

# **Kapitel 1: Die Globalisierung der Finanzmärkte**

Bevor wir den Nutzen, die Probleme und die Herausforderungen der zunehmenden finanziellen Globalisierung für die Schwellenländer analysieren können, ist es nötig zu klären, was wir unter dem Begriff der finanziellen Globalisierung genau verstehen. Es ist auch wichtig zu begreifen, welche Faktoren die internationalen Anleger in den letzten Jahren dazu veranlasst haben, in zunehmendem Umfang Kapital in die Schwellenländer zu investieren. Außerdem ist es von Bedeutung, die Charakteristika der steigenden Kapitalzuflüsse in die Schwellenländer zu kennen. Nur wenn wir diese drei grundsätzlichen Punkte verstehen, können wir untersuchen, welche Vorteile und welche ökonomischen und politischen Probleme die finanzielle Globalisierung für die Schwellenländer mit sich gebracht hat.

Das Kapitel beginnt mit einer Definition des Begriffes der Globalisierung der Finanzmärkte. Anschließend werden Struktur und Charakteristika der zunehmenden privaten Kapitalzuflüsse, die die Schwellenländer in den letzten Jahren erhalten haben, erklärt. Dann werden die Reformen in Schwellenländern sowie die Rahmenbedingungen des internationalen Finanzsystems, die die wachsenden privaten Kapitalströme in die Schwellenländer ermöglicht haben, analysiert.

## **1.1 Über den Begriff der Globalisierung der Finanzmärkte**

In den letzten 30 Jahren haben sich rasante und erhebliche technologische Innovationen im Bereich der Kommunikations- und Informationstechnologie vollzogen, die tiefe Auswirkungen für die Gesellschaften und Volkswirtschaften gehabt haben. Beispielsweise hat die Verbreitung von Kommunikationssatelliten, Faxgeräten und Computern in den letzten 20 Jahren einerseits dazu beigetragen, den Informationsaustausch zwischen Personen, Firmen und Regierungen enorm zu erhöhen. Dank dieser technologischen Entwicklungen sind nicht nur die Kosten der Kommunikation zwischen sich an zwei weit voneinander entfernten Standorten befindenden Kommunikationspartnern stark gesunken, sondern auch Qualität und Geschwindigkeit der Datenübertragung haben sich wesentlich verbessert. Andererseits haben dieselben technologischen Entwicklungen es autoritären Regierungen zunehmend erschwert, die Informationen, über die die Bürger ihrer Länder verfügen, zu kontrollieren. Eine immer größere Zahl von Staatsbürgern autoritärer Länder hat heutzutage dank der Kommunikationssatelliten Zugang zu

Fernsehprogrammen - und in geringerem Maße zum Internet -, die die Werte einer anderen politischen, ökonomischen und kulturellen Realität propagieren.

Unter dem Schlagwort Globalisierung werden oft die sozialen, politischen, ökonomischen und kulturellen Konsequenzen dieser technologischen Veränderungen zusammengefasst. Sowohl in akademischen Kreisen als auch in der öffentlichen Meinung wird heutzutage nicht nur die Globalisierung der ökonomischen Aktivitäten diskutiert, sondern auch die Globalisierung von Lebensformen, des Konsumverhaltens, des kulturellen Lebens, der Technologie und des Wissens.

Die verschiedenen Aspekte der Globalisierung haben das Interesse von Forschern aus recht unterschiedlichen Gebieten geweckt. Sie stammen aus den Bereichen Ökonomie (z.B. Sachs 1995; Rodrick 1997; Siebert 1998), Politische Theorie (Held 1995; Beck 1997; Giddens 1998), Politische Ökonomie (Altvater 1997; Scharpf 1997), Soziologie (Wiesenthal 1996), Internationale Beziehungen (Kohler-Koch 1999) und Internationale Politische Ökonomie (Strange 1995) – wobei die Liste keineswegs vollständig ist. Auch wenn wir uns nur auf die Probleme und Herausforderungen der wirtschaftlichen Globalisierung beschränken, ist die Zahl der Untersuchungsgegenstände noch sehr umfassend. Die Globalisierungsdebatten umfassen so unterschiedliche Themen wie die Zukunft des Sozialstaates, die abnehmende Steuerungs- und Handlungsfähigkeit des Nationalstaates, die zunehmende Vernetzung und Integration der Volkswirtschaften, die Instabilität des internationalen Finanzsystems etc.

Genauso vielfältig wie die Themen, die mit dem Schlagwort Globalisierung in Verbindung gebracht werden, sind die für die wirtschaftliche Globalisierung verwendeten Definitionen. Einige Autoren sehen in der zunehmenden ökonomischen Globalisierung eine neue Phase der kapitalistischen Entwicklung, die zu einer neuen ökonomischen und politischen Weltordnung führt.<sup>1</sup> Für andere Autoren bezieht sich der Begriff der wirtschaftlichen Globalisierung grundsätzlich auf eine historische Tendenz der Zunahme des Außenhandels sowie der Vernetzung zwischen nationalen Volkswirtschaften.<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup> Vgl. die folgenden zwei Werke: Elmar Altvater und Birgit Mahnkopf (1997): Grenzen der Globalisierung. Ökonomie, Ökologie und Politik in der Weltgesellschaft. Münster, Westfälisches Dampfboot, sowie die Gruppe von Lissabon (1997): Grenzen des Wettbewerbs. Die Globalisierung der Wirtschaft und die Zukunft der Menschheit. Bonn, Bundeszentrale für Politische Bildung. Beide Werke bieten eine umfangreiche Analyse hinsichtlich der Herausforderungen der ökonomischen Globalisierung für die modernen Gesellschaften. Obwohl diese zwei Werke auf unterschiedlichen Ansätzen beruhen, kommen sie zu ähnlichen Ergebnissen bezüglich der Reichweite und der Folgen der Globalisierung.

<sup>2</sup> Einige Autoren sind der Ansicht, dass die der Globalisierung nachgesagte Bedeutung und ihre Neuartigkeit nicht so einmalig und besonders seien wie dies oft behauptet wird. Siehe

Bevor wir die ökonomischen und politischen Implikationen der zunehmenden Globalisierung der Finanzmärkte analysieren, sollte zunächst geklärt werden, was wir unter dem Begriff der Globalisierung der Finanzmärkte verstehen. Um den Begriff präzise definieren zu können, werden wir zuerst erörtern, was er nicht bedeuten soll.

### **1.1.1 Globalität oder Globalisierung?**

Die Idee der finanziellen Globalisierung wird oft irrtümlicherweise mit dem Konzept der Globalität gleichgesetzt. Die Globalität der Finanzmärkte suggeriert, die wichtigsten Finanzmärkte der Welt seien integriert und würden alle zusammen einen *globalen* Finanzmarkt bilden, in welchem das Kapital keine nationalen Barrieren mehr kennt und sich frei von einem Land zum anderen bewegen kann.

Diese Vorstellung der Globalität der Finanzmärkte beruht auf drei wichtigen Annahmen. Erstens wird eine vollständige Mobilität des Kapitals vorausgesetzt, was bedeutet, dass sowohl kleine als auch große Anleger ihr Kapital auf einem Finanzmarkt investieren, an dem sie die beste Kombination von Gewinn und Risiko finden, unabhängig davon, in welchem Land die Investition getätigt werden soll. Zweitens wird vorausgesetzt, dass Kreditnehmer - Personen, Unternehmen und Regierungen - über einen unbeschränkten Zugang zum Kapital verfügen und kaum Unterschiede hinsichtlich der Kapitalbeschaffungskosten für vergleichbare Investitionsprojekte existieren. Drittens wird bei solch einem idealen „globalen“ Finanzmarkt angenommen, dass bezüglich der Finanzregulierungen kaum Unterschiede zwischen den nationalen Finanzmärkten bestehen und alle Marktteilnehmer über dieselbe Auswahl an Finanzinstrumenten verfügen.

Derartige ideale Bedingungen kennzeichnen jedoch nicht die bestehenden internationalen Finanzmärkte von heute. Erstens steht das Kapital auf den internationalen Finanzmärkten nur einer geringen Zahl von Ländern zur Verfügung. Zweitens gibt es noch große Unterschiede bezüglich der Kapitalbeschaffungskosten - gemessen in Form von realen Zinsen - auf den Kapitalmärkten der Industrieländer, und drittens sind die jeweiligen nationalen Regulierungen für das Banken- und Finanzwesen immer noch sehr unterschiedlich.

---

z.B. Hirst und Thompson (1996): *Globalization in Question. The International Economy and the Possibilities of Governance*. Cambridge, Polity.

Wie ausführlich unten erörtert werden soll, steht das Kapital der internationalen Finanzmärkte nur einer kleinen Gruppe von Ländern zur Verfügung, nämlich den Industrieländern und einer begrenzten Zahl von Schwellenländern, die oft als „emerging markets“ bezeichnet werden. Lediglich 14 der so genannten „emerging markets“ erhalten heutzutage 80% der gesamten privaten Kapitalzuflüsse, die in die Entwicklungsländer gelenkt werden. Die übrigen 134 Entwicklungsländer haben bis jetzt kaum Zugang zum internationalen privaten Kapital.

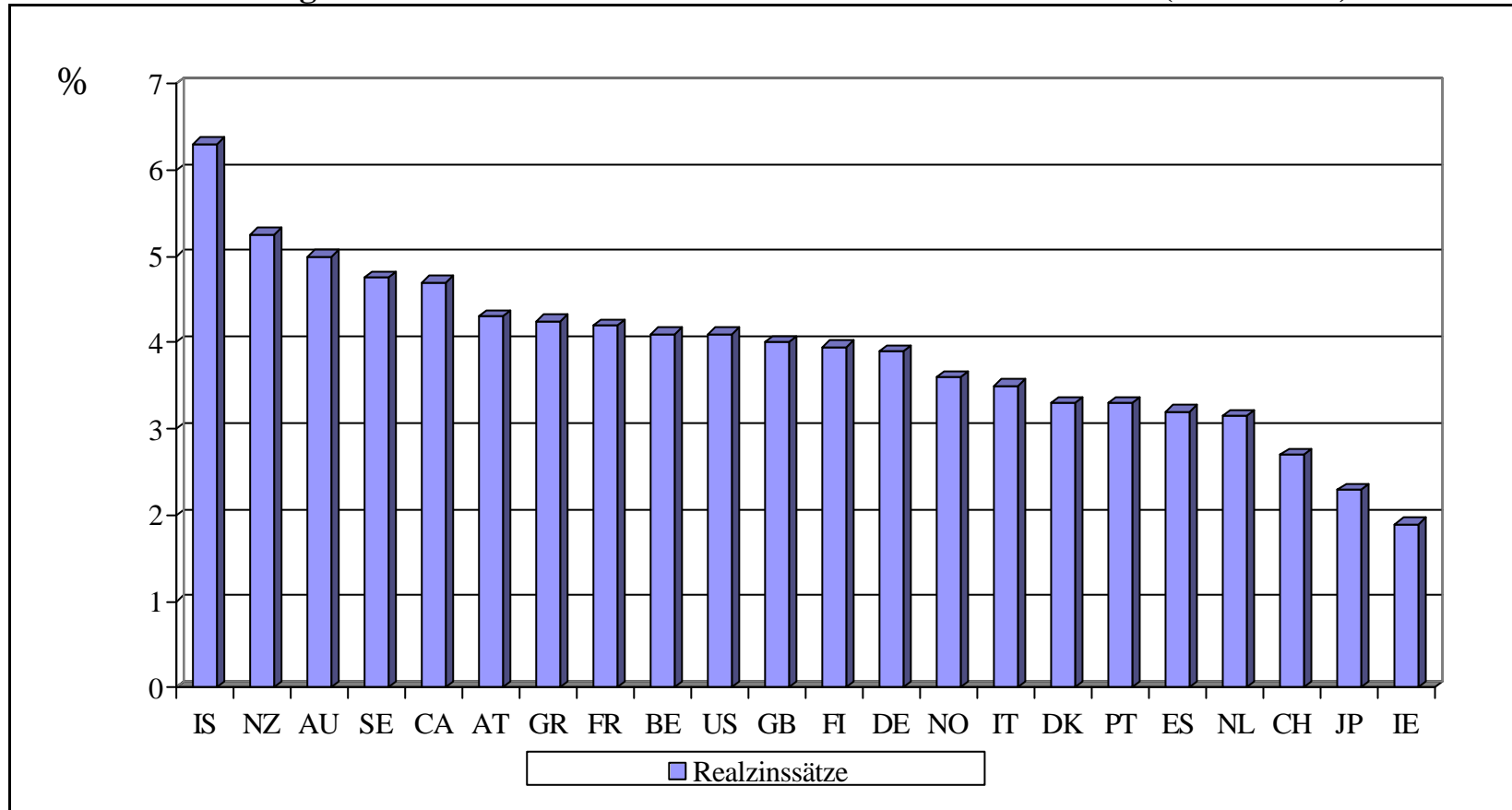
Obwohl sich der größte Teil des internationalen privaten Kapitals, das in die Entwicklungsländer fließt, nur auf eine kleine Gruppe von „emerging markets“ konzentriert, kann man daraus nicht schließen, dass diese Länder einen wesentlichen Teil ihres Kapitals von internationalen Märkten erhalten. Heutzutage werden nur 20% der gesamten Investitionen in Entwicklungsländern mit ausländischem Kapital finanziert.<sup>3</sup> Dies beweist, dass der Großteil der Investitionen in diesen Ländern immer noch durch inländische Ressourcen finanziert wird.

