

Offene Weltmärkte sind nicht genug

Heiner Flassbeck
Massimiliano La Marca

Ob die sich verstärkende Globalisierung von Güter- und Kapitalmärkten sowie die raschere Verbreitung von Wissen eher Chancen oder Herausforderungen sind, stellt sich für Entwicklungs- und Industrieländer unterschiedlich dar – je nach Entwicklungsstand und den jeweiligen strukturellen Merkmalen der Volkswirtschaften. Kann die Globalisierung trotzdem Gewinne für alle bringen? Ist eine gewinnmaximierende und kostenminimierende Integration überhaupt möglich, wenn man ihre Wirkungen auf die Verteilung und die gewachsenen Institutionen realistisch betrachtet? Der Beitrag wirft einen kritischen Blick auf das orthodoxe Verständnis offener Märkte und konfrontiert es mit weitgehend anerkannten empirischen Befunden, um auf diese Weise die Vor- und Nachteile alternativer Integrationsmuster herauszustellen.

1

Das Zeitalter der auseinanderdriftenden Integration

Die wirtschaftliche Integration hat in der jüngeren Vergangenheit eine wirklich globale Dimension und eine nie vorher gekannte Tiefe erreicht. Sie erfasst zahlreiche, sehr unterschiedliche Volkswirtschaften und eine gewaltige Bandbreite an neuen Fertig- und Halbfertigwaren; Dienstleistungen und Finanzinstrumente werden inzwischen weltweit gehandelt. Zwar sind Handel und das Zusammenwachsen der Finanzmärkte keine neuen Phänomene, wenn man sich die enormen Waren- und Kapitalströme zwischen den europäischen Nationen und ihren kolonialen Ablegern bis in die Anfänge des 20. Jahrhunderts vor Augen hält. Dennoch ist das Tempo des gegenwärtigen Wandels in Art und Umfang der Waren- und Finanzströme zwischen souveränen Staaten erst durch die revolutionären Veränderungen in der Transport- und Kommunikationstechnologie sowie durch die erweiterten Möglichkeiten der Verlagerung von Produktionsprozessen möglich geworden. Letzteres wiederum konnte erst mittels moderner Produktionsmethoden bei Gütern wie Dienstleistungen realisiert werden.

Das prägnanteste Merkmal der modernen Globalisierung scheint allerdings in den politischen Veränderungen sowie in der Deregulierung und Liberalisierung von Märkten zu liegen, die viele Entwicklungs- und Schwellenländer in den vergangenen Jahrzehnten fast zeitgleich durchgeführt haben. Post-sozialistische Volkswirtschaften und Länder, die früher mit starken pro-

tektionistischen Schranken nationale Industrialisierungsstrategien durch Importsubstitution verfolgt hatten, gaben ihre Binnenmärkte und ihren Außenhandel frei. Die Effizienz zu steigern, war und ist das Ziel dieser Reformen: Als Teil eines Gesamtpakets politischer und institutioneller Regelungen sollten sie dazu führen, dass Ressourcen aus der Herstellung nicht wettbewerbsfähiger handelbarer Güter, der ineffizienten Produktion nicht handelbarer Güter sowie aus staatlicher Verwendung in Sektoren verlagert werden, in denen ihre komparativen Vorteile zur Geltung kommen würden. Zusätzlich sollten liberalisierte Kapitalmärkte es ärmeren Staaten ermöglichen, Maßnahmen zur Entwicklung und zur Reduzierung der Armut zu finanzieren; reicheren und alternden Volkswirtschaften sollten liberalisierte Kapitalmärkte profitablere Anlagemöglichkeiten bieten.

Ein weiteres auffälliges Merkmal der Globalisierung ist die zunehmende Kluft zwischen jenen Volkswirtschaften, die in Sachen Technologie und Einkommen den Abstand zu den industrialisierten Staaten verringern, und jenen, die dies nicht schaffen. Das „Zurückbleiben“ ist unter den Spätstartern der Globalisierung in der Tat weiter verbreitet als Aufholprozesse (UNCTAD 2003; Pritchett 1997). Wir erleben eine Zeit der auseinanderdriftenden Integration. Können alternative Strategien zur Liberalisierung der Handels- und Finanzströme und alternative Entwicklungsstrategien erklären, warum nicht alle Länder in gleichem Maße die potenziellen Früchte der Globalisierung ernten?

Abbildung 1 setzt die Einkommensentwicklung einiger Volkswirtschaften, Gruppen von Ländern und Regionen ins Verhältnis zu dem Niveau der am weitesten

entwickelten Länder. Sie erlaubt erste Rückschlüsse auf die Erfolge unterschiedlicher Integrationsmuster: Bei der Vorreitergruppe beeindrucken die – vorwiegend südost-asiatischen – Schwellenländer mit einem bemerkenswerten Aufholprozess, während die lateinamerikanischen Volkswirtschaften zurückfallen – und das, obwohl beide Gruppen im Jahr 1970 identische relative Einkommen verzeichneten. Diese unterschiedlichen Muster gehen einher mit einer im Vergleich zu den lateinamerikanischen Staaten geringeren Volatilität der südostasiatischen Volkswirtschaften. Die meisten der asiatischen Schwellenländer der zweiten Reihe sowie China haben ihre relative Position dramatisch verbessert, obwohl ihre Entwicklung bei einem deutlich niedrigeren Einkommensniveau begonnen hatte. In den Staaten hingegen, die die orthodoxen Reformmaßnahmen am weitesten vorantrieben, insbesondere in Lateinamerika und einigen Staaten

Heiner Flassbeck, Prof. Dr., Direktor der Division on Globalization and Development Strategies der UNCTAD in Genf und Professor an der Universität Hamburg. Arbeitsschwerpunkte: Makroökonomie, Entwicklung, Globalisierung. e-mail: heiner.flassbeck@unctad.org

Massimiliano La Marca, Dr., Wissenschaftler in der Division on Globalization and Development Strategies der UNCTAD in Genf. Arbeitsschwerpunkte: Makroökonomie, Wachstums- und Entwicklungstheorie. e-mail: Massimiliano.La.Marca@unctad.org

Übersetzung aus dem Englischen:
Alexander Hartberg

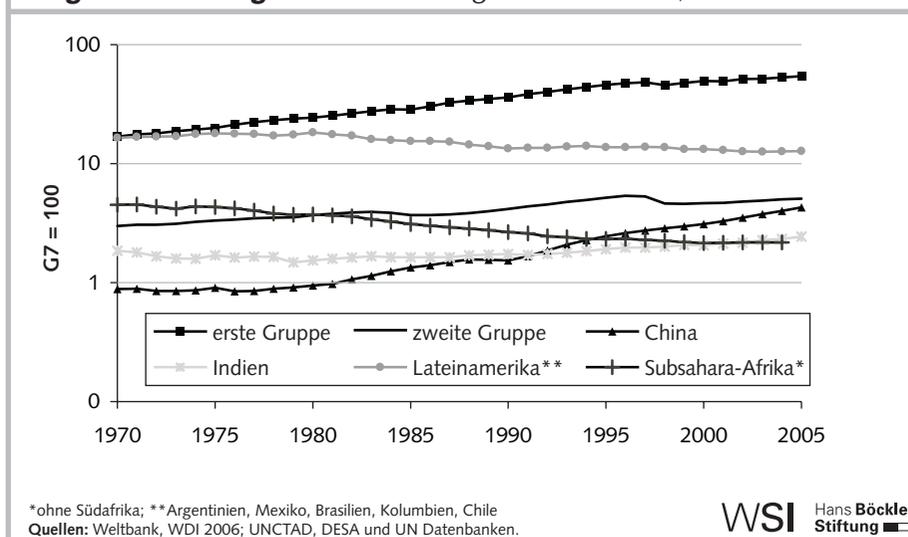
Schwarzafrikas, hat sich die relative Einkommensposition verschlechtert.¹

Folglich ist es an der Zeit, alternative Vorschläge zur Integration in die Weltwirtschaft ernsthaft zu prüfen: Modelle, die nicht alleine darauf ausgerichtet sind, die Leistungs- und die Kapitalbilanz zu liberalisieren und die Märkte flexibler zu machen. Vergessen wir nicht, dass die Volkswirtschaften, die heute am weitesten entwickelt sind, ihre Industrialisierung mit dem Rückgriff auf extrem protektionistische Maßnahmen und andere unorthodoxe Eingriffe (Chang 2002) erreicht haben, während die früheren Schwellenländer eine Strategie des vom Export getragenen Wachstums und einer darauf ausgerichteten Industriepolitik verfolgt haben. Dort wurden mit einer Mischung aus Anreizen und Strafen Ressourcen gezielt in ausgewählte, dynamische Industriezweige gelenkt, die dadurch international an Wettbewerbsfähigkeit gewonnen haben (Amsden 1989, 2001; UNCTAD 1996, 2003).

