

Vorwort . . . . .	13
Danksagung . . . . .	25
Einleitung: Einige erste Erkenntnisse über die Verwundbarkeit der Finanzmärkte und die Unberechenbarkeit des Vertrauens . . . . .	26

## Teil I

<b>Finanzkrisen: Ein operativer Leitfaden . . . . .</b>	<b>35</b>
---	-----------

### 1

Krisentypen und der Zeitpunkt ihres Auftretens . . . . .	36
Krisen definiert nach quantitativen Schwellen: Inflation, Wechselkurszusammenbrüche und Währungsabwertung . .	37
Krisen definiert nach Ereignissen: Bankenkrisen sowie Inlands- und Auslandsschuldenkrisen . . . . .	42
Weitere Schlüsselkonzepte . . . . .	49

### 2

Schuldenintoleranz: Die Entstehungsgeschichte gehäufter Zahlungsausfälle . . . . .	57
Schuldenschwellen . . . . .	57
Die Messung der Krisenanfälligkeit . . . . .	62
Schuldnerklubs und Schuldenintoleranzbereiche . . . . .	64
Gedanken über Schuldenintoleranz . . . . .	67

© des Titels »Dieses Mal ist alles anders« (ISBN 978-3-95972-418-0)  
2020 by FinanzBuch-Verlag, Münchner Verlagsgruppe GmbH, München  
Nähere Informationen unter: <http://www.finanzbuchverlag.de>

**3**

---

Eine globale Datenbank über Finanzkrisen mit langfristiger Perspektive . . . . .	72
Preise, Wechselkurse, Währungsabwertung und reales BIP . . .	73
Staatsfinanzen und volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen . .	77
Staatsschulden und ihre Zusammensetzung . . . . .	78
Globale Variablen . . . . .	82
Länderabdeckung . . . . .	82

**Teil II**

<b>Auslandsschuldenkrisen souveräner Staaten . . . . .</b>	<b>87</b>
--	-----------

**4**

---

Ein Exkurs über die theoretischen Hintergründe von Schuldenkrisen . . . . .	88
Illiquidität versus Insolvenz . . . . .	97
Partieller Zahlungsausfall und Umschuldung . . . . .	100
Illegitime Schulden . . . . .	103
Inlandsstaatsschulden . . . . .	104
Schlussfolgerungen . . . . .	107

**5**

---

Die Zyklen der Auslandsschuldenkrisen souveräner Staaten . .	109
Wiederkehrende Muster . . . . .	109
Auslandsschuldenkrisen und Bankenkrisen . . . . .	115
Auslandsschuldenkrisen und Inflation . . . . .	118

© des Titels »Dieses Mal ist alles anders« (ISBN 978-3-95972-418-0)  
 2020 by FinanzBuch-Verlag, Münchner Verlagsgruppe GmbH, München  
 Nähere Informationen unter: <http://www.finanzbuchverlag.de>

Globale Faktoren und Zyklen globaler Auslandsschuldenkrisen . . . . .	120
Dauer der Auslandsschuldenkrisen . . . . .	124

6

Auslandsschuldenkrisen im Lauf der Geschichte . . . . .	130
Die frühe Geschichte der gehäuften Zahlungsausfälle: das aufstrebende Europa, 1300–1799 . . . . .	130
Kapitalzuflüsse und Zahlungsausfälle: eine Geschichte der »Alten Welt« . . . . .	133
Auslandsschuldenkrisen souveräner Staaten nach 1800: ein globales Bild . . . . .	134

**Teil III**

<b>Die vergessene Geschichte der Inlandsstaatsschulden und Inlandsschuldenkrisen . . . . .</b>	<b>149</b>
--	------------

7

Die grundsätzlichen Fakten über Inlandsschulden und Inlandsschuldenkrisen . . . . .	150
Inlands- und Auslandsschulden . . . . .	150
Laufzeiten, Renditen und Währungszusammensetzung der Inlandsschulden . . . . .	152
Krisenepisoden . . . . .	158
Einige Vorbehalte im Hinblick auf Inlandsschulden . . . . .	161