Zweitens gibt es immer noch große Unterschiede bezüglich der Renditen und Kapitalbeschaffungskosten, nicht nur zwischen Industrieländern und „emerging markets“, sondern auch innerhalb der Gruppe der Industrieländer. Geht man von der Annahme aus, die Finanzmärkte seien integriert, dann müssten theoretisch die Renditen und die Kapitalbeschaffungskosten - gemessen anhand der Realzinssätze - auf diesen Finanzmärkten gleich oder fast gleich sein. Wie die folgende Abbildung zeigt, weisen die Realzinssätze innerhalb der Industrieländer jedoch große Unterschiede auf. Im Zeitraum von 1996 bis 2000 erreichten die durchschnittlichen Realzinssätze 6,3% in Island, 3,9% in Deutschland, 2,3% in Japan und 1,9% in Irland.

---

<sup>3</sup> Vgl. Weltbank (2001): Global Development Finance. Washington, DC, Weltbank.

**Abbildung 1.1: Durchschnittliche Realzinssätze in Industrieländern (1996 - 2000)\***



Quellen: BIZ (2001): Jahresbericht und OECD. Verschiedene Jahrgänge. Economic Outlook.

AT=Österreich, AU=Australien, BE=Belgien, CA=Kanada, CH=Schweiz, DE=Deutschland, DK=Dänemark, ES=Spanien, FI=Finnland, FR=Frankreich, GB=Vereinigtes Königreich, GR=Griechenland, IE=Irland, IS=Island, IT=Italien, JP=Japan, NL=Niederlande, NO=Norwegen, NZ=Neuseeland, PT=Portugal, SE=Schweden, US=USA.

\*Langfristiger Zinssatz abzüglich der Veränderung des Verbraucherpreisindex gegenüber dem Vorjahr.

Sofern sich die Realzinssätze zweier oder mehrerer Finanzmärkte deutlich unterscheiden, kann nicht von einer adäquaten Integration der Finanzmärkte gesprochen werden. Die großen Unterschiede bezüglich der Realzinssätze in Industrieländern beweisen, dass die Renditen für Investoren und die Finanzierungskosten für Kreditnehmer innerhalb dieser Länder immer noch ungleich sind. Solange es keinen „weltweiten“ Zinssatz gibt, kann nicht von einem „globalen“ Finanzmarkt gesprochen werden.<sup>4</sup>

Drittens gibt es in den meisten Bereichen des Banken- und Finanzwesens noch keine allgemein gültigen Regeln, die für die Gruppe von Ländern, die sich heutzutage aktiv an den internationalen Finanzmärkten beteiligen, gelten würden. Gewiss haben die Mitgliedsländer der Europäischen Union, der Organisation für Wirtschaftsentwicklung und Zusammenarbeit (OECD) und der Welthandelsorganisation (WTO) in den letzten Jahren nicht nur wesentliche Fortschritte beim Abbau der Beschränkungen für die Freizügigkeit des Kapitals, sondern auch bei der Homogenisierung der Vorschriften für das Banken- und Finanzwesen gemacht. Trotz dieser bedeutenden Fortschritte gibt es aber immer noch wichtige Bereiche, in denen die Unterschiede bezüglich der nationalen Vorschriften noch wesentlich sind. Große Unterschiede zwischen der Europäischen Union und den USA bestehen zum Beispiel im Bereich der Rechnungslegung, der Offenlegung von Finanztransaktionen und der Reichweite der Einlagensicherung eines Bankensystems. In anderen Bereichen, beispielsweise der internen Kontrolle oder der expliziten Verantwortlichkeiten der führenden Organe eines Finanzinstitutes, gibt es bisher noch keinen internationalen Konsens darüber, welches die besten internationalen Vorschriften sind.<sup>5</sup>

Nationale Behörden treffen sich regelmäßig im Rahmen der Internationalen Organisation der Wertpapieraufsichtsbehörden (IOSCO) und des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht, um ihre Kommunikationskanäle zu erweitern, die Mechanismen für die Zusammenarbeit zu verbessern und ihre nationalen Finanzvorschriften so schnell wie möglich zu homogenisieren. Im Jahr 1997 sind zum Beispiel die „*Core Principles for Effective Banking Supervision*“

---

<sup>4</sup> Gewiss könnte argumentiert werden, dass trotz der großen Unterschiede zwischen den Realzinssätzen in Industrieländern andere Variablen eine starke Integration der Märkte zeigen. Die immer weniger risikobehafteten Arbitragetransaktionen in Industrieländern zum Beispiel zeigen eine starke Integration der Finanzmärkte. Das Fehlen von Arbitrage-Gelegenheiten in Industrieländern soll aber nicht mit einem globalen Finanzmarkt gleichgesetzt werden. Eine detaillierte Analyse der Bedingungen, die ein „globaler“ Finanzmarkt erfüllen soll, findet sich in: *The Economist*, Vol. 354, Nr. 8040, S. 99-100.

<sup>5</sup> Vgl. Group of Ten (1997): „*Financial Stability in Emerging Market Economies*.“ Basel, 1997.

erschienen.<sup>6</sup> Hierbei handelt es sich um die Mindestanforderungen an die Bankenaufsicht, die sowohl in Industrieländern als auch in „emerging markets“ gelten sollen. Andere wichtige internationale Standards, die in den letzten fünf Jahren entwickelt wurden, sind z.B. der Verfahrenskodex zur fiskalischen Transparenz (1998), der Verfahrenskodex zur Transparenz der Geld- und Finanzpolitik (1999), die Datenveröffentlichungs-Standards (SDDS) und die Grundprinzipien für Zahlungsverkehrssysteme (2000). Eine wichtige internationale Initiative ist die Vorbereitung der neuen Eigenkapitalvereinbarung für Banken (Basel Accord), die im Jahr 2004 in Kraft treten soll.

Mit der Umsetzung der neuen internationalen Standards wird allerdings erst zu einem späteren Zeitpunkt gerechnet. Solche Bemühungen der nationalen Behörden, ihre finanziellen Regulierungen zu homogenisieren, zeigen, dass nationale Vorschriften immer noch sehr stark divergieren.

Die obigen Aussagen machen deutlich, dass die Finanzmärkte von einer „globalen“ Dimension immer noch weit entfernt sind. Dies soll aber nicht bedeuten, dass die erheblichen Veränderungen, denen die internationalen Finanzmärkte in den letzten Jahren unterworfen waren, unwichtig sind. Ebenso wenig bedeutet es, dass der Begriff der finanziellen Globalisierung irrtümlicherweise verwendet wird. Im Folgenden soll versucht werden, den Begriff der Globalisierung der Finanzmärkte, wie er in der vorliegenden Arbeit verwendet wird, zu definieren.

### **1.1.2 Globalisierung der internationalen Finanztransaktionen**

Für die Zwecke dieser Arbeit wird die Definition der Globalisierung von Anthony G. McGrew und Paul Lewis verwendet. Ihnen zufolge bezieht sich die Globalisierung auf die

„...Vielfältigkeit der Verbindungen und Querverbindungen zwischen Staaten und Gesellschaften, aus denen das heutige Weltsystem besteht. Sie beschreibt den Prozess, durch den Ereignisse, Entscheidungen und Aktivitäten in einem Teil der Welt bedeutende Folgen für Individuen und Gemeinschaften in weit entfernt liegenden Teilen der Welt haben. Globalisierung besteht aus zwei verschiedenen Phänomenen: Reichweite (oder Ausbreitung) und Intensität (oder Vertiefung). Auf der einen Seite definiert der Begriff eine Reihe von Prozessen, die den größten Teil des Planeten

---

<sup>6</sup> Basel Committee on Banking Supervision (1997): Core Principles for Effective Banking Supervision. Basel, BIZ.

umfassen oder die weltweit wirksam sind; das Konzept hat daher eine räumliche Komponente. Auf der anderen Seite bedeutet er auch eine Intensivierung der Interaktionen, Querverbindungen und Interdependenzen zwischen Staaten und Gesellschaften, die die Weltgemeinschaft bilden.“<sup>7</sup>

Demzufolge beschreibt die Globalisierung nicht die Entstehung eines „globalen“ Finanzmarktes, sondern eher einen Prozess, wobei die Ereignisse auf einem Finanzmarkt bedeutende ökonomische und politische Folgen für andere Individuen und Gesellschaften haben. Wie stark die Vernetzungen zwischen Finanzmärkten sind und wie groß die Folgen dieser Interaktionen sein können, soll anhand der Finanzkrise in Asien, die im Sommer 1997 aufgetreten ist, illustriert werden.

### **1.1.2. Querverbindungen zwischen Finanzmärkten**

Seit dem Ausbruch der Währungskrise in Asien 1997 berichten die Medien, wie stark die Finanzmärkte vernetzt sind, wie schnell sich eine Krise von einem Land auf ein anderes ausbreiten kann und wie gravierend die Konsequenzen einer Finanzkrise nicht nur für die betroffenen Länder, sondern auch für die Weltwirtschaft und den Wohlstand anderer Gesellschaften sein können.

Die starke Vernetzung der internationalen Finanzmärkte zeigt sich nicht nur dann, wenn der Einbruch der Aktienkurse an einem Finanzplatz zu einem unmittelbaren Zusammenbruch der Börsen in der übrigen Welt führt. Sie macht auch sichtbar, wie Währungskrisen von einem Land auf eine andere Region übertragen werden und zu schweren Konsequenzen für andere Volkswirtschaften führen können.

Eine neue Studie des Internationalen Währungsfonds hat die Korrelationen zwischen den Bondmärkten aufstrebender Volkswirtschaften bei Auslösung einer Finanzkrise gemessen. Es wurde empirisch nachgewiesen, dass die Bewegungen auf einem Finanzmarkt unmittelbare Bewegungen auf anderen Finanzmärkten in aufstrebenden Volkswirtschaften verursachen.

---

<sup>7</sup> Anthony G. McGrew und Paul Lewis u.a. (1992): Globalisation and the Nation States. Cambridge, S. 22.



**Tabelle 1.1: Durchschnittliche Korrelation der Bondmärkte von aufstrebenden Volkswirtschaften**

Ereignisse	Durchschnittliche Korrelation
Mexikanische Finanzkrise (Dez. 94)	0,80
Angriff auf den Thai Bhat (Juli 97)	0,73
Asienkrise (Dez. 97)	0,92
Russischer Zahlungsverzug (Aug. 98)	0,80
Brasilianische Währungsabwertung (Jan. 99)	0,62
Türkische Währungsabwertung (März 01)	0,44
Argentinische Krise (Juli 01)	0,50

Quelle: IMF, Emerging Market Financing. Quarterly Report on Developments and Prospects. Washington, DC, IMF, 2001, S. 2.

\*Die Korrelation basiert auf dem Emerging Market Bond Index von JP Morgan  
Korrelation (0=keine, 1=100%)

Dieser Studie zufolge zeigten die Finanzmärkte von aufstrebenden Volkswirtschaften eine starke Korrelation während der mexikanischen Finanzkrise im Dezember 1994 (0,8), der Asienkrise im Dezember 1997 (0,92) und des russischen Zahlungsverzuges im August 1998 (0,8). Die Korrelation war schwächer während der türkischen Krise im März 2001 und auch während der argentinischen Krise im Juli 2001.

Die Finanzkrisen in Schwellenländern können nicht nur bedeutende Konsequenzen für andere Schwellenländer haben, sondern auch für Industrieländer. Während der Asienkrise sind alle Volkswirtschaften der Welt, unabhängig von ihren makroökonomischen Fundamenten oder ihrem ökonomischen Engagement in der ostasiatischen Region von der Finanzkrise beeinträchtigt worden. In Deutschland zum Beispiel, wo im Jahr 1997 8,7% des gesamten Exports nach Ostasien gegangen sind und die Banken stark in Ostasien engagiert waren,<sup>8</sup> haben nicht nur die Banken bedeutende Verluste wegen ihrer Tätigkeiten in den südostasiatischen Ländern verzeichnen müssen. Sogar die Regierung musste die avisierte Wachstumsrate der deutschen Volkswirtschaft für das Jahr 1998 nach unten korrigieren. Sie wurde aufgrund der Asienkrise von 2,8 auf 2,6% gesenkt.<sup>9</sup>

Auch in anderen Ländern musste die Wirtschaftsprognose aufgrund der Asienkrise korrigiert werden. In Mexiko wurde sie von 5,5% auf 5,0% gesenkt.<sup>10</sup> Die Währungskrise in Asien sowie ihre Konsequenzen für die Weltwirtschaft sind einer der besten empirischen Beweise für die starke

---

<sup>8</sup> Die Zeit, 23. Februar 1998.

<sup>9</sup> Vgl. Die Welt, 4. Februar 1998.