Um zu verstehen, warum die Liberalisierung von Binnen- und Außenwirtschaft nicht automatisch zu einer erfolgreichen Integration in die Weltwirtschaft führte, müssen wir unsere traditionelle ökonomische Sicht kritisch überdenken. Einige der logischen Strukturen, die tief im orthodoxen ökonomischen Denken verankert sind, scheinen kaum geeignet, die komplexe Dynamik von Preisen und Handelsmengen in einer integrierten Weltwirtschaft zu verstehen. Dies ist auch der Grund dafür, dass das traditionelle neoklassische Gedankengebäude bei dem Versuch einer empirischen Überprüfung auf eine zunehmend „rätselhafte“ Realität stößt.

Der zweite Abschnitt dieses Beitrags durchleuchtet kritisch die gängigen Überzeugungen und schlägt andere Wege vor, wie die komplexen Prozesse zu interpretieren sind, die den Erfolg wirtschaftlicher Integration bestimmen. Im dritten Abschnitt wird die traditionelle Argumentation für freien Handel und freie Finanzmärkte einem Realitätstest unterzogen, indem wir sie mit einigen weithin anerkannten, empirisch vielfach nachgewiesenen Fakten konfrontieren. Der vierte Abschnitt beschreibt alternative Betrachtungsweisen und Lösungen, um die Volatilität der Kapitalströme zu verringern. Der fünfte Abschnitt schließlich entwickelt aus diesen Überlegungen einige Schlussfolgerungen über die Struktur eines neuen multilateralen Systems.

Abb. 1: BIP pro Kopf in ausgewählten Entwicklungsländern und -regionen im Vergleich zur G7 - logarithmierte Skala, 1970-2005 -



2 Der Integrationsprozess in traditioneller Sichtweise

Das Hauptziel der ökonomischen Aktivität in einer Marktwirtschaft ist – zumindest nach der populärsten und zumeist zitierten Sichtweise – die „effiziente Allokation knapper Ressourcen bei verschiedenen Verwendungsmöglichkeiten“. Diese einfache Sicht der Dinge, die in der modernen Volkswirtschaftslehre nahezu intuitiv eingängig erscheint, fasst die Essenz des gesamten Theoriegebäudes zusammen, das in Jahrhunderten aus einer stetigen Folge von Beiträgen und systematischen Neuinterpretationen entstanden ist. Ganz offensichtlich bestimmt es maßgeblich die Art und Weise, wie die Welt durch die Brille des Ökonomen betrachtet wird.

2.1 LOGIK DER RESSOURCEN-ALLOKATION

Die traditionelle Handelstheorie beispielsweise erklärt Handelsströme und Gewinne, die Länder durch den freien Welthandel realisieren können, sowie die internationale Spezialisierung in der Produktion, die internationale „Arbeitsteilung“. Dabei unterstellt sie, dass die Produktionsmethoden, die Präferenzen der Konsumenten und der Anbieter von Produktionsfaktoren ebenso wie die „relativen Knappheiten“ der vorhandenen Ressourcen (typischerweise unqualifizierte und qualifizierte Arbeitskraft oder Kapital) zu jedem Zeitpunkt gegeben

sind. Unter diesen Voraussetzungen bestimmen – innerhalb der Marktstrukturen – die Wirtschaftssubjekte durch ihr Handeln, welche Güter produziert werden und zu welchen relativen Preisen sie getauscht werden. Das Handeln der Wirtschaftssubjekte beruht auf ihren individuellen Präferenzen.

In diesem System erklärt die Wachstumstheorie die Unterschiede und Veränderungen des Pro-Kopf-Einkommens damit, dass sich „relative Knappheiten“ von Produktionsfaktoren verschieben, was jeweils Rückwirkungen auf die Produktivität hat. Die makroökonomische Theorie offener Volkswirtschaften sieht den Handel mit Gütern, Dienstleistungen und Finanzinstrumenten als Ergebnis einer Ressourcenallokation, die gesteuert wird durch die relativen realwirtschaftlichen Gewinne aus der Produktion handelbarer und nicht handelbarer Güter und Dienstleistungen, der Entscheidung zwischen Konsum und Sparen und der Abwägung zwischen Portfolio- und realen Investitionen.

Alle Aussagen über Effizienz und optimale Ergebnisse in Marktwirtschaften, die sich auf diesen theoretischen Grundlagen

¹ Wie im „Trade and Development Report 2006“ dargelegt, werden die Ergebnisse der Liberalisierung weitgehend als enttäuschend empfunden (UNCTAD 2003; World Bank 2005). Festzuhalten ist, dass das jährliche Wirtschaftswachstum in Afrika und Lateinamerika in den 1980er und 1990er Jahren im Durchschnitt 2,0 bis 2,5 % betrug (das heißt, dass es nur etwa halb so hoch war wie das Wirtschaftswachstum dieser Länder in den 1960er und 1970er Jahren).

treffen lassen, stützen sich auf Arbitrage-Argumente im weitesten Sinne: Es sei das natürliche Streben eines „atomistischen, rational handelnden, seinen Nutzen maximierenden“ Akteurs, den letztlich seine Konsummöglichkeiten antreiben, realwirtschaftliche und monetäre Ressourcen ihrer gewinnbringendsten Verwendung zuzuführen und sie solange neu zu verteilen, bis sich keine zusätzlichen Gewinne mehr realisieren lassen. Die Angleichung der Gewinne über Produktionssektoren hinweg, im Raum (regional und international) und in der Zeit (bei der Entscheidung zwischen gegenwärtigem und künftigem Konsum durch Sparen) deutet darauf hin, dass keine zusätzlichen Wohlfahrtsgewinne mehr zu realisieren sind. Dieser Zustand beschreibt die perfekte Koordination eigenennütziger Marktteilnehmer, bei der sich konsistente und pareto-optimale Pläne ergeben.

Diese Arbitrag-Logik ist nicht nur den verschiedenen Richtungen der Volkswirtschaftslehre mit ihren unterschiedlichen Untersuchungsgegenständen und Theorierichtungen gemeinsam. Sie liefert in der orthodoxen Ökonomie konsequenterweise auch die Basis für die zentrale theoretische Aussage über die Auswirkungen der globalen wirtschaftlichen Integration durch Liberalisierung der internationalen Waren- und Finanzströme: Grundsätzlich vergrößert wirtschaftliche Offenheit die Möglichkeiten, Ressourcen effizient einzusetzen.

Die Marktteilnehmer nutzen diese Möglichkeiten wegen der Arbitrage-Gewinne bereitwillig. Die „integrierte Weltwirtschaft“ beschreibt also eine Situation, in der die Marktkräfte die Effizienzergebnisse einer liberalisierten Binnenwirtschaft auf die globale Ebene übertragen können. Wiederholt haben dementsprechend prominente Wissenschaftler und Politiker herausgestellt: „Im Grunde ist die Argumentation für den freien Handel eine Argumentation für das System der Marktwirtschaft. Wohlfahrtsgewinne entstehen, weil Effizienzsteigerungen durch Spezialisierung, schnelleren Technologietransfer, produktivere Ressourcenallokation, durch komparative Vorteile und mehr Wettbewerb besser realisiert werden können. Sie schlagen sich in höherem Wirtschaftswachstum nieder, führen damit zu höheren Löhnen und höheren Kapitalerträgen und somit zu einem höheren Lebensstandard“ (Summers 1999, S. 7, übersetzt aus dem Englischen).

2.2 GRENZEN DER THEORIE DER RESSOURCENALLOKATION

Die Rahmenbedingungen für die Effizienz von Marktlösungen – und deren Fehlen – sind in der Theorie des Marktversagens, in Wohlfahrts- und Second-Best-Theorien ausführlich diskutiert worden. Auch wenn diese Gedankengebäude an dem Rahmen der allgemeinen Gleichgewichtstheorie festhalten, betonen sie doch, wie unzureichende Information oder mangelnde Rationalität, das Auftreten steigender Skalenerträge, unvollkommener Wettbewerb und die Existenz von Institutionen das Wirken der Marktkräfte beeinflussen und suboptimale Ergebnisse herbeiführen können.