8

Inlandsschulden: Das fehlende Verbindungsglied, das eine Auslandsschuldenkrise und eine hohe Inflation erklärt . . .	167
Das Rätsel der Schuldenintoleranz verstehen . . . . .	167

© des Titels »Dieses Mal ist alles anders« (ISBN 978-3-95972-418-0)  
 2020 by FinanzBuch-Verlag, Münchner Verlagsgruppe GmbH, München  
 Nähere Informationen unter: <http://www.finanzbuchverlag.de>

Inlandsschulden kurz vor und nach einer Auslandsschuldenkrise . . . . .	171
Die Literatur über Inflation und »Inflationssteuern« . . . . .	172
Die Definition der Steuerbasis: Inlandsschulden oder monetäre Basis? . . . . .	174
Weitere Überlegungen zum Inflationsanreiz . . . . .	174

9

Inlands- und Auslandsschuldenkrisen: Was ist schlimmer? Was ist älter? . . . . .	177
Das reale BIP im Vorfeld und nach einer Schuldenkrise . . . . .	178
Die Inflation im Vorfeld und nach einer Schuldenkrise . . . . .	180
Zahlungsausfälle bei Schulden gegenüber inländischen und ausländischen Gläubigern . . . . .	181
Zusammenfassung und Diskussion ausgewählter Fragestellungen . . . . .	186

<b>Teil IV</b>	
<b>Bankenkrisen, Inflation und Währungszusammenbrüche . . . . .</b>	<b>189</b>

10

Bankenkrisen . . . . .	190
Einleitung zur Theorie über Bankenkrisen . . . . .	192
Bankenkrisen: Eine Bedrohung mit »Chancengleichheit« . . . . .	197
Bankenkrisen, Kapitalmobilität und Finanzliberalisierung . . . . .	205
Kapitalstrombonanzas, Kreditzyklen und Assetpreise . . . . .	208
Überkapazitätsblasen in der Finanzwirtschaft? . . . . .	215

© des Titels »Dieses Mal ist alles anders« (ISBN 978-3-95972-418-0)  
 2020 by FinanzBuch-Verlag, Münchner Verlagsgruppe GmbH, München  
 Nähere Informationen unter: <http://www.finanzbuchverlag.de>

Überlegung zum fiskalischen Vermächtnis von Finanzkrisen . . . . .	216
Leben mit dem Trümmerhaufen: einige Beobachtungen . . . . .	224

11

Zahlungsausfall durch Währungsabwertung: ein Favorit der »Alten Welt« . . . . .	228
--	-----

12

Inflation und Währungszusammenbrüche in der heutigen Zeit . . . . .	234
Eine frühe Geschichte der Inflationskrisen . . . . .	235
Moderne Inflationskrisen: regionale Vergleiche . . . . .	238
Währungszusammenbrüche . . . . .	244
Die Nachwirkungen von hoher Inflation und Währungszusammenbrüchen . . . . .	246
Die Rückabwicklung der inländischen Dollarisierung . . . . .	248

**Teil V**

<b>Die US-Subprime-Krise und die Zweite Große Kontraktion . . . . .</b>	<b>253</b>
---	------------

13

Die US-Subprime-Krise: ein internationaler und historischer Vergleich . . . . .	253
Eine globale historische Sicht der Subprime-Krise und ihre Nachwirkungen . . . . .	256
Das »Dieses Mal ist alles anders«-Syndrom und die Vorgeschichte der Subprime-Krise . . . . .	261

© des Titels »Dieses Mal ist alles anders« (ISBN 978-3-95972-418-0)  
 2020 by FinanzBuch-Verlag, Münchner Verlagsgruppe GmbH, München  
 Nähere Informationen unter: <http://www.finanzbuchverlag.de>