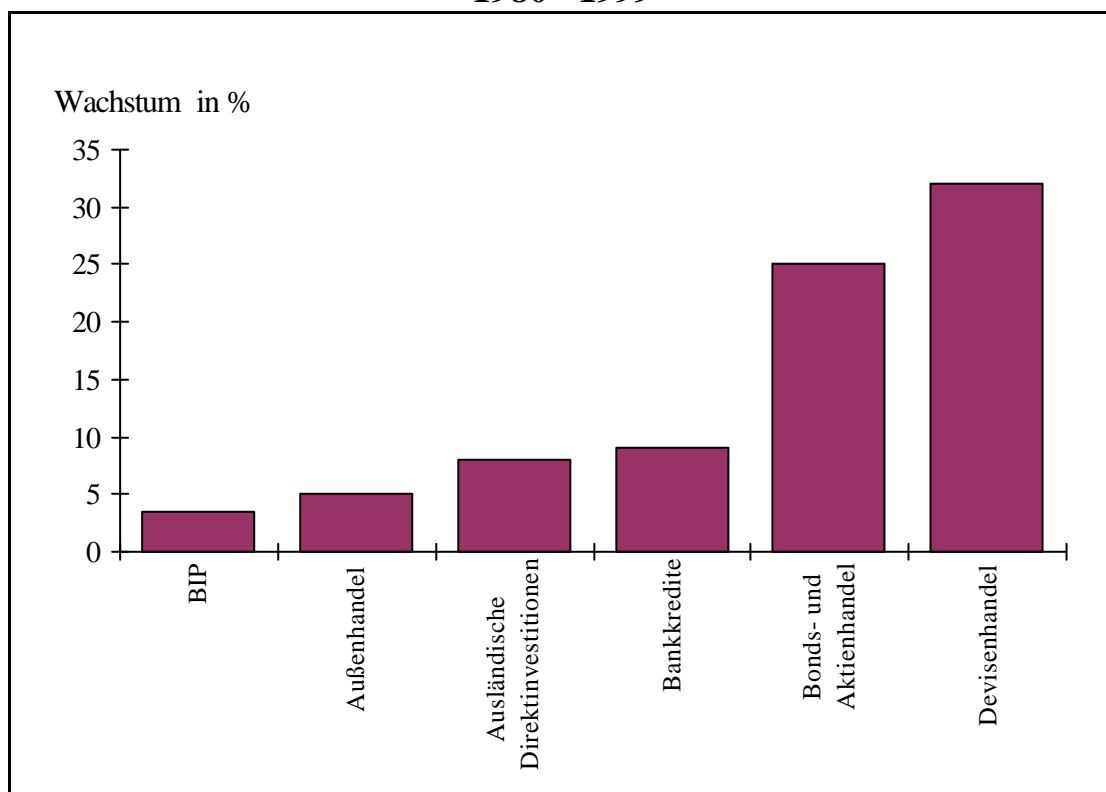
<sup>10</sup> Vgl. Reforma, 17. Februar, 1998.

Vernetzung der Finanzmärkte. Sowohl die Interdependenz der Finanzmärkte als auch die bedeutenden ökonomischen und sozialen Folgen einer Finanzkrise sind wichtige Indikatoren für die zunehmende Globalisierung der Finanzmärkte. Ein weiterer wichtiger Indikator, der nicht übersehen werden darf, ist das bereits enorme und noch steigende Volumen der internationalen Finanztransaktionen.

### 1.1.3. Explosives Wachstum der Finanztransaktionen

Das enorme und rasante Wachstum der Finanztransaktionen in den letzten Jahren kann besser illustriert werden, wenn wir die Wachstumsrate der weltweiten finanziellen Transaktionen mit der Wachstumsrate der Weltwirtschaft und des Außenhandels vergleichen. Die folgende Abbildung zeigt die durchschnittliche reale jährliche Wachstumsrate der Weltwirtschaft, des Außenhandels und der Finanzbewegungen für den Zeitraum 1980 bis 1999.

**Abbildung 1.2: Weltweites Wachstum der Volkswirtschaften und der finanziellen Transaktionen, durchschnittliches reales jährliches Wachstum 1980 - 1999**



Quellen: The Economist; IMF, Emerging Market Financing, verschiedene Jahrgänge; BIZ: Jahresbericht, verschiedene Jahrgänge.

Dieser Abbildung zufolge ist die Weltwirtschaft im Zeitraum von 1980 bis 1999 im jährlichen Durchschnitt um 3,5% gewachsen. Der Wert des weltweiten Außenhandels und der ausländischen Direktinvestitionen hat sich dagegen

weitaus schneller erhöht. Ersterer hat jährlich um 5% und Letzterer um 8% im Durchschnitt zugenommen. Dennoch erweisen sich diese Zahlen als bescheiden, wenn man sie mit dem explosiven Wachstum der Finanztransaktionen vergleicht. Diese sind im selben Zeitraum viel schneller gestiegen. Der Devisenhandel ist zum Beispiel um 32% jährlich gestiegen und der weltweite Handel mit Bonds und Aktien hat um 25% jährlich zugenommen.

Diese Zahlen zeigen eine Tendenz, derzufolge dem Finanzsektor eine immer größere Bedeutung sowohl innerhalb der nationalen Volkswirtschaften als auch in der gesamten Weltwirtschaft zukommt.<sup>11</sup> Betrachten wir aber nicht die Wachstumsrate, sondern den Wert der finanziellen Transaktionen, dann enthüllen die Zahlen eine noch viel eindrucksvollere Dimension der finanziellen Globalisierung.

**Tabelle 1.2: Globaler Devisenmarktumsatz**

	Tagesumsatz in Mrd. US-Dollar					Veränderung im Jahresdurchschnitt in Prozent	
	1989	1992	1995	1998	2000	1989-98	1998-2000
Kassageschäfte	350	400	520	600	450	6	-13
Termingeschäfte/ Swaps	240	420	670	900	650	16	-15
<b>Outright-Geschäfte insgesamt</b>	<b>590</b>	<b>820</b>	<b>1190</b>	<b>1500</b>	<b>1100</b>	<b>11</b>	<b>-14</b>

Quelle: BIZ (2001), 71. Jahresbericht. Basel.

Wie die obige Tabelle zeigt, wurden im Jahr 1989 auf den Finanzmärkten (vor allem New York, London und Tokio) täglich Devisentransaktionen im Gesamtwert von 590 Milliarden US-Dollar durchgeführt. 1998 betrug der weltweite Devisenhandel mehr als 1,5 Trillionen täglich. Heutzutage beträgt der Devisenhandel an den Finanzplätzen mehr als 1,1 Trillionen täglich.

Das enorme Wachstum der finanziellen Transaktionen betrifft alle Finanzinstrumente. Gemäß den Aufzeichnungen der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) ist zum Beispiel der Handel mit Derivativen Finanzinstrumenten, vor allem mit außerhalb der Börse gehandelten Derivaten,

<sup>11</sup> Eine interessante Analyse der Entkoppelung der monetären von der realen Sphäre findet sich in: Altvater und Mahnkopf (1997): 5. Kapitel. Laut Schätzungen dieser Autoren würden für die Zirkulation des Welthandels bei einem jährlichen Volumen (Weltexporte von Gütern und Dienstleistungen 1997) von 6,801 Mrd. US\$ bei 250 Arbeitstagen im Jahr täglich rund 27 Mrd. US\$ ausreichen. Die Finanztransaktionen haben also nur noch sehr wenig mit Welthandel und -produktion zu tun, das Geld fungiert nur noch - wenn man es quantitativ ausdrücken möchte - zu etwa 2 v.H. als Zirkulationsmittel, zu 98 v.H. als Zahlungsmittel, als Kredit.

in den letzten acht Jahren explosionsartig gestiegen. Die folgende Tabelle stellt den nominalen Betrag der gehandelten Derivate im Zeitraum von 1993 bis 2000 dar.

Inwieweit sind die Entwicklungs- bzw. Schwellenländer am Globalisierungsprozess der Finanzmärkte beteiligt? Inwieweit sind ihnen die Zunahme der internationalen Finanztransaktionen und die zunehmende Mobilität des weltweiten Kapitals zugute gekommen? Nach Berechnungen der Weltbank sind die globalen privaten Kapitalströme, d.h. sowohl die Portfolioinvestitionen als auch die Direktinvestitionen zwischen Ländern, in den letzten 10 Jahren explosionsartig gestiegen. Sie sind von 794 Milliarden US-Dollar Ende 1991 auf 4324 Milliarden US-Dollar Ende 2000 angewachsen, ein Wachstum in diesem Zeitraum von 545%. Wie die folgende Tabelle zeigt, sind im selben Zeitraum die privaten Kapitalströme in die Entwicklungsländer um 415% gestiegen; sie sind von 62 Milliarden US-Dollar 1991 auf 257 Milliarden US-Dollar 2000 gestiegen.

Wie die Tabelle 1.4 zeigt, haben die privaten Kapitalzuflüsse in die Entwicklungsländer ihr höchstes Niveau im Jahr 1997 erreicht. Sie betragen damals 300 Milliarden US-Dollar, was 10,2% der gesamten weltweiten Kapitalzuflüsse entsprach. Jedoch sind sie 1998 und 1999 aufgrund der Asienkrise zurückgegangen. Ende 1999 betragen die Kapitalzuflüsse in die Entwicklungsländer 219 Milliarden US-Dollar. Im Jahr 2000 sind sie wieder gestiegen. Sie erreichten 257 Milliarden US-Dollar, die aber nur 5,9% der globalen Kapitalzuflüsse entsprechen. Dies spiegelt gleichzeitig die deutlich niedrigere Wirtschaftskraft der Entwicklungsländer im Verhältnis zu der Wirtschaftskraft der Industrieländer wider. Die Dynamik der Kapitalströme in die Schwellenländer war in den neunziger Jahren allerdings enorm.

**Tabelle 1.3: Märkte für ausgewählte Derivative Finanzinstrumente (Milliarden US-Dollar)**

	Ausstehender Nominalbetrag am Jahresende								
	1993	1994	1995	1996	1997	1998*	1999	2000	Zuwachs 93-00 (%)
<b>1. Börsengehandelte Instrumente</b>	<b>7 771</b>	<b>8 862</b>	<b>9 188</b>	<b>9 884</b>	<b>12 402</b>	<b>13 931</b>	<b>13 521</b>	<b>14 302</b>	<b>184</b>
Zinsfutures	4 958	5 777	5 863	5 931	7 581	8 020	7 914	7 892	<b>159</b>
Zinsoptionen	2 362	2 623	2 742	3 278	3 640	4 623	3 756	4 734	<b>200</b>
Währungsfutures	34	40	38	50	42	32	37	74	<b>214</b>
Währungsoptionen	75	55	43	46	119	49	22	21	<b>28</b>
Aktienindexfutures	110	127	172	199	211	290	334	393	<b>357</b>
Aktienindexoption.	229	238	329	380	810	917	1 459	1 187	<b>517</b>
<b>2. Außerbörsliche Instrumente</b>	<b>8 474</b>	<b>11 303</b>	<b>17 712</b>	<b>25 453</b>	<b>29 035</b>	<b>80 317</b>	<b>88 201</b>	<b>94 037</b>	<b>1 110</b>
Zinsswaps	6 177	8 816	12 811	19 170	22 291	36 262	43 201	47 993	<b>777</b>
Währungsswaps	900	915	1 197	1 559	1 824	2 253	2 444	2 605	<b>290</b>
Sonstige	1 398	1 573	4 704	4 722	4 920	41 802	42 556	43 439	<b>3 108</b>
<b>3. TOTAL</b>	<b>16 245</b>	<b>20 165</b>	<b>26 900</b>	<b>35 337</b>	<b>41 437</b>	<b>94 248</b>	<b>101 722</b>	<b>108 339</b>	<b>667</b>

\* Im Jahr 1998 wurden die Erfassungsmethode und Datenquellen geändert, um neue Derivative Instrumente zu berechnen. Aus diesem Grund ist eine rapide Zunahme von Sonstigen Derivaten zu beobachten. Quelle: BIZ, Jahresbericht. Basel, BIZ, Verschiedene Jahrgänge.

**Tabelle 1.4: Globale Kapitalströme (Milliarden US-Dollar)**

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000a
Globale private Kapitalströme	794	850	1226	1501	1928	2403	2929	3033	3910	4324
Private Kapitalzuflüsse in die Entwicklungsländer	62	99	167	178	206	279	300	280	219	257
% der globalen Kapitalzuflüsse in die Entwicklungsländer	7,8	11,6	13,6	11,7	10,7	11,6	10,2	9,2	5,6	5,9

Quelle: Eigene Berechnungen mit Daten der Weltbank, Global Development Finance. Band 1, 2001.

Im folgenden Abschnitt soll analysiert werden, welches die Charakteristika der neuen privaten Kapitalzuflüsse in die Entwicklungsländer sind. Damit sollen insbesondere die folgenden drei Punkte bewiesen werden: Erstens sind nur 14 Entwicklungsländer, nämlich die so genannten „emerging markets“, diejenigen, die 80% der privaten Kapitalzuflüsse erhalten haben. Zweitens sind heutzutage die Kredite von ausländischen Geschäftsbanken nicht mehr die wichtigste Form von privaten Kapitalzuflüssen in die Schwellenländer. Ausländische Direktinvestitionen sowie Portfolioinvestitionen sind die wichtigste Form von Kapitalzuflüssen aus Industrieländern in die Schwellenländer geworden. Drittens ist der öffentliche Sektor nicht mehr der wichtigste Empfänger der ausländischen Kapitalzuflüsse in die Schwellenländer, sondern der private Sektor.