Marktversagen und die Bedeutung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage beispielsweise liefern den Kern der traditionellen Argumentation für Industriepolitik – wie in den einschlägigen Werken von *Young, Rosenstein-Rodan, Hirschman, Myrdal, Kaldor* und, in jüngerer Zeit, den empirischen Untersuchungen der späten Industrialisierung (etwa *Amsden 1989, 2001; UNCTAD 1996, 2003*). Eine vorbeugende Industriepolitik, die die Dynamik von Produktionsprozessen sowie technologische Erneuerungen unterstützt, wird – wie in *UNCTAD (2006)* betont – notwendig, wenn

- signifikante Skalenerträge bzw. Lerneffekte festzustellen sind, die zu steigenden Erträgen auf der Unternehmensebene führen;
- die Interdependenz von Investitionen, Produktion und Konsum zu Marktversagen führen kann;
- im Zuge von Investitionen in neue Güter oder im Zuge von Prozessinnovationen positive oder negative externe Effekte entstehen.

Eine noch grundlegendere Prüfung der traditionellen ökonomischen Sichtweise wird notwendig, wenn man zugesteht, dass kurzfristige Ereignisse, Schocks und monetäre Rahmenbedingungen langfristige oder permanente Auswirkungen haben können. Die Standardtheorie ist dem Grundsatz nach „a-temporal“, sie greift zurück auf den Vergleich „statischer“ Konstellationen von Produktion und Handel, die durch das stabile Wirken der Marktkräfte im Arbitrage-Mechanismus zustande kommen. Alternative Herangehensweisen hingegen betonen, dass „Pfadab-

hängigkeiten“ (also die Abhängigkeit einer langfristigen Entwicklung vom einmal eingeschlagenen Ausgangspfad) und „Hysterese-Effekte“ (also Beharrungseffekte nach einmaligen Ereignissen) in der Realwirtschaft allgegenwärtig, ja selbstverständlich sind.

Flassbeck (1987) und *Palley (2003)* haben z. B. dargelegt, dass jede Konstellation komparativer Vorteile durch einen vernünftigen nominalen Anpassungsprozess des Wechselkurses oder der Nominallohne und der Preise, der absolute Wettbewerbsvorteile zwischen Volkswirtschaften austariert, unterstützt werden muss. Betrachten wir ein Land, in dem mit hoher Produktivität produziert wird: Ohne die nominale Anpassung besäße es absolute Wettbewerbsvorteile in allen Sektoren. Hier müssen Nominallohne und -preise bis auf ein Niveau steigen, bei dem es überhaupt erst attraktiv wird, jene Güter zu importieren, bei deren Produktion das Land einen komparativen Nachteil hat – und umgekehrt. Preise und/oder Wechselkurse müssen also mit den relativen Preisen im gleichgewichtigen Zustand übereinstimmen. Wenn Preis- und Lohnanpassungen nicht konsistent mit der wirtschaftlichen Aktivität sind und wenn Wechselkursschwankungen sich dauerhaft von den Fundamentaldaten abkoppeln, dann hat das Versagen dieser nominalen Anpassungsmechanismen dauerhafte realwirtschaftliche Folgen.

Flassbeck weist auf die Probleme hin, die der Informationsgewinnung an Kapitalmärkten innewohnen, um diese Phänomene zu erklären; *Palley* nennt mehrere mögliche Ursachen der Hysterese:

- Konsumgewohnheiten,
- Herdenverhalten bei Investitionen,
- Marktzugangsbeschränkungen durch steigende Skalenerträge,
- Zerstörung des Kapitals eines Wirtschaftssubjekts.

Mittels all dieser Faktoren können aus kurzfristigen und/oder monetären Einflüssen dauerhafte reale Effekte erwachsen. Anders formuliert: Wenn bestimmte Produktionsaktivitäten auch nur vorübergehend Schocks oder einem untypischen Wettbewerb ausgesetzt sind, dann können diese Aktivitäten und das mit ihnen zusammenhängende Know-how für immer verloren gehen. Dabei spielt die vorherige Verfügbarkeit von Technologie und Produktionsfaktoren keine Rolle. Der Verlust tritt sogar

dann ein, wenn der vorübergehende Wettbewerb – der Walrasianischen Arbitrage-Logik folgend² – nicht nachhaltig war.

2.3 DAS WANKENDE GEBÄUDE DER STANDARDTHEORIE

Wenn sich in dem durch Arbitrage hergestellten Gleichgewichtszustand Preise und reale Erlöse angleichen, dann manifestiert sich die behauptete Effizienz der Allokation durch Marktkräfte. Damit sind das Gesetz des einheitlichen Preises (law of one price) und die Kaufkraftparitätentheorie (purchasing power parity theory) die beiden wichtigsten Regeln, die nachgewiesen werden müssen, um den Anspruch der neo-klassischen Theorie zu rechtfertigen, Globalisierung und internationale Integration erklären zu können. Wenn das Gesetz des einheitlichen Preises für eine hinreichend große Anzahl von Gütern gilt und die nominalen Wechselkurse durch die Kaufkraftparitäten determiniert sind, verlangt diese Gleichgewichtsbedingung in ihrer stärksten Lesart, dass sich die – in der gleichen Währung ausgedrückten – Preisniveaus handelbarer Güter vollständig angleichen müssen. In ihrer relativen Lesart verlangt sie schlicht, dass unterschiedliche Preissteigerungsraten zwischen Ländern durch Veränderungen des nominalen Wechselkurses ausgeglichen werden.

Zwar schließt das Gesetz des einheitlichen Preises Preiswettbewerb in einem ernsthaften Sinne von vornherein aus, denn jeder Preisunterschied wird sofort durch Arbitrage-Geschäfte neutralisiert, doch stellt diese Theorie noch immer die simpelste und zugleich wichtigste realwirtschaftliche Gleichgewichtsbedingung der Theorie des internationalen Handels bei neutralem Geld dar. Sie ist damit ein Grundbaustein der meisten monetaristischen Makromodelle. Ein Versagen des Gesetzes des einheitlichen Preises muss als Nachweis dafür interpretiert werden, dass Wechselkursschwankungen und monetäre Schocks den Handel im Allgemeinen und mit bestimmten Waren beeinflussen können. In diesem Fall unterliegen die Produktions- und Handelsstrategien nicht mehr dem quasi naturgegebenen Gleichgewicht der komparativen Vorteile. In gleicher Weise lässt das Versagen der Kaufkraftparitätentheorie den Schluss zu, dass Schwankungen des nominalen Wechselkurses und übergreifende monetäre Rahmenbedingungen Auswirkungen auf die

relativen aggregierten Preise haben, womit auch Schocks der „Terms of Trade“ (also des Verhältnisses der Export- zu den Importpreisen) und Veränderungen der Konsumgewohnheiten von Bedeutung sind.

Es gibt nach *Froot/Rogoff* (1995), *Rogoff* (1996) sowie *Sarno/Taylor* (2002) einen Konsens hinsichtlich des empirischen Befundes, dass der reale Wechselkurs sich nur in einer sehr langfristigen Betrachtung der Kaufkraftparität annähert. Zugleich zeigen sich bei der Betrachtung einzelner gehandelter Güter starke Schwankungen und dauerhafte Abweichungen von der Parität, die nach dem Gesetz des einheitlichen Preises zu erwarten wäre. Dabei entsprechen die Abweichungen in Richtung und Ausmaß denen des nominalen Wechselkurses. Damit kann das beständige Abweichen nicht durch vorübergehende Effekte wie die langsame Anpassung von Preisen erklärt werden. Noch wichtiger ist die Folgerung, dass die kurzfristige Volatilität des realen Wechselkurses nicht realwirtschaftlichen Schocks zugeschrieben werden kann.³

Die Kaufkraftparitätentheorie und das Gesetz des einheitlichen Preises können also eine zentrale Rolle nur in jenen Modellen behalten, die sich auf Arbitrage-Mechanismen berufen. Die erstaunlichen empirischen Befunde zu beiden Annahmen müssen als Grundlage für eine komplexere Erklärung der realwirtschaftlichen Entwicklungen genommen werden, nach der die unvorhergesehenen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen zu ständigen Veränderungen der Produktionsstrukturen und der Handelsströme führen.

Aus dieser Perspektive wird klar, warum unregulierte Märkte häufig nicht in der Lage sind, allein auf Arbitrage ausgerichtete Marktteilnehmer zu koordinieren, und warum sie auf der globalen Ebene nicht automatisch zu einer optimalen Produktionsstruktur führen. Wenn man aber Kapitalflüsse zulässt, die Wechselkursschocks auslösen können oder die Geldpolitik derart beeinflussen, dass sich Produktions- und Handelsmuster – unabhängig von bestehenden Möglichkeiten der Spezialisierung und der Verbesserung des weltweiten Wohlfahrtsniveaus – dauerhaft verändern, dann kann die Globalisierung nicht als ein so reibungsloser Vorgang betrachtet werden, wie es in der traditionellen und zugleich landläufigen Sichtweise geschieht.