Die Risiken der anhaltenden Auslandsverschuldung: die Debatte vor der Krise . . . . .	262
Durch Banken verursachte Finanzkrisen seit dem Zweiten Weltkrieg . . . . .	269
Ein Vergleich der Subprime-Krise mit vergangenen Krisen in entwickelten Ökonomien . . . . .	271
Zusammenfassung . . . . .	276

**14**

---

Die Nachwirkungen von Finanzkrisen . . . . .	277
Eine erneute Betrachtung historischer Krisenepisoden . . . . .	279
Die Rezession nach einer Krise: Tiefe und Dauer . . . . .	280
Das fiskalische Vermächtnis von Finanzkrisen . . . . .	285
Länderrisiken . . . . .	287
Vergleiche mit Erfahrungen aus der Ersten Großen Kontraktion in den 1930er-Jahren . . . . .	288
Abschließende Anmerkungen . . . . .	293

**15**

---

Die internationalen Dimensionen der Subprime-Krise: Ergebnisse einer Ansteckung oder gemeinsame Grundlagen? . . . . .	296
Ansteckungsmodelle . . . . .	297
Ausgewählte frühere Episoden . . . . .	298
Gemeinsame Grundlagen und die Zweite Große Kontraktion . . . . .	300
Stehen uns weitere Ansteckungseffekte bevor? . . . . .	302

**16**

---

Kombinierte Messgrößen für Finanzturbulenzen . . . . .	304
--	-----

© des Titels »Dieses Mal ist alles anders« (ISBN 978-3-95972-418-0)  
2020 by FinanzBuch-Verlag, Münchner Verlagsgruppe GmbH, München  
Nähere Informationen unter: <http://www.finanzbuchverlag.de>



Die Entwicklung eines kombinierten Krisenindex: der BCDI-Index . . . . .	305
Definition einer globalen Finanzkrise . . . . .	316
Die zeitliche Abfolge von Krisen: ein Prototyp . . . . .	328
Zusammenfassung . . . . .	331

**Teil VI**

<b>Was haben wir daraus gelernt? . . . . .</b>	<b>333</b>
--	------------

17

Gedanken über Frühwarnsysteme, die dauerhafte Befreiung von Krisen, politische Antworten und die Schwächen der menschlichen Natur . . . . .	334
Über Krisenfrühwarnsysteme . . . . .	336
Die Rolle internationaler Institutionen . . . . .	339
Die dauerhafte Überwindung von Krisen . . . . .	340
Einige Beobachtungen zu den politischen Antworten . . . . .	347
Die jüngste Version des »Dieses Mal ist alles anders«-Syndroms	349

Datenanhänge . . . . .	353
A.1 Makroökonomische Zeitreihen . . . . .	354
A.2 Öffentliche Schulden . . . . .	382
A.3 Zeitliche Datierung der Bankenkrisen . . . . .	398
A.4 Historischer Überblick über Bankenkrisen . . . . .	404

Anmerkungen . . . . .	450
Literaturhinweise . . . . .	480

© des Titels »Dieses Mal ist alles anders« (ISBN 978-3-95972-418-0)  
 2020 by FinanzBuch-Verlag, Münchner Verlagsgruppe GmbH, München  
 Nähere Informationen unter: <http://www.finanzbuchverlag.de>

## Inhaltsverzeichnis

Nationale Quellen . . . . .	498
Tabellen . . . . .	499
Datenanhänge . . . . .	501
Abbildungen . . . . .	502
Infoboxen . . . . .	506
Personenregister. . . . .	507
Stichwortverzeichnis . . . . .	513

© des Titels »Dieses Mal ist alles anders« (ISBN 978-3-95972-418-0)  
2020 by FinanzBuch-Verlag, Münchner Verlagsgruppe GmbH, München  
Nähere Informationen unter: <http://www.finanzbuchverlag.de>