## **1.2 Private Kapitalzuflüsse in die Entwicklungsländer**

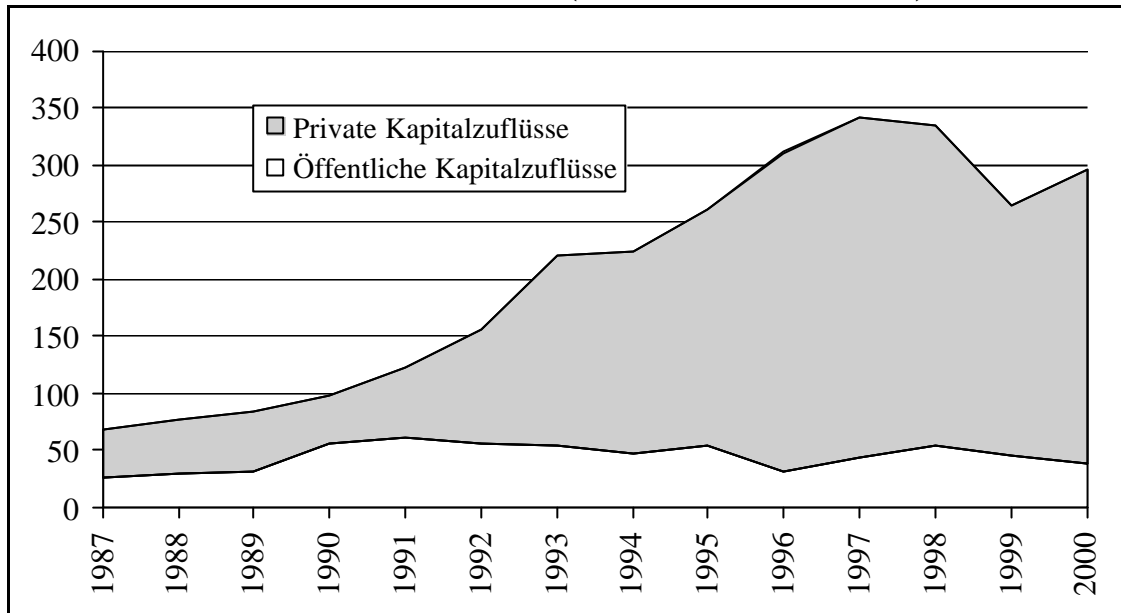
Die von der Schuldenkrise Mexikos 1982 ausgelöste schwierige wirtschaftliche Periode, in der die meisten Entwicklungsländer von den internationalen Kapitalmärkten ausgeschlossen wurden, sind überstanden. Seit Anfang der Neunzigerjahre herrscht ein zunehmender Optimismus auf den internationalen Finanzmärkten bezüglich der Rückkehr der Entwicklungsländer auf die internationalen Finanzmärkte vor.

Die Berichte der internationalen Organisationen, wie Weltbank, IWF, BIZ und OECD, zeigen, dass die Entwicklungsländer in Asien, Osteuropa und Lateinamerika in den letzten Jahren wichtige Empfänger von enormen Kapitalströmen geworden sind. Die folgende Abbildung zeigt das enorme Wachstum der Kapitalzuflüsse in die Entwicklungsländer im Zeitraum von 1987 bis 2000.

Dieses Schaubild zeigt, dass das enorme Wachstum der Kapitalzuflüsse in die Entwicklungsländer in diesem Zeitraum vor allem auf ein bedeutendes Wachstum der privaten Kapitalströme zurückzuführen ist. Das Volumen von öffentlichen Kapitalzuflüssen, die sich vor allem aus Krediten und anderen Formen von Finanzhilfe von Regierungen der Industrieländer und internationalen Organisationen zusammensetzen, hat sich in den letzten Jahren kaum verändert. Sie sind von 42,6 Milliarden US-Dollar im Jahr 1989 auf 55,1 Milliarden US-Dollar im Jahr 1995 gestiegen und auf 38,6 Milliarden US-Dollar im Jahr 2000 gefallen. Im Gegensatz dazu sind die privaten Kapitalströme - nämlich Bankkredite, Portfolioinvestitionen (Bonds und Aktien) und Direktinvestitionen - explosionsartig gestiegen. Sie stiegen von 41,9 Milliarden US-Dollar im Jahr 1989 auf 206 Milliarden US-Dollar 1995. In nur sechs Jahren sind die privaten Kapitalzuflüsse in die Schwellenländer somit um fast 500% gestiegen. Im Jahr 1997 betragen sie 299,8 Milliarden US-Dollar. Sie sind 1999

auf 219,2 Milliarden gefallen und 2000 wieder auf 257,2 Milliarden US-Dollar 2000 angestiegen.

**Abbildung 1.3 Netto-Kapitalzuflüsse in die Entwicklungsländer für den Zeitraum 1987 – 2000 (Milliarden US Dollar)**



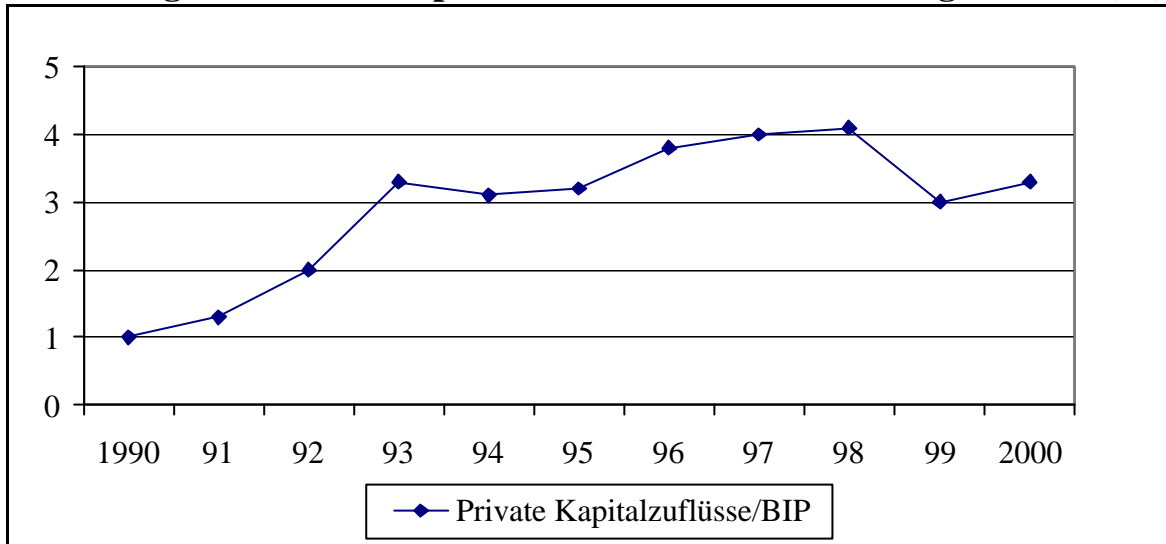
Quelle: Weltbank, Global Development Finance. Washington, D.C., WeltbankBand 1, 2001. S. 36

Demzufolge sind die privaten Kapitalströme zur wichtigsten Quelle der ausländischen Finanzierung der Entwicklungsländer geworden. Während private Kapitalzuflüsse 1990 43,2% der gesamten Kapitalströme in die Entwicklungsländer ausmachten, stellten sie 1995 bereits 78,9% der gesamten Kapitalströme in diese Länder dar. Ende 1996 waren die privaten Kapitalzuflüsse in diese Länder neunmal höher als die öffentlichen Kapitalströme. Im Jahr 2000 machten private Kapitalzuflüsse 87% der gesamten Kapitalströme in die Entwicklungsländer aus.

Die Bedeutung der zunehmenden privaten Kapitalzuflüsse für die Entwicklungsländer liegt nicht nur darin, dass sie einen immer größeren Teil der steigenden ausländischen Finanzierung ausmachen. Einige Studien der Weltbank zeigen auch, dass die Bedeutung der privaten Kapitalzuflüsse gegenüber dem Bruttoinlandsprodukt (BIP) der Entwicklungsländer größer geworden ist. Wie die folgende Abbildung zeigt, stellten Anfang der Neunzigerjahre die ausländischen Kapitalzuflüsse nur 1% des BIP der

Entwicklungsländer dar. Ende 1998 machten sie mehr als 4% des gesamten BIP der Entwicklungsländer aus.<sup>12</sup>

**Abbildung 1.4: Private Kapitalzuflüsse/BIP in Entwicklungsländern (%)**



Quelle: Weltbank, Global Development Finance. Washington, DC, Weltbank, 2001, Band 1, S. 36

Daraus kann man aber nicht schließen, dass die enorme Zunahme der privaten Kapitalzuflüsse allen Entwicklungsländern zugute gekommen ist. Eine detailliertere Analyse der aggregierten internationalen Zahlen zeigt, dass bisher nur ein Dutzend Entwicklungsländer über einen umfangreichen Zugang zu ausländischem privaten Kapital verfügt.

### 1.2.1. Konzentration der Kapitalzuflüsse

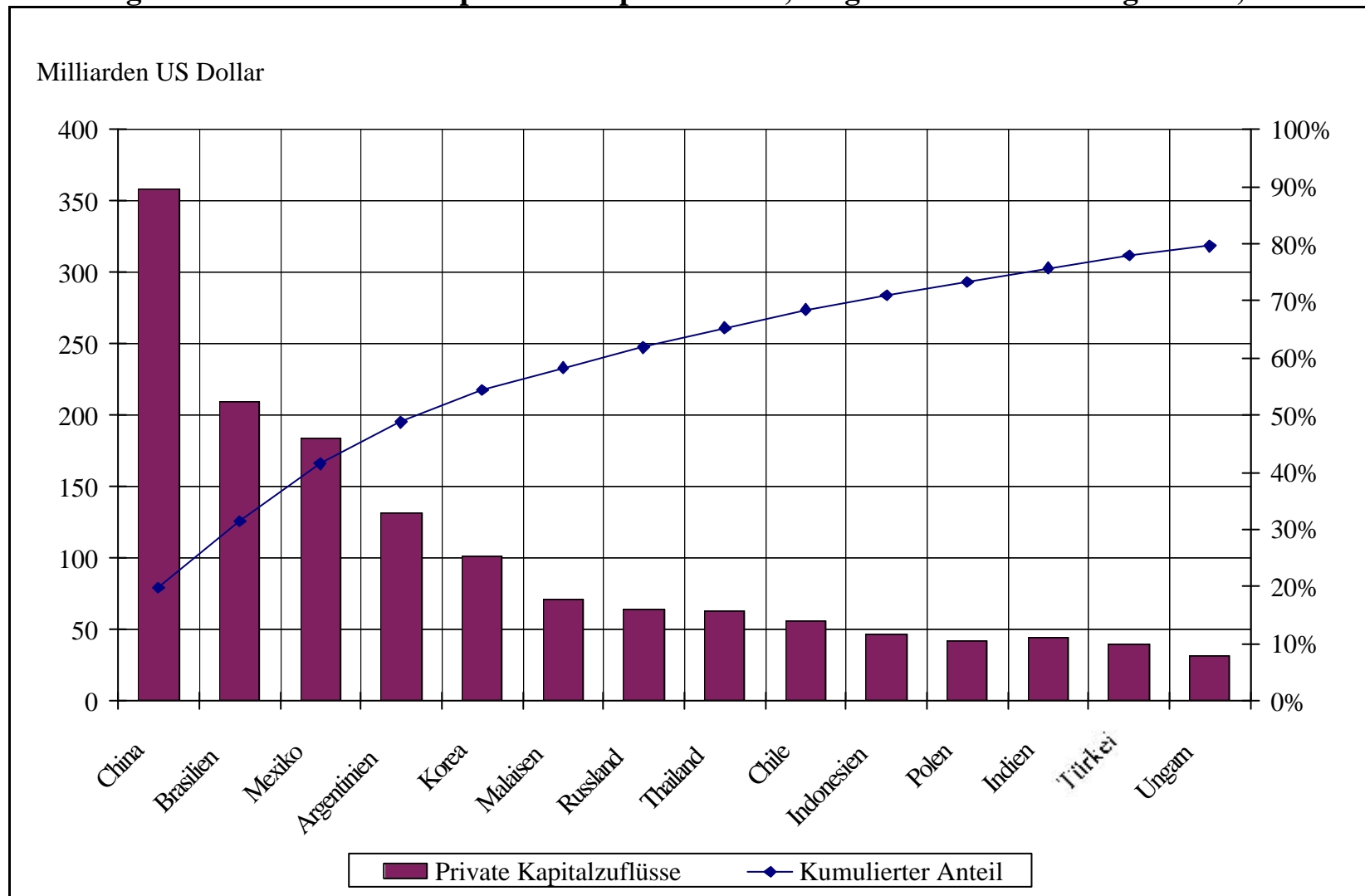
Das folgende Schaubild zeigt, wie stark sich die umfassenden Kapitalzuflüsse auf eine geringe Zahl von Entwicklungsländern konzentriert haben.

---

<sup>12</sup> Weltbank, Global Development Finance. Washington, Weltbank, 2001, S. 36



**Abbildung 1.5: Konzentration der privaten Kapitalzuflüsse, ausgewählte Entwicklungsländer, 1990-1999**



Quelle: Eigene Berechnungen mit Dateien aus der Weltbank, Global Development Finance. Band. 2. 2001., S. 12.

Das Schaubild zeigt, dass im Zeitraum von 1990 bis 1999 nur 14 der 148 Entwicklungsländer 80% der gesamten weltweiten privaten Kapitalzuflüsse in die Entwicklungsländer erhalten haben. Die restlichen 134 Entwicklungsländer erhielten nur 20% der privaten Kapitalströme. China hat den größten Betrag von Kapitalzuflüssen bekommen. Im genannten Zeitraum hat China 358 Milliarden US-Dollar an ausländischen Kapitalzuflüssen erhalten, die fast 20% der gesamten Kapitalzuflüsse ausmachen. Das Schaubild zeigt auch, dass nur fünf Länder, nämlich China, Brasilien, Mexiko, Argentinien und Südkorea, mehr als 50% der Kapitalzuflüsse bekommen haben.