3 Integration durch Liberalisierung des Kapitalverkehrs?

Die herkömmliche Argumentation für die Integration der Finanzmärkte fußt auf den Gewinnen, die entstehen, wenn Ersparnisse über Ländergrenzen hinweg zusammengeführt und ihrer produktivsten Verwendung zugeführt werden können. Der Grundsatz der komparativen Vorteile und wechselseitigen Gewinne durch freien Warenverkehr wird in dreierlei Hinsicht auf den Handel mit Finanzinstrumenten ausgedehnt: Staaten können demnach von der Integration der globalen Finanzmärkte profitieren,

- (1) wenn sie unterschiedlich mit Kapital ausgestattet sind und die risikofreien Kapitalerträge unterschiedlich hoch sind (das ist das neoklassische Konvergenzargument) und/oder
- (2) wenn die gewünschte zeitliche Verteilung von Konsum und Sparen nicht mit dem zur Verfügung stehenden Einkommen übereinstimmt (das Argument des intertemporalen Handels) und
- (3) wenn sie sich ungleichen potenziellen Produktionsschwankungen gegenüber se-

² Die Walrasianische allgemeine Gleichgewichtstheorie ist heutzutage der vorherrschende Ansatz, um die Funktionsweise von Märkten mit vollkommener Konkurrenz zu erklären. Sie setzt voraus, dass die Akteure alle Preise kennen, wenn sie über ihren Konsum, ihre Produktion und jede weitere Mittelverwendung entscheiden. Dabei wird das Preissystem von einem nicht näher erklärten „Auktionator“ vorgegeben, der Transaktionen nur dann zulässt, wenn dabei der Markt geräumt wird. Im Gleichgewicht ist dann keine Arbitrage mehr möglich und es sind einheitliche Erträge gegeben.

³ Der Großteil der folgenden empirischen Analysen der Ergebnisse von liberalisierten Waren- und Finanzströmen stammt aus der Feder führender, dem Mainstream zuzurechnenden Volkswirte der Weltbank, des Internationalen Währungsfonds und jener nordamerikanischen Universitäten, die den sogenannten „Washington Consensus“ herausgearbeitet oder zumindest unterstützt haben. Die empirischen Nachweise, die die meisten der erwarteten Ergebnisse widerlegen, können somit als „Konsens“ mit den Kritikern des „Washington Consensus“ betrachtet werden. Allerdings darf nicht vergessen werden, dass die Interpretationen hinsichtlich der Ursachen der empirischen Befunde auseinander gehen.

hen, die ihre Konsummöglichkeiten beeinflussen könnten (das Argument des Risikoteilens).⁴

3.1 FINANZMÄRKTE IN DER THEORIE

QUELLE FÜR KAPITAL...

Das erste und beständigste Argument für die Liberalisierung des Kapitalverkehrs und die Integration der Finanzmärkte lieferte schon das neoklassische Standardmodell für offene Volkswirtschaften von *Robert Solow* (Summers 2000). Wenn technologisches Wissen über Ländergrenzen verbreitet wird und wenn die Technologie die herkömmlichen sinkenden Grenzerträge des Kapitals aufweist, dann steigen die risikobereinigten Erträge von Investitionen bei steigender Kapitalausstattung langsamer. Bei Offenheit der Finanzmärkte würden die unterschiedlichen Realzinsen zwischen kapitalreichen, entwickelten Ländern und kapitalarmen Entwicklungsländern sofort Arbitrage-Bewegungen auslösen; diese würden die Entwicklungsländer mit den zusätzlichen ausländischen Ersparnissen ausstatten, die sie für neue Investitionen und Wachstum benötigen. Dabei wird die Konvergenz von Anlageerträgen, Kapitalintensität, Technologie und Pro-Kopf-Einkommen erreicht durch vorübergehende Leistungsbilanzdefizite oder Nettokapitalzuflüsse.

Die Standardtheorie impliziert damit einen starken Zusammenhang zwischen Kapitalzuflüssen, neuen Produktionskapazitäten und Konvergenz. Wenn man annimmt, dass es keine nennenswerte Unsicherheit über die risikobereinigte Rendite von Kapital gibt, dann erzeugen Ersparnisse unmittelbar ihre eigene Investition (durch direkte Umwandlung, „transmutation“), wie etwa im *Solow*-Modell für offene Volkswirtschaften. Aus dem gleichen Grund wird angenommen, dass der Zustrom von ausländischen Ersparnissen durch eine bessere Risikoverteilung die risikobereinigten Zinsen sowie die Risikoprämien senkt. Niedrigere Kosten des Anlagekapitals würden wiederum unmittelbar die Investitionstätigkeit stimulieren. Somit würde die Offenheit der Finanzmärkte in beiden Fällen durch Kapitalakkumulation direkt zu Wachstum und zum Aufbau von Wissen und Technologie führen.

... UND INSTRUMENTE FÜR RISIKOAUSGLEICH

In der bereits erwähnten intertemporalen Betrachtung der Leistungsbilanz ist folglich der freie Handel mit Waren und Anlageinstrumenten der effizienteste Weg, erwartete und unerwartete Einkommenschwankungen auszugleichen und den Konsum durch Ausleihungen zwischen Ländern zu stabilisieren. Diese Betrachtung liefert das zweite Argument für die Liberalisierung der Finanzströme. Denn in diesem gedanklichen Rahmen ermöglichen freie Kapitalströme nicht nur die produktivere Allokation finanziellen Reichtums, sondern sie reduzieren auch die Wirkungen realer Schocks auf den Konsum und verbessern damit das gesamtwirtschaftliche Wohlfahrtsniveau. In dieser intertemporalen Betrachtung der Leistungsbilanz, die unter anderem *Obstfeld/Rogoff* (1995; 1996) populär gemacht haben, sind Ungleichgewichte in der Kapital- und Leistungsbilanz gewünscht, um Einkommen sinnvoll zeitlich zu verteilen. Länder, so die Argumentation, würden durch Arbitrage die Gewinne ausgleichen, die sie durch „Konsum heute statt Konsum morgen“ hätten, indem sie „gewünschte Ungleichgewichte“ zwischen Einkommen und Ausgaben zuließen. Es ist fast unnötig zu sagen, dass in diesen Modellen Handelsströme passiv in gleicher Weise durch Kapitalflüsse bestimmt werden wie das Investieren durch das Sparen.

Die globale Integration der Finanzmärkte würde es darüber hinaus Staaten erlauben, die Risiken zu teilen, die aus exogenen, spezifischen Schocks für die Produktion erwachsen. Dieses Argument des Risikoteilens in der internationalen Finanzwelt ist im Grunde die Ausweitung der wohlbekannten Portfoliotheorie auf den Weltmaßstab: Nationales Produktivkapital wird verstanden als eine riskante Anlageform, deren Erträge von einer schwankenden Produktion abhängen. In Form von Anteilen inländischer Firmen kann diese riskante Anlage ins Ausland verkauft werden. Folglich können Länder mit anderer Produktionsstruktur, die jeweils anderen Schocks ausgesetzt sind, ihre nationale Wohlfahrt dadurch steigern, dass sie mit ihren Anlagen handeln. Damit reduzieren sie Schwankungen ihrer Anlageerträge und in der Folge auch Schwankungen ihres Konsumniveaus.⁵ Wenn Risiken zwischen Volkswirtschaften perfekt verteilt sind,

dann ist das Bruttonationaleinkommen (BNE, die gesamtwirtschaftliche Aktivität nach dem *Inländerkonzept*) eines einzelnen Landes abgekoppelt von seinem Bruttoinlandsprodukt (BIP, die gesamtwirtschaftliche Aktivität nach dem *Inlandskonzept*) und nur abhängig von der weltweiten Produktion. Die Wachstumsraten des Konsums hängen dann länderübergreifend zusammen und sind weniger volatil als die jeweilige nationale Produktion. Wenn Produktionsschwankungen irrelevant für die Wohlfahrtsentwicklung werden, dann kann die nationale Produktion noch spezialisierter ausgerichtet werden und von Skalenerträgen und komparativen Vorteilen profitieren. So gesehen wäre Entwicklungsländern sogar zu raten, die Diversifikation ihrer Produktion weiter zu reduzieren, um ihre Konsummöglichkeiten zu steigern und zu stabilisieren.