Diese kleine Gruppe von 14 Ländern, denen die enormen internationalen privaten Kapitalzuflüsse zugute gekommen sind, werden oft mit dem Begriff „emerging markets“ bezeichnet. Im Folgenden werden auch wir diese Länder mit dem Begriff Schwellenländer, "aufstrebende Volkswirtschaften" oder „emerging markets“ bezeichnen.<sup>13</sup>

### **1.2.2 Bankkredite, Direkt- und Portfolioinvestitionen**

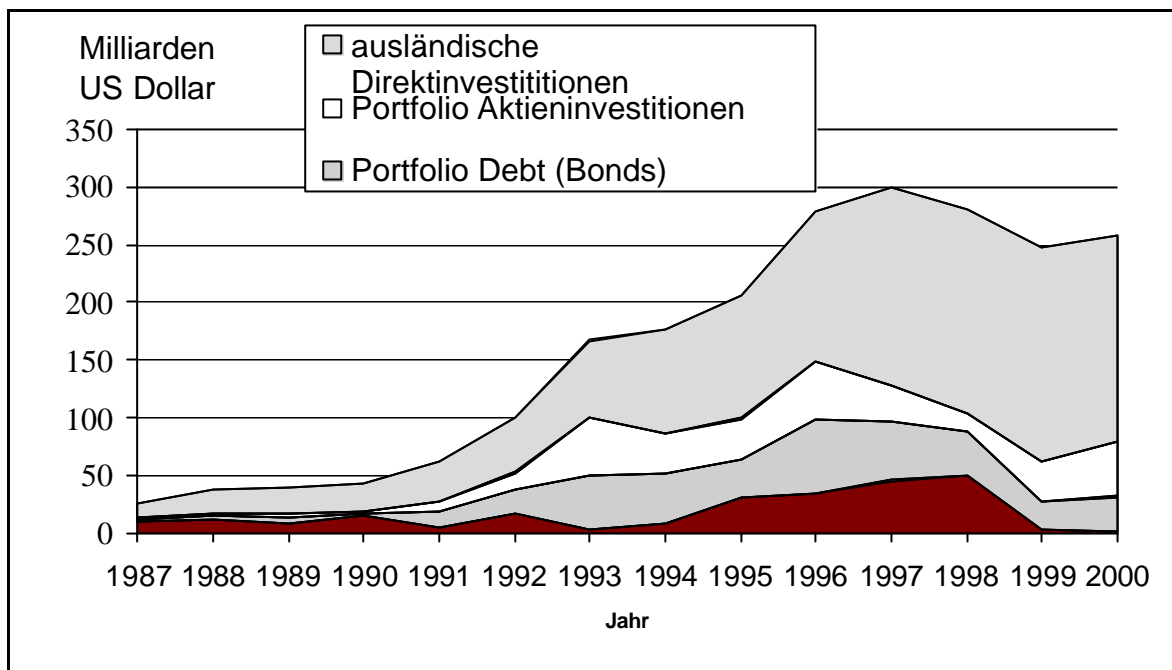
Anfang der Achtzigerjahre bildeten die Bankkredite für die Entwicklungsländer die wichtigste Quelle ausländischer privater Finanzierung. Obwohl sich die Summe der Bankkredite in die Entwicklungsländer seitdem wenig verändert hat, haben diese ihre Bedeutung als wichtigste Quelle der Finanzierung verloren. Sowohl Portfolio- als auch Direktinvestitionen sind in den letzten acht Jahren zu den wichtigsten ausländischen Quellen an privatem Kapital für die Entwicklungsländer geworden.

Die folgende Abbildung stellt die gesamte Summe und die Struktur der privaten Kapitalzuflüsse in die Entwicklungsländer für den Zeitraum von 1982 bis 2000 dar.

---

<sup>13</sup> Obwohl es bis jetzt noch keinen strikten Konsens darüber gibt, welches die Kriterien dafür sind, ein Land als „emerging market“ zu bezeichnen, werden mit diesem Begriff Länder in Verbindung gebracht, die mindestens eine der zwei folgenden Bedingungen erfüllen: Erstens sollen sie bei der Länderklassifizierung der Weltbank nach Einkommen zur Mittel- oder oberen Mittelstufe gehören. Zweitens sollten sie in den letzten Jahren umfassende marktwirtschaftliche Reformen in Angriff genommen haben. Vgl. Weltbank, World Debt Tables. Washington, D.C., Weltbank, Band 1 und 2, 1996.

**Abbildung 1.6: Private Netto-Kapitalzuflüsse in die Entwicklungsländer für den Zeitraum 1987 - 2000**



Quelle: Weltbank, Global Development Finance. Washington, D.C., Weltbank, Band 1, 2001, S. 36.

Das Schaubild macht deutlich, dass das enorme Wachstum der privaten Kapitalzuflüsse nicht auf Bankkredite, sondern auf die explosionsartige Zunahme sowohl der ausländischen Direktinvestitionen als auch der Portfolioinvestitionen zurückzuführen ist.

Der obigen Abbildung zufolge bilden die ausländischen Direktinvestitionen die wichtigste Form privater ausländischer Kapitalströme, die den Entwicklungsländern gegenwärtig zufließen. Sie haben in den letzten Jahren stark zugenommen. Im Jahr 1990 wurden die ausländischen Direktinvestitionen in die Entwicklungsländer auf 24 Milliarden US-Dollar beziffert, 1995 wurden Direktinvestitionen mit einem Wert 107 Milliarden US-Dollar in diese Länder gelenkt. Im Jahre 2000 betragen die ausländischen Direktinvestitionen in die Entwicklungsländer 178 Milliarden US-Dollar. Die Verteilung der Direktinvestitionen in aufstrebende Volkswirtschaften konzentriert sich auf wenige Länder. Zwei Drittel der gesamten Direktinvestitionen entfielen auf fünf Länder, nämlich Argentinien, Brasilien, China (einschl. Hongkong), Mexiko und Südkorea. Afrika (mit 50 Ländern) erhielt weniger als 5%.

Nach den ausländischen Direktinvestitionen bilden die Portfolioinvestitionen die zweit-wichtigste Quelle an ausländischem privaten Kapital für die Entwicklungsländer. Portfolioinvestitionen umfassen Plazierungen von Bonds von Regierungen und Unternehmen, Emissionen von Aktien auf internationalen

Finanzmärkten sowie den Ankauf von Wertpapieren und anderen Finanzinstrumenten durch ausländische Investoren auf Märkten der Entwicklungsländer.

Auch bei dieser Form von Investitionen ist ein enormes Wachstum zu beobachten. Die gesamten Portfolioinvestitionen in die Entwicklungsländer sind von 8,8 Milliarden US-Dollar im Jahr 1989 auf 49 Milliarden US-Dollar 1996 gestiegen. Jedoch sind die gesamten ausländischen Portfolioinvestitionen in die Entwicklungsländer im Jahr 1998 angesichts der Asienkrise auf 15,6 Milliarden US-Dollar zurückgegangen. 1999 und 2000 haben sich die Portfolioinvestitionen in die Entwicklungsländer wieder erholt, sie sind auf 34,5 Milliarden im Jahr 1999 und auf 47,9 Milliarden US-Dollar im Jahr 2000 gestiegen.

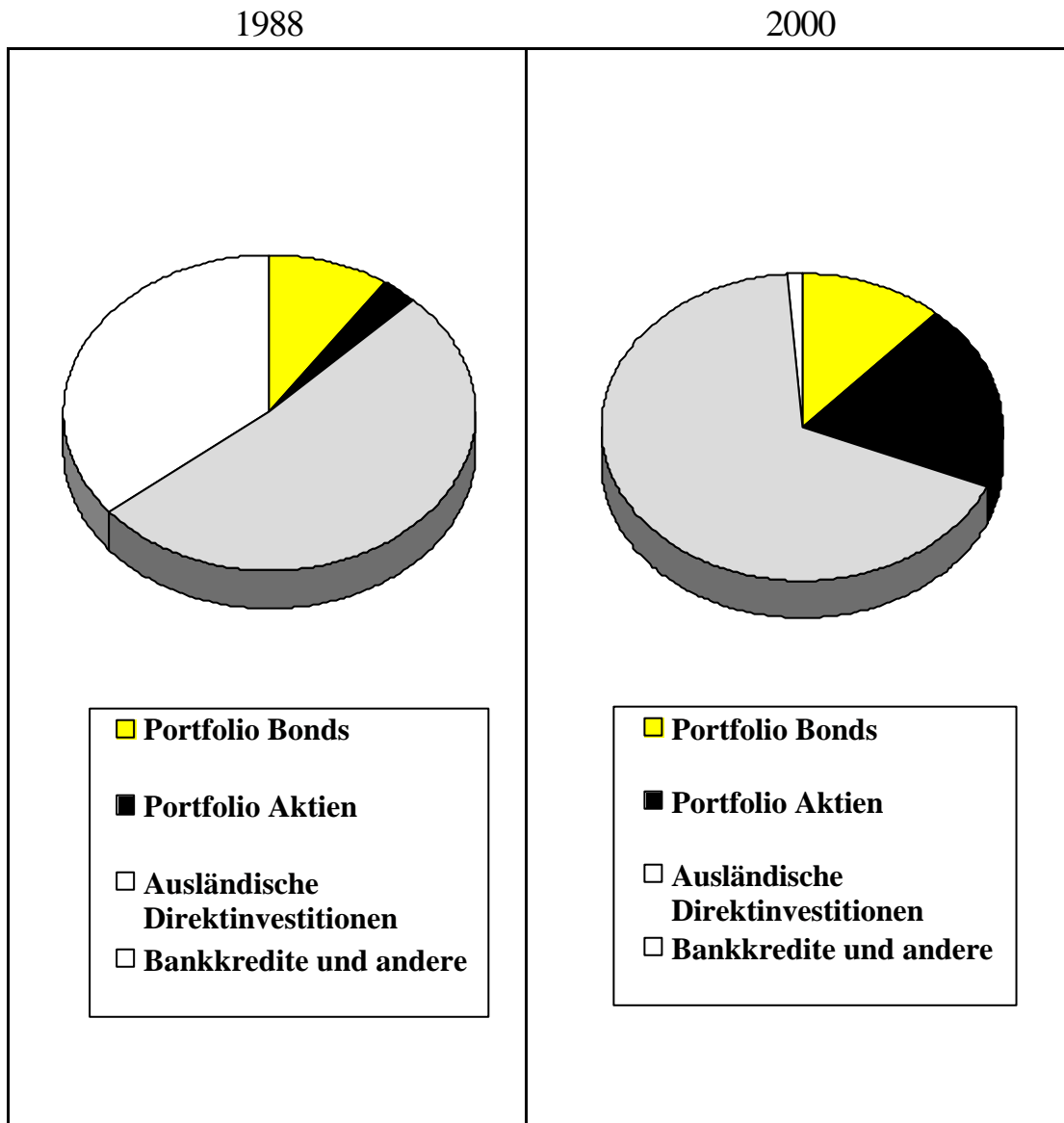
In Bezug auf die Emissionen von Bonds auf internationalen Finanzmärkten enthüllt die obige Abbildung, dass sie von 6,3 Milliarden US-Dollar im Jahr 1990 auf 64,9 Milliarden US-Dollar im Jahr 1996 gestiegen sind. Wie im Fall von anderen Finanzinstrumenten sind sie zwischen 1997 und 1998 zurückgegangen. 2000 erholten sie sich und betragen 30,6 Milliarden US-Dollar.

Die folgende Abbildung illustriert, wie sich die Struktur der Kapitalzuflüsse in die Schwellenländer geändert hat. Anfang der Achtzigerjahre umfassten die Kredite von Geschäftsbanken mehr als 33% der gesamten privaten Kapitalströme in die Entwicklungsländer. Dennoch machten sie im Jahr 2000 nicht mehr als 2% der gesamten Kapitalströme aus. Die Abbildungen machen auch deutlich, dass, während die Direktinvestitionen Ende der Achtzigerjahre 55% der gesamten Kapitalzuflüsse darstellten, sie im Jahr 2000 mehr als 70% der Kapitalzuflüsse ausmachten. Auch die Portfolioinvestitionen haben eine größere Bedeutung gewonnen. Ende der Achtzigerjahre stellten sie nur 8% der gesamten Kapitalströme dar, wohingegen sie im Jahr 2000 mehr als 20% ausmachten.

Demzufolge sind die Bankkredite als Hauptform der privaten Kapitalzuflüsse zurückgegangen, während die ausländischen Direktinvestitionen sowie die Portfolioinvestitionen eine wesentliche Bedeutung gewonnen haben. Eine weitere wichtige Veränderung in der Struktur der Kapitalzuflüsse in die Schwellenländer liegt darin, dass der wichtigste Empfänger des ausländischen Kapitals nicht mehr der Staat, sondern der private Sektor geworden ist. Gemäß Kalkulationen der Weltbank betragen heutzutage die Kredite für den

öffentlichen Sektor nicht mehr als ein Fünftel der gesamten privaten Kapitalzuflüsse.<sup>14</sup>

**Abbildung 1.7: Struktur der privaten Kapitalzuflüsse in die Entwicklungsländer (1988 vs. 2000)**



Quelle: Mit Daten der Weltbank erstellt

<sup>14</sup> Weltbank (1997): Private Capital Flows to Developing Countries. The Road to Financial Integration. Oxford, Oxford University Press, 1997, S. 10. Siehe auch: Weltbank (2001), Global Development Finance. Band 1.

### 1.2.3 Folgen der neuen Struktur und Charakteristika der Kapitalzuflüsse in die Entwicklungsländer

In der obigen Analyse wurden drei wichtige Veränderungen hinsichtlich der Struktur und der Charakteristika der Kapitalzuflüsse in die Schwellenländer erörtert. Erstens sind die Kapitalzuflüsse in die Schwellenländer in den letzten elf Jahren enorm gestiegen. Diese explosive Zunahme ist vor allem dem Wachstum der privaten Kapitalzuflüsse zuzuschreiben. Das Volumen der ausländischen Investitionen aus öffentlichen Quellen in die Schwellenländer hat sich im Zeitraum von 1980 bis 1996 kaum verändert.

Zweitens sind heutzutage die Kredite ausländischer Geschäftsbanken nicht mehr die wichtigste Form von privaten Kapitalzuflüssen aus Industrieländern in die Schwellenländer, sondern ausländische Direktinvestitionen und Portfolioinvestitionen sind gegenwärtig die wichtigste Form von Kapitalzuflüssen aus Industrieländern in die Schwellenländer. Drittens ist der öffentliche Sektor nicht mehr der wichtigste Empfänger der ausländischen Kapitalzuflüsse in die Schwellenländer. Heutzutage werden die privaten Kapitalzuflüsse vor allem in den privaten Sektor gelenkt. Daraus kann man schließen, dass die zunehmende ausländische Finanzierung des privaten Sektors der Schwellenländer eher von internationalen Kapitalmärkten als aus Bankkrediten stammt.

Warum hat diese neue Struktur der Kapitalzuflüsse überhaupt bedeutende Konsequenzen für die Schwellenländer? Warum macht es überhaupt einen Unterschied, in welcher Form das private Kapital in ein Schwellenland fließt?

Im Gegensatz zu den Direktinvestitionen sind die Portfolioinvestitionen kurzfristige Investitionen. Aktien und alle anderen Formen von Wertpapieren sind liquide Finanzinstrumente, die im Prinzip sehr schnell auf dem Finanzmarkt verkauft werden können. Deshalb können Portfolioinvestitionen aus einem Land sofort abgezogen werden, wenn die Investoren attraktivere Märkte finden oder wenn irgendwelche Ereignisse die Stabilität eines Finanzmarktes bedrohen. *Je größer der Anteil der ausländischen Portfolioinvestitionen am gesamten Kapitalstrom ist, den ein Land empfängt, desto anfälliger ist eine Volkswirtschaft für Kapitalabflüsse. Je mehr Portfolioinvestitionen eine Volkswirtschaft erhält, desto volatiler sind ihre Finanzmärkte.*

Direktinvestitionen sind langfristige Investitionen. Sie werden von einem Land eher aufgrund langfristiger ökonomischer Perspektiven als aufgrund kurzfristiger Prognosen getätigt. Direktinvestitionen können in der Regel auch

nicht schnell von einem Land abgezogen werden, weil sie in Aktiva investiert werden, die nicht liquide sind.

Eine weitere Konsequenz der neuen Struktur der Kapitalzuflüsse liegt darin, dass es für ein Land, sollte es in wirtschaftliche Schwierigkeiten geraten, heute viel schwieriger ist, seine finanziellen Verbindlichkeiten gegenüber ausländischen Gläubigern umzuschulden. In der Vergangenheit, als nur eine begrenzte Zahl von Geschäftsbanken Hauptgläubiger eines Landes war, gelang es den nationalen Regierungen oftmals, mit den internationalen Geschäftsbanken direkt eine Umstrukturierung der Schulden auszuhandeln. Heutzutage hat ein Land, wenn ein großer Teil seiner Schulden in den Händen von Tausenden ausländischer Investoren ist, die ihr Kapital in kurzfristige Portfolioinstrumente investieren, kaum Möglichkeiten bei einer Verschlechterung der wirtschaftlichen Lage seine Verbindlichkeiten gegenüber einer riesigen Zahl von Gläubigern umzuschulden.

Diese wichtigen Veränderungen in der Struktur der ausländischen Kapitalzuflüsse werden im zweiten Kapitel ausführlich diskutiert. Sie sind entscheidend für das Verständnis der Probleme, die die Globalisierung für die Schwellenländer mit sich gebracht hat.

Die Veränderung in der Struktur der Kapitalzuflüsse unterliegt wichtigen Reformen, die die meisten Länder begonnen haben, wobei nicht mehr der Staat, sondern der private Sektor die wichtigste Rolle bei der Herstellung von Gütern und Dienstleistungen in diesen Ländern übernommen hat. Die neue Struktur reflektiert die Privatisierungs-, Deregulierungs- und Liberalisierungsmaßnahmen, die in den meisten Ländern durchgeführt worden sind.

### **1.3 Faktoren, die die zunehmenden Kapitalzuflüsse in die Schwellenländer bestimmen**

Welche Faktoren haben es ermöglicht, dass die Schwellenländer in den letzten Jahren enorme private Kapitalzuflüsse bekommen haben? Welche Bedingungen auf den internationalen Finanzmärkten haben die privaten Investoren dazu veranlasst, in den vergangenen zehn Jahren ein enormes Kapital in die Schwellenländer zu investieren? Aufgrund welcher Bedingungen sind die Schwellenländer in den Augen der internationalen Investoren wieder attraktiv geworden? Welche Faktoren haben das explosive Wachstum der ausländischen Direkt- und Portfolioinvestitionen in die Schwellenländer begünstigt?

Die Volkswirtschaftslehre nennt zwei Gründe, die die privaten Anleger dazu veranlassen, auf einem bestimmten Finanzmarkt zu investieren. Der erste ist das

Streben nach höheren Gewinnen. Nur wenn die Möglichkeit besteht, auf einem Markt attraktive Renditen zu erzielen, sind die Anleger bereit zu investieren.

Ein zweiter Grund ist das Streben nach besseren Möglichkeiten, das Gesamtrisiko einer Portfolioinvestition zu diversifizieren. Die Statistiken der internationalen Organisationen zeigen, dass die Gewinne, die auf den Finanzmärkten in Schwellenländern erzielt werden, nur selten parallel zu den Gewinnen auf den Finanzmärkten der Industrieländer verlaufen.<sup>15</sup> Daher sehen sich die internationalen Investoren dazu veranlasst, einen Teil ihres Portfolios in Schwellenländern zu investieren, um die Risiken ihrer gesamten Portfolioinvestitionen zu diversifizieren.

Obwohl diese zwei Faktoren gemäß der Volkswirtschaftslehre die wichtigsten Antriebskräfte dafür sind, dass Anleger auf ausländischen Finanzmärkten investieren, erweisen sich diese Faktoren allein als unzulänglich, um zu verdeutlichen, warum die privaten Investitionen in den Schwellenländern in den letzten acht Jahren besonders gestiegen sind. Eine Antwort auf diese Frage kann gefunden werden, wenn man neben diesen beiden traditionellen Antriebskräften auch die neuen internationalen Rahmenbedingungen berücksichtigt, unter denen die Kapitalzuflüsse in die Schwellenländer heutzutage stattfinden.

Im Folgenden soll untersucht werden, welche neuen Rahmenbedingungen das traditionelle Interesse der Investoren an den Schwellenländern verstärkt haben. Aus methodologischen Gründen werden diese neuen Rahmenbedingungen in zwei Gruppen eingeteilt. Zuerst werden die Faktoren in den internationalen Finanzmärkten analysiert, die die steigenden Investitionen in die Schwellenländer begünstigt haben. Vor allem wird die Bedeutung der technologischen Entwicklungen, der Deregulierung und Liberalisierung der Finanzmärkte in den letzten Jahren, der finanziellen Innovationen und des Wachstums der institutionellen Investoren erörtert. Die zweite Gruppe berücksichtigt die neuen makroökonomischen Rahmenbedingungen in Schwellenländern, die seit Mitte der Achtzigerjahre ihre Kreditwürdigkeit wesentlich erhöht haben und sie attraktiv für Investoren gemacht haben. In dieser Gruppe wird auch die Bedeutung des steigenden Wettbewerbs auf den internationalen Märkten und der steigenden heimischen Produktionskosten analysiert, mit denen sich die Industrieländer heutzutage konfrontiert sehen. Die Bedeutung und Reichweite dieser Reformen werden im dritten Kapitel am Beispiel von Mexiko und Korea analysiert.

---

<sup>15</sup> Vgl. Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (1997): 67. Jahresbericht. Basel, BIZ.



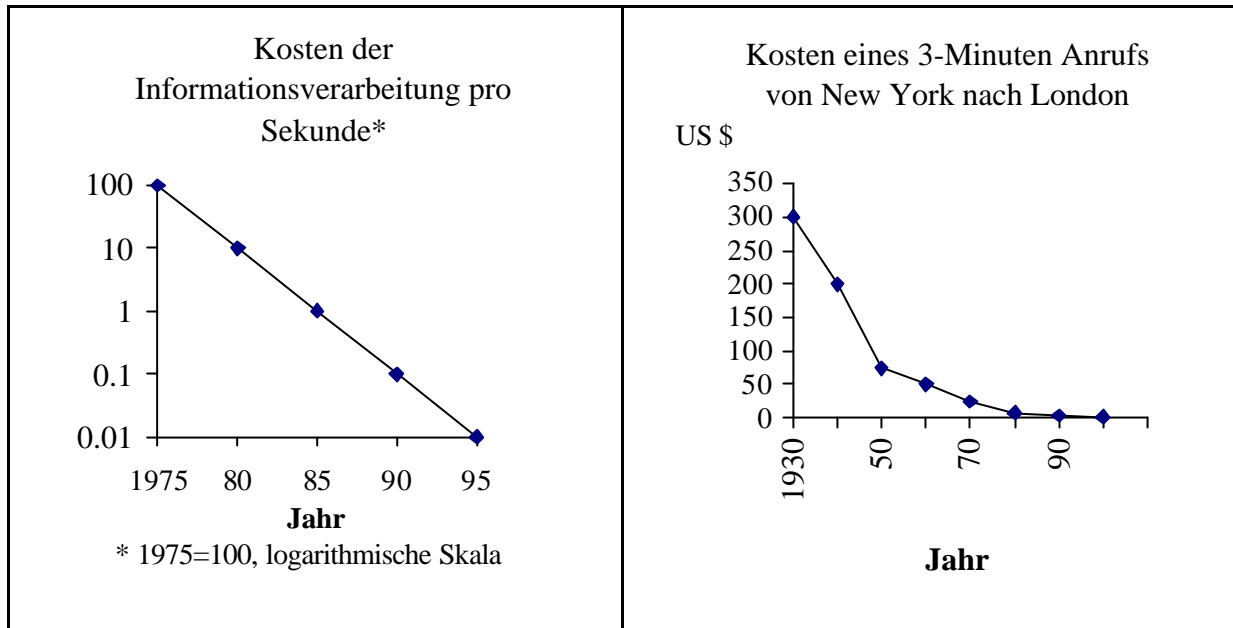
### **1.3.1 Die Entwicklungen im Bereich der Kommunikations- und Informationstechnologie**

In den letzten 20 Jahren haben schnelle und bedeutende Entwicklungen im Bereich der Kommunikations- und Informationstechnologie stattgefunden. Vor allem sind beachtliche Innovationen im Bereich der Mikroelektronik, der Datenverarbeitung, der Digitalisierung der Nachrichtenübertragung, sowie neue Formen der Nachrichtenübertragung (Glasfaser, Satelliten, u.a.) erreicht worden. Diese Entwicklungen haben den Aufbau einer weltweiten Kommunikationsinfrastruktur ermöglicht, die eine wichtige Voraussetzung für den zunehmenden Welthandel und den internationalen Kapitalverkehr war. Dank dieser Technologie ist heutzutage ein immer effizienterer, schnellerer und billigerer Austausch von Informationen zwischen Personen, Firmen, Regierungen und Volkswirtschaften, die weit voneinander entfernt liegen, möglich. Die zunehmende Globalisierung der Finanzmärkte und der Weltwirtschaft wäre ohne die Entwicklungen im Bereich der Kommunikations- und Informationstechnologie in den vergangenen Jahren nicht möglich gewesen. Diese technologischen Entwicklungen begünstigen die Globalisierung der Finanzmärkte auf dreierlei Art:

Erstens werden nicht nur die zunehmenden Kapitalbewegungen immer schneller, sondern auch die damit verbundenen Transaktionskosten, wie Informationsverarbeitung, immer niedriger. In diesem Sinne wird die Zunahme der internationalen Kapitalbewegungen durch die laufend sinkenden Kosten der Finanztransaktionen begünstigt. Die folgenden Abbildungen zeigen beispielsweise, in welchem Ausmaß die Kommunikationskosten aufgrund der technologischen Entwicklungen in den letzten Jahren gesunken sind:

Zweitens ermöglicht die Kommunikationstechnologie eine bessere Verbindung zwischen unterschiedlichen Finanzmärkten, die weit voneinander entfernt liegen. Das hat bereits zur Entstehung eines so genannten „globalen Finanzmarktes rund um die Uhr“ geführt, in dem sich die Finanztransaktionen nicht mehr auf die Öffnungszeiten der heimischen Finanzmärkte beschränken. Dank dieser Entwicklungen können Großinvestoren heutzutage ihr Kapital zu jeder Tages- oder Nachtzeit von bestimmten Börsen abziehen und anderen zuführen.

**Abbildung 1.8: Kosten der Informationsverarbeitung**



Quelle: *The Economist*, Band 345, Nr. 8039, 1997, S. 103

Nach Lipp (2000) unterscheidet man auf den internationalen Finanzmärkten drei Elemente der Wertschöpfungskette: die Emission von Wertpapieren (Origination), den Handel (Märkte) und den Vertrieb von Wertpapieren an Institutionen oder private Kunden. Am weitesten fortgeschritten ist die Elektronisierung des Handels. Devisen, Aktien, Bonds und komplexe Derivative Instrumente werden heute überwiegend auf elektronischen Marktplätzen gehandelt. Elektronische Marktplätze basieren auf nationalen Plattformen sowie auf so genannten ECN (Electronic Communication Networks), die eine Plattform für grenzüberschreitende Transaktionen bieten. ECN bieten ein transparentes Orderbuch und das Handeln nach Börsenschluss, sie unterliegen keinen nationalen Regeln und sind in hohem Maße effizient.