Es gibt weitere, weniger direkte Kanäle, durch die Handel und Integration der Finanzmärkte angeblich Wachstum und Konvergenz befördern:

- (1) Übertragungen von Technologie durch ausländische Direktinvestitionen, bei denen die Rentabilität aufgrund umfassenderer Informationen besser eingeschätzt werden kann, und die daher stabiler sind als Bankkredite oder Finanzströme;
- (2) positive Auswirkungen der Offenheit auf die Entwicklung der nationalen Finanzmärkte durch Wettbewerb, größere Liquidität und die Einführung neuer Finanzdienstleistungen; und
- (3) die Disziplin („Politik der gebundenen Hände“), die die Märkte einem verschwenkerischen öffentlichen Sektor auferlegen, damit sie geldpolitische Willfährigkeit

4 *Bhagwati* (1998) und *Rodrik* (1998) haben diese naive Analogie kritisiert und argumentieren, dass zwar der freie Warenverkehr natürlich wohlfahrtssteigernd wirkt, dem freien Kapitalverkehr aber Instabilität und die Gefahr von Krisen innewohnen.

5 Jedes Land kann sein Portfolio diversifizieren und das Risiko von Schwankungen des Bruttonationaleinkommens reduzieren, indem es Teile seines Bruttoinlandsprodukts in der Form von Anteilen am Produktivkapital verkauft und durch Kapitalabflüsse Teile des Bruttoinlandsproduktes anderer Volkswirtschaften einkauft. Die zusätzlichen Anlagegewinne würden sich ausgleichen, sodass Jahre schwacher Produktion in einem Land durch gute Erträge im anderen kompensiert würden.

bremst und investitionsfreundliche Steuerreformen stimuliert. Die beiden letztgenannten Punkte folgen beide der Logik, dass der Druck des externen Wettbewerbs Institutionen und Politikmaßnahmen kontrollieren und ihre Effizienz steigern kann und dass diese Effizienzgewinne eventuelle Anpassungskosten im Großen und Ganzen übertreffen.

3.2 EMPIRISCHE ÜBERPRÜFUNG

Trotz allem finden sich für die erwarteten Ergebnisse einer Liberalisierung der Finanzmärkte nicht einmal in der von der Orthodoxie anerkannten Empirie überzeugende Belege. *Prasad, Rogoff, Wei und Kose* (2003) fassen die vorhandene Literatur zusammen und kommen zu dem Ergebnis, dass bei objektiver Betrachtung der gewaltigen Forschungsanstrengungen bis zum heutigen Tage wohl keine starke, belastbare und eindeutige Unterstützung für das theoretische Argument erkennbar wird, dass die Globalisierung der Finanzmärkte per se größeres Wirtschaftswachstum bewirke. Die Volatilität der Konsumzuwächse hat sich in den Schwellenländern in den 1990er Jahren im Durchschnitt vergrößert (*Prasad et al.* 2003, S. 3), sodass zwar die Daten keinen Beweis dafür liefern, dass die Globalisierung im Finanzbereich dem wirtschaftlichen Wachstum genützt hätte, dafür aber manches darauf hindeutet, dass einige Länder durch die Globalisierung größere Konsumschwankungen erfahren haben (*Prasad et al.* 2003, S. 1).

Ein schwacher Zusammenhang zwischen größerem Wirtschaftswachstum und der Offenheit von Finanzmärkten zwischen Gruppen von Ländern (Industrieländer verglichen mit finanziell offeneren Entwicklungsländern und weniger offenen Entwicklungsländern) liefert noch keine ursächliche Beziehung zwischen Integration und Wachstum. Genauso wenig scheint die Integration eine hinreichende (etwa in den Fällen von Venezuela, Südafrika, Jordanien oder Peru) oder gar eine notwendige Bedingung (etwa in den Fällen von China und Indien) für Wachstum zu sein. Die Offenheit der Finanzmärkte könnte ein Vorteil sein für reife bzw. gesunde und stabile Volkswirtschaften. *Prasad et al.* zeigen jedoch, dass ein wesentlicher Zusammenhang zwischen der Offenheit des Kapitalverkehrs und Wachstumsraten nicht einmal nach Korrekturrechnungen besteht, die das anfängliche Einkommen, Schulbildung,

das durchschnittliche Verhältnis von Investitionen zum Bruttoinlandsprodukt, politische Instabilität und regionale Lage berücksichtigen.

Nach *Mody/Murshid* (2002) ist der im Zeitverlauf abnehmende Zusammenhang zwischen aggregierten Kapitalflüssen und Investitionen konsistent mit dem wachsenden Anteil von Portfolio-Strömen am langfristigen Kapital. Die „mergers and acquisitions“ (Fusionen und Übernahmen) sind – im Unterschied zu traditionellen ausländischen Investitionen „auf der grünen Wiese“ – populär geworden, was darauf hindeutet, dass ausländisches Kapital eher verwendet wird, um vorhandene Anlagen zu kaufen, als um neue Investitionen zu finanzieren (vgl. *Mody/Murshid* 2002, S. 5). Nicht einmal ein positiver Zusammenhang zwischen ausländischen Direktinvestitionen und Wachstum kann als selbstverständlich angenommen werden: Es ist schon darauf hingewiesen worden, dass ausländische Direktinvestitionen private inländische Investitionen verdrängen können („crowding out“), während die Akkumulation von Humankapital und Wissen durch Spillover-Effekte ausländischer Direktinvestitionen womöglich nur von nachrangigem Umfang sind. Indirekte negative Auswirkungen auf Investitionen entstehen zudem möglicherweise durch Leistungsbilanzdefizite, die sich durch die Repatriierung von Gewinnen sowie den Import von Vor- und Zwischenprodukten im Zusammenhang mit ausländischen Direktinvestitionen ausweiten können.

Eine Menge von Nachweisen lässt sich für die Zunahme gesamtwirtschaftlicher Schwankungen im Zuge der Globalisierung finden. Damit ist der Effekt der Risikoverteilung durch weltweite Diversifizierung und finanzielle Integration fundamental infrage gestellt. Tatsächlich haben sich die Vorhersagen der Theorie nie durch empirische Daten stützen lassen, was ein weiteres Rätsel der internationalen Finanzen aufgeworfen hat: Man findet eine stärkere Korrelation des aggregierten Konsums zur Binnenproduktion als zur globalen Produktion und zum globalen Konsum, während die nationalen Produktionen sich tendenziell ähnlich entwickeln (*Tesar/Werner* 1995; *Backus et al.* 1992; *Obstfeld* 1994). Weiter zeigen *Kose et al.* (2003), dass die Schwankungen des Konsums gegenüber der Produktion mit zunehmender Integration der Finanzmärkte steigen; zugleich diagnostiziert *O'Donnell* (2001) mit Daten

von 1971 bis 1994, dass OECD-Staaten anscheinend von einer weiteren Integration profitieren, während Nicht-OECD-Staaten eine höhere Volatilität ihres Outputs erleben. Offensichtlich sind die Zahlen zur Volatilität von Produktion und Konsum beeinflusst durch die Finanz- und Banken Krisen der 1990er Jahre, die finanziell offene Volkswirtschaften stärker getroffen haben. Diese Währungskrisen haben zu großen und dauerhaften Rückgängen von Produktion und Konsum geführt (*Calvo/Reinart* 2002).

4

Integrationsprozesse für Konvergenz und steigendes Welt-Einkommen

4.1 DIE POSITIVE ROLLE VON INSTITUTIONEN

Es mag noch eine gewisse Übereinstimmung darüber geben, dass Kapitalzuflüsse neutral sind oder sogar die gesamtwirtschaftliche Volatilität erhöhen können, wenn sie nicht in nationale Institutionen und Politiken eingebettet werden, die die Kapitalzuflüsse in Richtung von Investitionen und von technologischen Verbesserungen lenken. Weit auseinander gehen die Meinungen aber über eine Agenda zur institutionellen Reform des internationalen Finanzsystems, die geeignet wäre, Kapitalströme systematisch mit Einkommenszuwächsen und Aufholprozessen zu koppeln.

Vorschläge zu Veränderungen nationaler Strukturen gehen inzwischen allerdings über das traditionelle Rezept von einem „gesunden gesamtwirtschaftlichem Rahmen, Liberalisierung und Privatisierung“, hinaus. Sie sehen nunmehr tief greifende institutionelle Reformen vor (die sogenannte „zweite Generation von Reformen“), wobei davon ausgegangen wird, dass die Entwicklung tiefer nationaler Finanzmärkte beispielsweise maßgeblich dazu beiträgt, dass kurzfristige Anlagen und Bankkredite effektiver in produktive Investitionen gelenkt würden. Der institutionelle Rahmen sollte daher mehr „Absorptionsmöglichkeiten“ schaffen und eine günstigere Selektion der Kapitalzuflüsse durch die Marktteilnehmer hervorrufen, die technologische Lerneffekte bewirken, die Volatilität reduzieren und das Wachstum steigern könnten.