Drittens haben die technologischen Innovationen in den letzten Jahren die Effizienz der Finanzmärkte erhöht. Mit der NASDAQ (*National Association of Securities Dealers Automated Quotation*) zum Beispiel ist ein *over-the-counter*-Markt für kleine Firmen entstanden, die die strikten Voraussetzungen der größeren Börsen nicht erfüllen konnten. Heutzutage werden Finanztransaktionen auf diesem Markt über Computerterminals, die die verschiedenen Kunden - egal wo sie sich befinden - miteinander verbinden, schnell und mit geringem Kostenaufwand durchgeführt.

**Tabelle 1.5: E-Finance in ausgewählten Industrie- und Schwellenländern  
Ende 1999**

	Anteil der Bevölkerung, der einen Computer besitzt (%)	Internet-Hosts per 10.000 Einwohner	Anteil der Bevölkerung mit Mobiltelefon (%)	Online-banking-Kunden (% von gesamten Kunden)	Online Transaktionen (% von gesamten Brokerage-Transaktionen)
<b>Industrie-länder</b>					
USA	52	1,123	31.49	6.2%	56.1%
Großbritannien	31	241	46.31	6.3%	26.4%
Deutschland	30	161	28.63	12.0%	31.8%
Spanien	12	67	31.20	1.5%	8.1%
Frankreich	22	83	36.21	1.6%	17.7%
Italien	19	59	52.84	1.3%	16.1%
Niederlande	36	357	43.64	15.3%	39.8%
Schweden	45	488	58.35	30.6%	55.0%
Norwegen	45	715	61.85	8.2%	25.0%
Belgien	31	162	31.43	3.6%	19.5%
Portugal	9	50	46.89	1.7%	7.2%
Dänemark	41	72	49.44	6.3%	37.6%
Finnland	36	1,057	64.99	20.0%	n.v.
Japan	29	133	44.90	n.v.	32.0%
Australien	47	417	34.26	4.0%	22.0%
<b>Ausgewählte Schwellenländer</b>					
Ägypten	1.11	0	0.72	n.v.	n.v.
Südafrika	5.57	34	12.24	n.v.	n.v.
China	1.22	0	3.42	n.v.	3
Hong Kong	29.23	120	62.57	5	1
Korea	18.13	40	49.94	13	65
Singapur	43.70	208	41.90	5	10
Thailand	2.23	3	3.79	1	n.v.
Indien	0.33	0	0.19	11	2
Tschechei	10.70	72	18.87	1	n.v.
Ungarn	7.44	83	16.19	6	n.v.
Polen	6.20	28	10.25	1	n.v.
Russland	3.73	10	0.93	n.v.	n.v.
Türkei	3.41	5	12.61	n.v.	n.v.
Argentinien	4.92	18	12.11	3	n.v.
Mexiko	4.41	12	7.94	3	41
Brasilien	3.72	13	9.15	5	6

Quelle: Claessens, Glaessner und Klingebiel (2001).

n.v.: nicht verfügbar

Der enorme Einfluss der neuen Technologien auf die internationalen Finanzmärkte kann auch mit dem rapiden Wachstum von elektronischen Transaktionen in Industrieländern und in einigen aufstrebenden

Volkswirtschaften illustriert werden. Laut Berechnungen von Claessens, Glaessner und Klingebiel (2001) wurden im Jahr 1999 in den USA, Schweden und Korea mehr als die Hälfte der gesamten Käufe und Verkäufe von Aktien über das Internet abgewickelt. Obwohl in den meisten Schwellenländern die Entwicklung von elektronischen Finanzdienstleistungen noch beschränkt ist, kann in den meisten aufstrebenden Ländern -diesen Autoren zufolge - in den kommenden 10 Jahren ein rapides Wachstum von elektronischen Finanzdienstleistungen erwartet werden.

### **1.3.2 Die Liberalisierung und Deregulierung der Finanzmärkte**

Ein weiterer wichtiger Faktor, der sowohl die zunehmende finanzielle Globalisierung als auch wachsende Kapitalzuflüsse in die Schwellenländer ermöglicht hat, ist die Liberalisierung und Deregulierung der Finanzmärkte, die in den letzten Jahren in den Industrie- und Schwellenländern durchgeführt wurde.

Wie Lipp (2000) anmerkt, sind in 50 Jahren Friedenswirtschaft in den Industrieländern über die gesamte Breite der Bevölkerung hohe Vermögen entstanden, die durch die Liberalisierung der Finanzmärkte hochmobil geworden sind. In diesen Ländern ist seit Ende der Siebzigerjahre eine allmähliche Liberalisierung, Deregulierung und manchmal auch Privatisierung nicht nur der Finanzmärkte, sondern auch aller Wirtschaftszweige durchgeführt worden, besonders derjenigen, in denen der Staat eine bedeutende Präsenz hatte. Die Gründe für die Liberalisierung, Deregulierung und Privatisierung sind komplex und in jedem Land verschieden. Sie werden in dieser Arbeit nicht analysiert.

Beschränken wir uns nur auf die Analyse des Finanzsektors, lassen sich zwei gemeinsame Antriebskräfte aufzeigen, die die Liberalisierung, Deregulierung und Privatisierung dieses Sektors in den letzten Jahren gefördert haben: Die ideologischen Postulate der Marktwirtschaft und der Druck der Marktteilnehmer zur Öffnung und Deregulierung ihrer heimischen Finanzmärkte.

#### ***Die Ideologie der Marktwirtschaft***

Die Marktwirtschaftstheoretiker argumentieren, dass in der heutigen Welt nationale Barrieren künstlich hohe Kosten und Preise schaffen oder aufrechterhalten. Nationale Barrieren sind heutzutage nur zugunsten der Interessen nichtwettbewerbsfähiger Marktteilnehmer und zum Nachteil der Verbraucher aufrechterhalten. Auch wird argumentiert, dass für eine zunehmende Zahl von Gütern und Dienstleistungen, die auf Wissen sowie auf

Hochtechnologie beruhen, Zölle und andere Handelshemmnisse gar nicht länger funktionieren würden. Daher ist die Beseitigung von Zöllen und anderen Beschränkungen zum freien Verkehr von Kapital, Gütern und Dienstleistungen heutzutage die Kernvorgabe der Marktwirtschaft geworden, auf der eine gesunde und prosperierende Welt aufgebaut werden soll.

Die Tendenz zur Liberalisierung (Öffnung) der nationalen Volkswirtschaften wird oft mit der Privatisierung und Deregulierung in Verbindung gebracht. Die Privatisierung beruht auf der Annahme, dass die Marktkräfte die beste Allokation der vorhandenen Ressourcen im besten beiderseitigen Interesse von Produzenten und Verbrauchern ermöglichen würden. Sowohl das private Eigentum als auch die private Finanzierung und das private Management der staatlichen Unternehmen werden als der beste Weg angesehen, um den Wettbewerb auf den Märkten zu fördern und somit die Ineffizienz einer Volkswirtschaft zu bekämpfen.

Um effektiv zu sein, benötigen Privatisierung und Marktliberalisierung ein drittes Element, nämlich die Deregulierung. Sie ist der dritte Motor des heutigen Globalisierungsprozesses geworden. Hierbei lautet das Argument, dass der Staat nur eine kleine Rolle im Wirtschaftsleben spielen dürfe. Staatsmonopole und staatliche Eingriffe in die Wirtschaft, auch in Form von Normen und Standards, müssten begrenzt werden. Letztlich würden nur die Kräfte des Marktes für eine Regulierung aller Funktionen nationaler und internationaler Volkswirtschaften auf lokalem, regionalem und globalem Niveau benötigt.

Um die Entwicklung einer Marktwirtschaft zu fördern, müssen die Regierungen ihre Wirtschaftszweige liberalisieren, privatisieren und deregulieren. Nur so - behaupten die Marktwirtschaftstheoretiker - kann die Wettbewerbsfähigkeit einer nationalen Volkswirtschaft im heutigen internationalen Szenario gewährleistet werden.

### ***Der Druck der Märkte***

Die Liberalisierung und Deregulierung der Finanzbewegungen über Landesgrenzen hinweg begann Anfang der Siebzigerjahre in den Industrieländern, als Richard Nixon im Jahre 1971 die Nichtkonvertierbarkeit des Dollars erklärte. Der Zusammenbruch des in Bretton Woods fixierten Wechselkursregimes im Jahre 1973 führte zu der Verbreitung flexibler Wechselkursregime in immer mehr Industrieländern. Diese neuen flexibleren Wechselkursregime ermöglichten die rasante Entwicklung und die Internationalisierung der Devisenmärkte.

Im Gegensatz zu den Devisenmärkten hat die Internationalisierung der Bondmärkte erst Anfang der Achtzigerjahre begonnen. Die Internationalisierung der Bondmärkte wurde in den Industrieländern von drei Faktoren vorangetrieben, die die langfristigen Bonds für die Investoren attraktiv machten: Die niedrigen Inflationsraten in den Achtzigerjahren in den Industrieländern, die positiven Zinssätze und die hohen Zinsertragskurven der Bonds. Diese Faktoren machten in den Achtzigerjahren die Investition in Bonds für eine wachsende Zahl von nationalen und internationalen Investoren immer attraktiver.

Auch die Entwicklung des Wertpapiermarktes hat erheblich zur Globalisierung der Finanzmärkte beigetragen. Ein wichtiger Faktor, der die Entwicklung und Internationalisierung des Wertpapiermarktes begünstigt hat, war die Deflation in den Achtzigerjahren und die Schuldenkrise der Länder der Dritten Welt. Diese zwei Faktoren haben die Finanzierungskosten der Banken und somit den Realzinssatz für Ausleihungen erhöht.<sup>16</sup> Aufgrund der hohen Zinssätze für Ausleihungen sahen es die großen Kreditnehmer, wie Regierungen oder private Konzerne, als immer attraktiver an, sich über die Wertpapiermärkte statt über die traditionellen Bankkredite zu finanzieren.

Die Internationalisierung der Wertpapiermärkte begann in den Achtzigerjahren mit der Entwicklung des *Offshore*-Eurobondmarktes. Dadurch, dass der Eurobondmarkt von Anfang an frei von vielen nationalen Vorschriften war, insbesondere von steuerlichen Auflagen, fanden große Kreditnehmer auf diesem Markt finanzielle Ressourcen zu günstigen niedrigen Kosten. Auch Investoren haben vom neuen Eurobondmarkt profitiert, indem sie attraktivere Gewinne als in ihren heimischen regulierten Finanzmärkten erzielt haben. Dank der Deregulierung, Liberalisierung und Privatisierung der Finanzmärkte, die die Industrie- und Schwellenländer in den letzten Jahren durchgeführt haben, kann sich das Kapital theoretisch frei von einem Markt zum anderen bewegen.

Kleine und große Anleger entscheiden heute gleichermaßen bei voller Investorensouveränität darüber, wem Kapital zu welchen Konditionen zufließt. Aufgrund von schockierenden Ereignissen oder einer plötzlichen Umkehr von Erwartungen, denen alle wie im Herdentrieb folgen, disponieren Anleger von Aktien in Anleihen oder von Anleihen in Termingeld, oder auch von einem Aktienmarktsegment in ein anderes. Dafür sind nicht nur große Fonds oder spekulative Hedgefonds verantwortlich, sondern auch private Anleger, die ihrem eigenen Urteil oder dem ihrer

---

<sup>16</sup> Eine detailliertere Analyse der Faktoren, die die Internationalisierung der Wertpapiermärkte begünstigt haben, findet sich in: Derek Honeygold (1987): *International Financial Markets*. New York, Nichols.

Berater folgen, aber auch die vielen Pensionskassen von Lehrern in Kalifornien oder Ärzten in Niedersachsen. (Lipp, 2000)

### 1.3.3 Finanzinnovationen und institutionelle Investoren

Es darf nicht vergessen werden, dass auch die Finanzinnovationen einen wesentlichen Beitrag zur Liberalisierung und Internationalisierung der Finanzmärkte geleistet haben. Besonders wichtig ist die Entwicklung der Derivate. Dies sind Finanzinstrumente, die es den Investoren ermöglichen, einen Großteil der Risiken finanzieller Transaktionen zu reduzieren. So werden die Risiken, die aus unerwarteten Zins- und Kursschwankungen, sowie aus den Modalitäten der Rückzahlung oder der Laufzeit der Kontrakte stammen, abgesichert.<sup>17</sup> Da diese neuen Finanzprodukte die Risiken einer Investition auf einem ausländischen Markt, sowohl in Industrieländern als auch in Entwicklungsländern, absichern, wird es für Investoren immer attraktiver, auf ausländischen Märkten zu investieren.

Neben den obigen finanziellen Innovationen ist das schnelle Wachstum der institutionellen Investoren eines der wichtigsten Ereignisse im internationalen Finanzsystem, das einen zunehmenden Betrag von privaten Kapitalzuflüssen in die Schwellenländer ermöglicht hat. Die institutionellen Investoren - Pensionsfonds, offene Investmentfonds (*mutual funds*) und Versicherungsgesellschaften - bieten den individuellen Investoren die Möglichkeit, die Erträge ihrer Anlagen zu erhöhen und die Risiken einer Investition besser zu diversifizieren. Heutzutage können kleine Investoren nicht über detaillierte Informationen über die Länder und die Firmen verfügen, die Wertpapiere auf den internationalen Finanzmärkten emittieren. Ebenso wenig können sie diese Informationen analysieren, um die besten Entscheidungen in Bezug auf ihre Investitionen zu treffen.

Institutionelle Investoren bieten kleinen Anlegern nicht nur die Möglichkeit, in ein umfassendes Spektrum internationaler Wertpapiere zu investieren und somit die Gewinne zu maximieren oder die Risiken zu reduzieren. Sie bieten ihnen auch professionelle Verwaltung der Investitionen sowie Beratung durch spezialisierte „fund managers.“ Die Pensionsfonds, die offenen Investmentfonds (*mutual funds*) und die Versicherungsgesellschaften ziehen so einen immer größeren Teil der Ersparnisse der Bürger in Industrieländern an, so dass den institutionellen Investoren heutzutage eine dominierende Position in den

---

<sup>17</sup> Eine ausführliche Erklärung der Eigenschaften der Derivate findet sich in: Bernd Rudolph (1995) Hrsg.: Derivate Finanzinstrumente. Stuttgart, Schäfer-Poeschel, 1995.

internationalen Finanzmärkten zukommt, insbesondere auf den Kapitalmärkten. In den USA zum Beispiel wurden 1996 49% der Aktien von institutionellen Investoren gehandelt. In den Sechszigerjahren waren dies im Vergleich nur 16,5%.<sup>18</sup>

Das schnelle Wachstum der Portfolioinvestitionen in die Schwellenländer ist bisher in großem Maße durch die Zunahme der institutionellen Investoren ermöglicht worden. Der Rückgang der internationalen Zinssätze Ende der Achtzigerjahre hat die institutionellen Investoren dazu veranlasst, höhere Gewinne in „emerging markets“ zu suchen.

Die institutionellen Investoren sind ein immer wichtigerer Typ ausländischer Investoren in „emerging markets“ geworden. In der Gruppe der institutionellen Investoren sind die „mutual funds“ die wichtigsten Investoren, die führend bei den Investitionen in ausländische Märkte sind. 1986 gab es 19 „emerging market country funds“ und neun „regional“ oder „global emerging market funds“. 1995 gab es bereits mehr als 500 „country funds“ und fast 800 „regional“ oder „global funds“. Der Wert der Aktiva der „emerging country funds“ stieg von 1,9 Milliarden US-Dollar 1989 auf 132 Milliarden US-Dollar im Jahr 1996.

Institutionelle Investoren lenken immer mehr Ressourcen in die „emerging markets“. Dies wird dadurch deutlich, dass ein immer größerer Teil ihrer Investitionen in Finanzinstrumente von „emerging markets“ gelenkt wird. Mehr als 30% der neuen Investitionen der US-amerikanischen „mutual funds“ wurden von 1990 bis 1999 in „emerging markets“ gelenkt.

### **1.3.4 Zunehmende internationale Konkurrenz**

Ein wichtiger Faktor, der zunehmend ausländische Direktinvestitionen in die Schwellenländer gefördert hat, ist die immer stärkere Konkurrenz auf den internationalen Märkten. Neue Akteure, vor allem die Volkswirtschaften aus dem südostasiatischen Raum, konkurrieren heutzutage auf den meisten internationalen Märkten mit den Industrieländern.

Das starke Wachstum des Außenhandels in den letzten Jahrzehnten geht mit einer zunehmenden Konkurrenz auf den internationalen Märkten einher. Bei diesem internationalen Szenario stehen die meisten Industrieländer heutzutage nicht nur einer größeren Konkurrenz auf den internationalen Märkten gegenüber, sondern stehen auch unter dem Druck, ihre hohen heimischen

---

<sup>18</sup> Weltbank (1997): Private Capital Flows to Developing Countries. The Road to Financial Integration. Oxford, Oxford University Press, S. 98.



Produktionskosten zu reduzieren. Besonders unter Druck sind dabei die sozialen Sicherungssysteme, auf die die hohen Produktionskosten in den Industrieländern zurückzuführen sind.

Diese Bedingungen in den Industrieländern sowie die abnehmenden internationalen Transport- und Kommunikationskosten haben die Unternehmen aus den Industrieländern in den letzten Jahren dazu veranlasst, in ausländischen Ländern zu investieren. Damit wollen sie ihre Produktionskosten erheblich reduzieren, um die Konkurrenzfähigkeit auf dem internationalen Markt bewahren bzw. steigern zu können.

Heutzutage tendieren große Konzerne dazu, ihren gesamten Produktionsprozess in unterschiedliche Phasen aufzuspalten. Jede Phase wird dann an einen bestimmten ausländischen bzw. inländischen Ort verlegt. Dadurch sollen die Produktionskosten eines Unternehmens so weit wie möglich reduziert und gleichzeitig die Produktivität maximiert werden.

Dieser Prozess verstärkt sich selbst: Einerseits drängt der zunehmende Wettbewerb die Firmen, im Ausland zu investieren, um ihre Effizienz zu steigern; andererseits machen die steigenden Direktinvestitionen im Ausland die Firmen wettbewerbsfähiger, wodurch sich wiederum der Wettbewerb auf den internationalen Märkten verschärft.

Firmen neigen dazu, in ausländischen Schwellenländern zu investieren, wo makroökonomische Stabilität, günstige Gesetze, eine entwickelte Infrastruktur bezüglich Transport und Kommunikation, niedrige Reallöhne und offene heimische Märkte vorherrschen. Die Schwellenländer, die diese günstigen Rahmenbedingungen anbieten können, haben in den letzten Jahren erhebliche Summen an Direktinvestitionen erhalten.

In diesem Sinne ist heutzutage das Streben nach höherer Effizienz und Konkurrenzfähigkeit die wichtigste Antriebskraft für die zunehmenden ausländischen Direktinvestitionen in den Schwellenländern geworden.

### **1.3.5 Wirtschaftliche Reformen in den Schwellenländern**

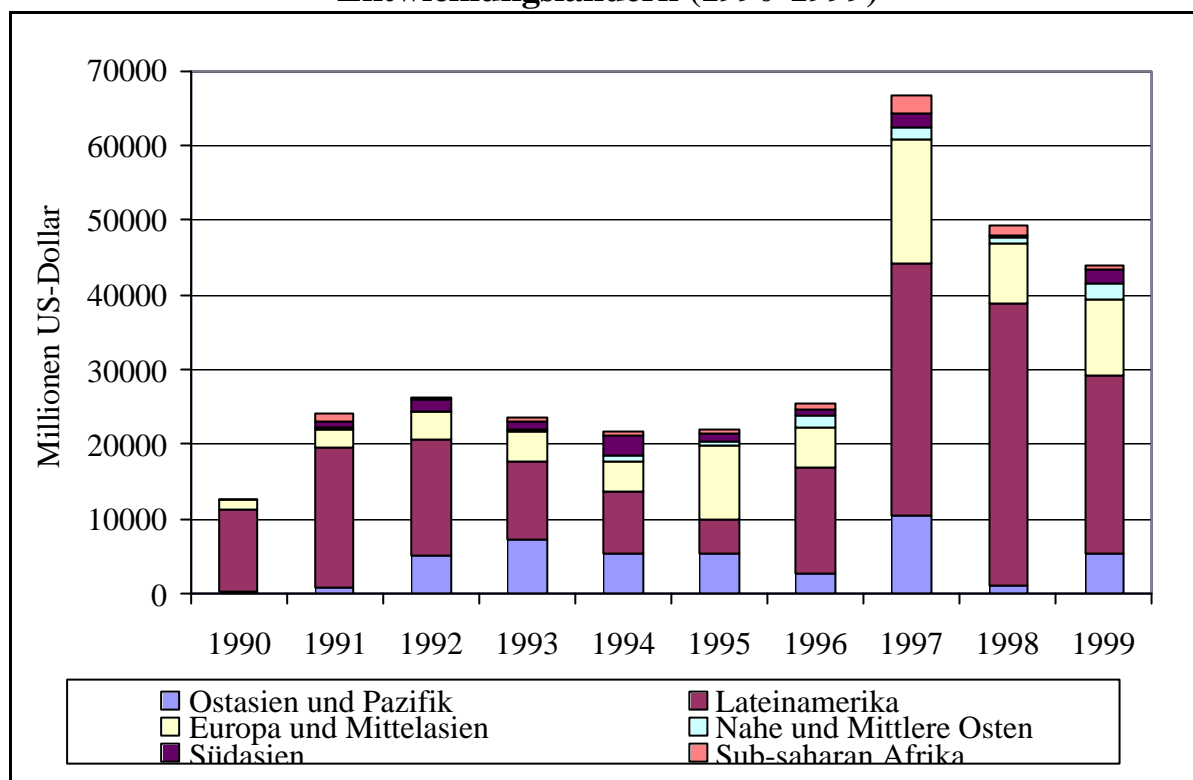
Die Schwellenländer wären trotz des Vorliegens der obigen Faktoren nicht attraktiv für die internationalen Investoren ohne eine bedeutende Verbesserung ihrer Kreditwürdigkeit. Die bessere Kreditwürdigkeit der Schwellenländer ist vor allem durch den Einsatz erheblicher struktureller Wirtschaftsreformen erreicht worden, die auf den Abbau des riesigen Interventionsstaates und die Konsolidierung einer Marktwirtschaft zielen.

Seit Mitte der Achtzigerjahre haben viele Schwellenländer, besonders in Lateinamerika, wesentliche strukturelle Reformen ihrer Volkswirtschaften eingeleitet. Die Umsetzung dieser Reformen ist oft eine der wichtigsten Voraussetzungen für die Gewährung von weiteren Krediten durch den IWF oder die Weltbank gewesen. Sie umfassen marktwirtschaftliche Maßnahmen wie die allmähliche Öffnung und Deregulierung der heimischen Märkte für Güter und Dienstleistungen, die Liberalisierung der inländischen Finanzmärkte und die Abschaffung der Barriere gegen die Kapitalmobilität, die Privatisierung staatlicher Unternehmen, die Sanierung des Haushaltsdefizits, die Stärkung des privaten Sektor etc. Die folgende Abbildung und die Tabelle zeigen das Einkommen, das Entwicklungsländer durch die Privatisierungen von Staatsunternehmen in den Neunzigerjahren erzielt haben. Lateinamerika war dabei die Region, in der die größten Privatisierungen vorgenommen wurden, danach folgte Osteuropa. Die Privatisierungen in Asien und Afrika waren in den Neunzigerjahren eher beschränkt. Nach Wirtschaftszweigen wurden die meisten Privatisierungen in diesem Zeitraum in den Bereichen Telekommunikation, Rohöl, Gas und Banken durchgeführt.

Die ökonomischen und sozialen Implikationen dieser Reformen sind gegenwärtig ein umstrittenes Thema. Diese Reformen haben einerseits in den meisten nationalen Volkswirtschaften allmählich zu einer makroökonomischen Stabilität, gemessen an niedrigen Inflationsraten und sanierten Haushaltsdefiziten, geführt. Auch haben sie eine höhere Produktivität der Volkswirtschaften ermöglicht und die Stärkung des privaten Sektors gefördert. Dennoch ist andererseits der durchschnittliche Lebensstandard der Bevölkerung noch weiter gesunken, die Armut ist absolut und relativ gewachsen, die sozialen Unterschiede haben sich verschärft, und der Nutzen der neuen makroökonomischen Szenarien ist bisher nur den ohnehin schon privilegierten sozialen Gruppen zugute gekommen.

Das Thema der ökonomischen und sozialen Folgen der marktwirtschaftlichen Reformen ist hoch interessant. Eine objektive Bewertung dieser Reformen bedarf jedoch einer tieferen empirischen Studie, die hier nicht durchgeführt werden kann. Aus diesem Grunde wird das Thema hier nicht näher analysiert.

**Abbildung 1.9: Staatseinnahmen durch Privatisierungen in Entwicklungsländern (1990-1999)**



Quelle: Weltbank (2001): Global Development Finance. Washington, DC, Weltbank, Band 1, S. 184.

**Tabelle 1.6: Privatisierungen in Entwicklungsländern nach Wirtschaftszweigen, 1990-1999 (in Millionen US-Dollar)**

	<b>Total 1990-1999</b>
<b>Infrastruktur</b>	<b>154347</b>
Telekommunikation	76110
Elektrizität	53427
<b>Industrie</b>	<b>50152</b>
Stahl	9613
Chemie	6060
Bau	5812
Andere	27071
<b>Energie</b>	<b>59917</b>
Öl und Gas	45074
Bergbau	9001
<b>Finanzinstitute</b>	<b>38008</b>
Banken	34164
Andere	13289
<b>Total</b>	<b>315712</b>

Quelle: Weltbank (2001): Global Development Finance. Washington, DC, Weltbank, Band 1, S. 189.

Eine der positiven Folgen dieser ökonomischen Reformen liegt darin, dass die Schwellenländer in den Augen der internationalen Investoren wieder attraktiv geworden sind. Die allmähliche Öffnung der Volkswirtschaften, die Stärkung des privaten Sektors, die Sanierung der Haushaltsdefizite, der Abbau des exzessiven Interventionsstaates durch die Deregulierung und Privatisierung - das alles sind Maßnahmen, die die langfristige Verfolgung eines Entwicklungsmodells beweisen, das der langfristigen Akzeptanz der Marktwirtschaft unterliegt. Solange die Schwellenländer ihre Bereitschaft zur Marktwirtschaft beweisen, ist ihre Kreditwürdigkeit für die internationalen Investoren gegeben.