Indes hat auch die Erweiterung der Analyse um institutionelle Aspekte gezeigt, dass es unmöglich ist, einen klaren Zusammenhang zwischen den gewünschten wirtschaftlichen Ergebnissen und einem bestimmten institutionellen Rahmen nachzuweisen. Es lassen sich auch keine fertigen Erfolgsrezepte identifizieren, die generell für Entwicklungsländer geeignet wären (UNCTAD 2006). Ein tragfähiger institutioneller Rahmen, wirtschaftliche Entwicklung und effektive Integration scheinen in einem Tugendkreis miteinander verknüpft zu sein. Es gibt überzeugende Beweise dafür, dass industrialisierte Staaten stärker von der Integration der Finanzmärkte profitieren, während selbst die am weitesten integrierten und industrialisierten Entwicklungsländer unter stärkeren Schwankungen zu leiden haben. Damit ist die finanzielle Integration keine Vorbedingung für den Start eines Aufholprozesses. Dies liegt nicht nur an der hohen systembedingten Instabilität des internationalen Finanzsystems, sondern vor allem an der Tatsache, dass Kapitalakkumulation, Produktdifferenzierung und technologische Fortschritte durch andere Faktoren ausgelöst werden als durch simple Arbitrage-Vorgänge.

4.2 BEDEUTUNG UND UNSICHERHEIT VON INSTITUTIONEN

Um die Komplexität wirtschaftlicher Systeme unter den Bedingungen „objektiver Unsicherheit“ (*Keynes*) zu erfassen, müssen wir uns offenbar von der Annahme eines nutzenmaximierenden Verhaltens des repräsentativen Individuums und den Walrasianischen Anpassungsprozessen grundsätzlich verabschieden. „Ausgabeveränderungen“ und „Ausgabenumlenkungen“ durch Schocks bei den Preisen handelbarer Güter und bei nationalen relativen Preisen, bei der Lohnsetzung und bei der Gesamtkapitalrentabilität sind stattdessen die entscheidenden Faktoren für die Wettbewerbsfähigkeit eines Landes sowie für den Anreiz zu Investitionen und zum Aufbau von Kapazitäten. Diese Punkte können vernünftigerweise nur erfasst werden, wenn das theoretische Konzept um die komplexen Interaktionen erweitert wird, die das Verhältnis zwischen verschiedenen wirtschaftlichen Akteuren wie Arbeitern, Unternehmen und Investoren in einer Welt der Unsicherheit prägen, die zudem noch laufend mit unvorhergesehenen Schocks bombardiert wird.

In einer Theorie, die von ersparnisbedingtem Wachstum und von einer ausgeglichenen Leistungsbilanz ausgeht, müssen beispielsweise, wenn die Ersparnis hinter den gewünschten Investitionen zurückbleibt, Ausländer das Missverhältnis ausgleichen, indem sie Ansprüche auf Teile des inländischen Einkommens bzw. der inländischen Produktion erwerben (Obstfeld/Rogoff 1996, S. 1734). Damit führen – in dieser Modellwelt – ein Anstieg der privaten Ersparnis und ein entsprechender Rückgang der Konsumausgaben nicht sofort zu sinkenden Unternehmensgewinnen und zu sinkender Akkumulation. Realiter zeigt sich aber, dass Firmen nicht stärker investieren, wenn sie bereits unverkaufte Waren als unfreiwillige Lagerbestände halten (und hierfür die Kosten tragen) müssen. In einer Welt des Geldes und der Unsicherheit kann die Entscheidung, mehr zu sparen und weniger zu konsumieren, gravierende Auswirkungen auf die Gütermärkte haben, bevor sie auf den Kapitalmärkten wirkt.

Die Entscheidung, wie *Keynes* es formulierte, „heute nicht zu Abend zu essen“, schwächt das Geschäft der Essenszubereitung heute, ohne dass sie unmittelbar irgendein anderes Geschäft stimuliert. Wenn die Sparquote der privaten oder der öffentlichen Haushalte unvermittelt steigt, werden Unternehmen, die eine sinkende Nachfrage und niedrige Gewinne realisieren, mit geringeren Investitionen reagieren – sofern sie nicht über weitere systemische Informationen außer dem Rückgang der Nachfrage verfügen. Aus diesem Grunde hat sich der langfristige Rückgang der Sparquote der privaten Haushalte in den Industriestaaten, der Anfang der 1990er Jahre einsetzte – die Sparquote der G7-Staaten hat sich von rund 9 % in 1992 auf rund 4,5% in 2005 etwa halbiert –, in höheren Gewinnen der Unternehmen niedergeschlagen. Die Sparsamkeit der Privathaushalte ist nicht per se eine Tugend, sie muss vielmehr im Zusammenhang mit allen anderen Formen des Sparens aller anderen Akteure – einschließlich des Sparens der Unternehmen – betrachtet werden.

4.3 WETTBEWERBSFÄHIGKEIT, GEWINNE UND INVESTITIONEN

Die Unfähigkeit der Marktteilnehmer zur Koordination und Markträumung im *Walrasianischen* Sinne führt dazu, die Bedeutung der Unabhängigkeit von Spar- und In-

vestitionsentscheidungen zu betonen, und die Rolle der Gewinne als Ersparnis der Unternehmen in die Analyse zu integrieren. Zudem zeigt das Versagen der herrschenden Theorie, als Spiegelbild sozusagen, die Rolle des Wechselkurses auf der einen Seite und von Veränderungen der Arbeitsproduktivität und der Löhne auf der anderen Seite. So sind in einer Welt von Unternehmen mit unterschiedlicher Produktivität die Preise und Löhne wenig flexibel, wenn auf dem Arbeitsmarkt das Gesetz des einheitlichen Preises gilt, die Gewinne hingegen variieren, je nach Ausmaß und Art der wirtschaftlichen Aktivität. Zudem wird die Produktionsverlagerung in Niedriglohnländer zumeist vollzogen, indem die bestehende, kapitalintensive Technologie des Hochlohnlandes in ein Niedriglohnland verlagert wird. Somit bestimmen eben nicht der geringere Anteil von Kapital und die Reduzierung der Gesamtkapitalkosten die Verlagerung, sondern die Chance, eine vorübergehende, unter Umständen aber sehr große Monopolrente zu realisieren. Diese ist umso größer, je niedriger das Lohnniveau in dem Land ist, welches das Kapital importiert, und je niedriger die Wachstumsraten von Produktivität und Löhnen dort sind.

In der *Nicht-Walrasianischen* Welt können Leistungsbilanzdefizite oder wachsende „Zuflüsse ausländischer Ersparnisse“ im Zusammenhang mit negativen Schocks auf dem Gütermarkt auftreten – etwa durch sinkende Terms of Trade oder eine dauerhafte reale Aufwertung. Wenn Marktanteile durch eine Strategie des „pricing-to-market“, also einer Preisgestaltung unter Berücksichtigung der Kaufkraft auf dem Zielmarkt, geschützt sind, reduziert eine reale Aufwertung direkt die Erlöse der Unternehmen. Versuchen Unternehmen dann, ihre Gewinnmargen zu halten, so ist ein Rückgang ihrer Marktanteile und regelmäßig auch eine Bewegung in Richtung eines Leistungsbilanzdefizits unvermeidlich. Höhere Kapitalzuflüsse, die mit einem Anstieg der Netto-Importe einhergehen, bedeuten aber nicht unbedingt höhere Investitionen. Vielmehr wirken sich sinkende Realeinkommen und zurückgehende Gewinne negativ auf die Investitionstätigkeit aus. In diesem Fall wäre ein Kapitalstrom nur das Symptom eines negativen Schocks. Im Gegenzug können, wenn Leistungsbilanzüberschüsse durch wachsende Exporte und wachsende Marktanteile entstehen und die Gewinne den Exportsektor

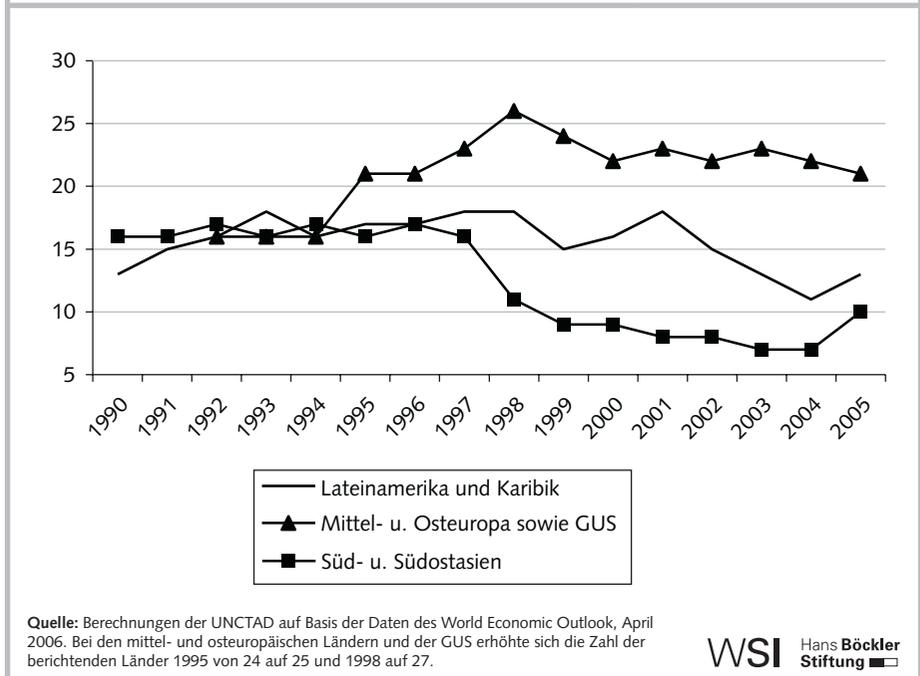
weiter vorantreiben, positive Zweitrunder-effekte bei Produktion und Investitionen des inländischen Sektors entstehen. Entscheidend sind also die Auswirkungen eines Leistungsbilanzüberschusses (ausgelöst etwa durch steigende Exporte, Imports substitution oder eine Verbesserung der Terms of Trade) auf Gewinne und Beschäftigung im Gläubigerland, gleiches gilt für die umgekehrte Betrachtung.

4.4 SPIELRÄUME FÜR INVESTITIONS-FREUNDLICHE POLITIK

Die bedeutendste Ursache für Konsum- und Produktionsschwankungen liegt in der Natur kurzfristiger Kapitalströme und der Rolle von Zinsen sowie nominalem und folglich realem Wechselkurs als Transmissionsriemen solcher Schocks auf den Außenhandel und die gesamte Wirtschaft. In einer offenen Volkswirtschaft gibt es keine geldpolitische Unabhängigkeit. Die traditionelle „unmögliche Dreieinigkeit“ („impossible trinity“) zwischen festem Wechselkurs, freiem Kapitalverkehr und geldpolitischer Unabhängigkeit muss ersetzt werden durch eine „unmögliche Dualität“ (Flassbeck 2001). Wenn die Verantwortlichen in einem Regime fester Wechselkurse oder begrenzter Schwankungsbreiten angesichts massiver Kapitalzuflüsse intervenieren, um eine übermäßige Aufwertung abzuwenden, schwellen Währungsreserven und Liquidität übermäßig an. Intervenieren sie nicht, bedeutet das ein Überschießen des Wechselkurses, also eine unerwünschte Aufwertung der einheimischen Währung mit all ihren Wirkungen auf Wachstum und Einkommenserzielung. Eine Aufwertung stimuliert den Konsum von nicht handelbaren Gütern und von Importen. Die Wettbewerbsfähigkeit der einheimischen Produktion und die Leistungsbilanz werden geschwächt; Kapitalbildung wird bestraft durch sinkende Rentabilität, das Kredit-Risiko steigt, bis ein „plötzlicher Halt“ und die Abwertung der Währung unvermeidbar werden. Wenn Zinsen vollständig dazu genutzt werden, auf externe Schocks zu reagieren, können sie ihre Anpassungsfunktion zwischen Ersparnissen und Investitionen nicht erfüllen und nicht für Vollbeschäftigung sorgen.

Hinzu kommt, dass die offene Weltwirtschaft regelmäßig mit weiteren Arten von Schocks konfrontiert ist, für die die neoklassische Theorie keinerlei Erklärung

Abb. 2: Anzahl der Länder mit einem Leistungsbilanzdefizit



hat. Während der Ölkrise fielen die Zinsen beispielsweise nicht, obwohl die Kapazitätsauslastung zurückging. Denn die Geldpolitik bekämpfte zugleich ein Ansteigen der Inflationsrate infolge des durch die Ölkrise bedingten negativen Angebotschocks. Sogar bei einem Konjunkturabschwung können die Zinsen steigen, wenn die Finanzmärkte einem Entwicklungsland wegen des höheren Ausfallrisikos höhere Zinsen aufzwingen. Die negativen Auswirkungen sinkender privater Nachfrage auf Gewinne können durch eine pro-zyklische Fiskalpolitik in Entwicklungsländern verschlimmert werden, wenn „die Märkte“ eine schnelle Reduzierung des Budgetdefizits erwarten.

Wachsende Einkommen können somit nur erreicht werden, wenn die Dynamik einer offenen Volkswirtschaft beständig so gelenkt wird, dass die Investitionspläne ex ante die geplante Ersparnis übertreffen. In einer solchen Welt könnte die Gesamtwirtschaft kräftig wachsen, selbst wenn die Sparneigung der privaten Haushalte unverändert bliebe oder fiel. Die Ersparnis, die den gestiegenen Investitionen entspräche, entstünde durch Investitionen und die Erstinvestition könnte durch Liquidität aus Bankkrediten, die auf einer expansiven Politik der Zentralbank basieren, „finanziert“ werden. Höhere Investitionen, bewirken höhere Gewinne, da vorübergehend die Monopolrenten der Unternehmen wachsen. Diese Gewinne stellen die

gesamtwirtschaftliche Ersparnis zur Verfügung, die in einer ex-post-Betrachtung notwendig war, um die zusätzlichen Investitionen zu „finanzieren“ (oder die Bankkredite zurückzuzahlen).⁶

4.5 FÜR EIN NEUES WELTFINANZSYSTEM

Die Entwicklungsländer haben einige dieser Lektionen gelernt, manche auf bittere Art und Weise. *Abbildung 2* zeigt – gruppiert nach Regionen – die Veränderung in der Zahl der Länder mit Leistungsbilanzdefiziten. Im Jahr 1996, vor den Finanzkrisen in Asien und Lateinamerika, verzeichneten die süd- und südasiatischen Volkswirtschaften kräftige Kapitalzuflüsse: 17 von 22 Ländern der Region wiesen ein Leistungsbilanzdefizit auf, Defizite verzeichneten ebenso alle 19 lateinamerikanischen Staaten. Nach den Krisen von 1997 bzw. 1998 in diesen Regionen ging die Zahl der Defizit-Staaten drastisch zurück, als Gruppe verzeichnen beide Regionen sogar Leistungsbilanzüberschüsse. Man kann dieses Phänomen als einen fundamentalen Wandel in der Wahrnehmung von Globalisierung und in der Entwicklungsstrategie

⁶ Diese Position hat die UNCTAD in ihren Trade and Development Reports als „Profit-Investitions-Nexus“ bezeichnet.

in diesen krisengeschüttelten Regionen interpretieren. Von einem starken Vertrauen auf Kapitalzuflüsse aus dem Ausland sind sie umgeschwenkt zu einer Politik, die günstige geldpolitische Rahmenbedingungen sichert, etwa einen leicht unterbewerteten Wechselkurs und niedrige Zinsen. Sie haben ihr Wirtschaftswachstum angekurbelt, indem sie die Exportnachfrage stimuliert, die Wettbewerbsfähigkeit gestärkt und produktive Investitionen angeregt haben.

Diese Lösung muss als Selbstverteidigungsstrategie gegen die größte Bedrohung der globalisierten Wirtschaft angesehen werden: die systemische Instabilität des Finanzsystems, die aus der kurzfristigen Volatilität des Kapitals erwächst. Dass Staaten mit positiver Leistungsbilanz Reserven anhäufen, mag – in einer sehr verengten Sichtweise – als suboptimal angesehen werden. Es ist aber die notwendige Konsequenz der Tatsache, dass ein weltweites Finanzsystem fehlt, welches das Welthandelssystem ergänzen und effektiver machen könnte (UNCTAD 2006). Eine vernünftige weltweite Finanzarchitektur, die Regeln für die Steuerung von Kapitalflüssen und Wechselkursen aufstellt, würde nicht nur eine größere internationale Stabilität der Finanzmärkte ermöglichen, sie würde auch für geringere weltweite Ungleichgewichte sorgen, was geringere Leistungsbilanzüberschüsse der Schwellenländer und ein geringeres Defizit der USA bedeuten würde.

5 Fazit

Obwohl die weltweite Produktion in den vergangenen vier Jahren kräftig gewachsen ist – 6,2 % Wachstum in den Entwicklungs- und 2,7 % in den Industrieländern (UNCTAD 2006) –, gibt es doch nur einige wenige Volkswirtschaften, die in die noch immer große Lücke zwischen beiden Gruppen vordringen können. Daher ist die Integration der Weltwirtschaft weiterhin eine sehr große Herausforderung. Die Ergebnisse der verschiedensten Arten von Reformpolitik waren bisher nicht ermutigend. Die sehr schlichte Art, die Dinge zu interpretieren – der rein marktwirtschaftliche Ansatz –, hat nicht weitergeführt. Staaten, die ohne eine flankierende Industrialisierungs- und Integrationsstrategie unterschiedslos alle Barrieren für Handels- und Finanzströme gesenkt haben, sind am schlechtesten gefahren.

Die Orthodoxie der Volkswirtschaftslehre liefert uns zwar eine Beschreibung der freien Kapital- und Warenströme, die auf den altbewährten und in sich schlüssigen Grundsätzen der Arbitrage und der Flexibilität der Preise basiert, deren Erklärungskraft für die Realität der internationalen Märkte ist aber sehr begrenzt. Tatsächlich führen Unsicherheit, die allgemeine Knappheit von Wissen und Information, der Einfluss ungewisser Rahmenbedingungen, Institutionen und historische Entwicklungen dazu, dass die reine Reallokation von Ressourcen im Vergleich zur Einführung neuer Technologien und neuer Investitio-

nen in sich beständig wandelnde Produktionsstrukturen als ein unbedeutendes Phänomen erscheint.

Zudem wird jedes möglicherweise unterschwellig existierende realwirtschaftliche Gleichgewicht bedeutungslos, weil schnelle und auf die reale Sphäre abgestimmte nominale Anpassungsprozesse fehlen. Denn lange bevor komparative Vorteile realisiert werden, reale Gewinne aus Investitionen reinvestiert sind und Preise ihr Gleichgewichtsniveau erreicht haben, treten neue Schocks auf. Vorübergehende nominale und reale geldpolitische Ereignisse, ungleichgewichtige Wechselkurse und externe Schocks beeinflussen daher auch dauerhaft die Richtung und das Ausmaß des wirtschaftlichen Wandels. Hysterese und Pfadabhängigkeiten realer Marktwirtschaften sowie Marktversagen erfordern aktives Handeln in allen Ländern sowie eine aktive Handels- und Wirtschaftspolitik auf internationaler Ebene. Die Wettbewerbsfähigkeit von Staaten ist in diesen ungleichgewichtigen Prozessen außerordentlich relevant, aber sie muss unter internationale Aufsicht gestellt werden, um ein „Race to the bottom“ und internationale Handelskriege zu vermeiden.

Der „richtige Weg“ der Integration der Entwicklungsländer kombiniert eine effektive, international orientierte Entwicklung mit einer nationalen Wachstumsstrategie. Er verlangt ein klares Verständnis der Möglichkeiten und Grenzen der Marktkräfte, der Wirksamkeit nationaler Industrie- und Makropolitik und die richtige Balance zwischen Disziplin und Flexibilität bei der multilateralen Steuerung der Globalisierung.

LITERATUR

- Amsden, A. H.** (1989): *Asia's Next Giant: South Korea and Late Industrialization*, Oxford
- Amsden, A. H.** (2001): *The Rise of "the Rest": Challenges to the West from Late-Industrializing Economies*, New York
- Backus, D./Kehoe, P./Kydland, F.** (1992): International Real Business Cycles, *Journal of Political Economy* 100, pp. 745–775
- Bhagwati, J.** (1998): The Capital Myth, *Foreign Affairs* May/June, pp. 12–17
- Bosworth, B./Collins, S.** (1999): Capital Flows to Developing economies: Implications for Saving an Investment, *Brooking Papers on Economic activity* 1, pp. 43–69
- Calvo, G. A./Reinhart C. M.** (2002): Fear of Floating, *Quarterly Journal of Economics*, pp. 379–408
- Chang, H.-J.** (2002): *Kicking Away the Ladder – Development Strategy in Historical Perspective*, London
- Flassbeck, H.** (1988): Preise, Zins und Wechselkurs – Zur Theorie der offenen Volkswirtschaft bei flexiblen Wechselkursen. *Wirtschaftswissenschaftliche und wirtschaftsrechtliche Untersuchungen des Walter Eucken Instituts* (23), Tübingen
- Flassbeck, H.** (2001): The exchange rate – Market price or economic policy tool, UNCTAD discussion paper 157
- Fischer, S.** (1998): Capital Account liberalization and the role of the IMF, *Princeton Essays in: International Finance* 207, pp. 1–10
- Froot, K./Rogoff, K.** (1995): Perspective on PPP and Long-Run Real Exchange Rates, in Grossman, G. M./Rogoff, K. (eds.): *Handbook of International Economics*, Vol. 3., chap. 32, pp. 1647–1688
- Gourinchas, P. O./Jeanne, O.** (2003): On the Benefits of Capital Account Liberalization, *IMF Working Papers*, Washington
- Henry, P.** (2003): Capital Account Liberalization, the Cost of Capital and Economic Growth, *American Economic Review, Papers and Proceedings* (May), pp. 91–96
- Kose, M./Prasad, E./Terrones, M.** (2003): Financial Integration and Macroeconomic Volatility, *IMF Staff Paper*
- Lucas, R.** (1982): Interest rates and currency prices in a two-country world, *Journal of Monetary Economics* 10 (November), pp. 335–360
- Lucas, R.** (1990): Why Doesn't Capital Flow from Rich to Poor Countries? *American Economic Review* 80, pp. 92–96
- Mody, A./Murshid, A.** (2002): Growing Up with Capital Flows, *IMF Working Paper*, 02/75
- Obstfeld, M.** (1994): Are Industrial Countries Consumption-Risk Globally Diversified? in: Leiderman, L./Razin, A. (eds.): *Capital Mobility the impact on Consumption Investment and Growth*, Cambridge
- Obstfeld, M./Rogoff, K.** (1995): The Intertemporal Approach to the Current Account, in: Grossman G./Rogoff, K. (eds.): *Handbook of International Economics*, Kapitel 34, Band 3, pp. 1731–1799
- Obstfeld, M./Rogoff, K.** (1996): *Foundations of International Economics*, Cambridge, Massachusetts
- O'Donnell, B.** (2001): *Financial Openness and Economic Performance*, unveröffentlichtes Manuskript, University of Dublin
- Palley, T.** (2003): International Trade, Macroeconomics, and Exchange Rates: Re-Examining the Foundations of Trade Policies, unveröffentlichtes Diskussionspapier (November), vorgetragen auf der Konferenz: Globalization and the Myths of Free Trade, New School for Social Research, New York, 18. April
- Prasad, E./Rogoff, K./Wei, S./Kose, M.** (2003): Effects of financial globalization on developing countries: some empirical evidence, *IMF, Occasional Papers Series*
- Pritchett, L.** (1997): Divergence, Big Time, *Journal of Economic Perspectives* 3, pp. 3–17
- Rodrik, D.** (1998): Who Needs Capital Account Convertibility?, *Princeton Essays in International Finance* 207, pp. 55–65
- Rogoff, K.** (1996): The Purchasing Power Parity Puzzle, *Journal of Economic Literature*, XXXIV, June, pp. 647–668
- Romer, P.** (1994): The Origins of Endogenous Growth, *The Journal of Economic Perspectives* 1, pp. 3–22
- Sarno, L./Taylor, M.** (2002): Purchasing Power Parity and the Real Exchange Rate, *IMF Staff Papers*, pp. 65–105
- Schumpeter, J.** (1911): *Theory of Economic Development: An Inquiry into Profits, Capital, Credit, Interest, and the Business Cycle*, Cambridge, MA, (Übersetzung ins Englische von 1934)
- Summers, L.** (1999): Distinguished Lecture on Economics in Government: Reflections on Managing Global Integration, *Journal of Economic Perspectives* 2, pp. 3–18
- Summers, L.** (2000): International Financial Crises: Causes, Prevention, and Cures, *American Economic Review Papers and Proceedings* 90, pp. 1–16
- Taylor, L. (ed.)** (2001): *External Liberalization, Economic Performance and Social Policy*, New York
- Tesar, L. L./Werner, I.** (1995): Home bias and High Turnover, *Journal of International Money and Finance* 14, (August), pp. 467–92
- UNCTAD** (1996): *Trade and Development Report (TDR)*, United Nations, New York and Geneva
- UNCTAD** (2003): *Trade and Development Report (TDR)*, United Nations, New York and Geneva
- UNCTAD** (2006): *Trade and Development Report (TDR)*, United Nations, New York and Geneva
- World Bank** (2005): *Economic Growth in the 1990s. Learning from a Decade of Reform*, The World Bank, Washington DC