

DOKUMENTATION

INTERNATIONALE KAPITALSTRÖME, TRIEBKRAFT DER GLOBALISIERUNG¹⁾

Der internationale Kapitalverkehr ist zum Motor der Globalisierung geworden. Seit Mitte der 80er-Jahre expandiert er doppelt so rasch wie der Warenhandel und fast viermal stärker als die Weltproduktion. Hierzu haben vor allem Direktinvestitionen und das Aktienkapital beigetragen. Zu den Gewinnern dieser aufwärts strebenden internationalen Arbeitsteilung gehören auch die Entwicklungsländer. Ihr Kapitalimport ist stärker angestiegen als der der Industrieländer. Allerdings hat es diesbezüglich vor der Asienkrise von 1997/98 auch Übertreibungen gegeben. Dem soll zukünftig mit schärferen Bonitätskontrollen entgegengewirkt werden.

iw-trends

Ein prägendes Merkmal des seit Mitte der 80er-Jahre zunehmend dynamischen Globalisierungstrends ist die sich stetig intensivierende internationale Arbeitsteilung. Das gilt für den herkömmlichen Außenhandel mit Waren und erst recht für den grenzüberschreitenden Kapitalverkehr. Beide Komponenten der internationalen Arbeitsteilung legen seit Mitte der 80er-Jahre merklich rascher zu als die Weltproduktion (Schaubild 1):

*Dynamischer
Globalisierungstrend*

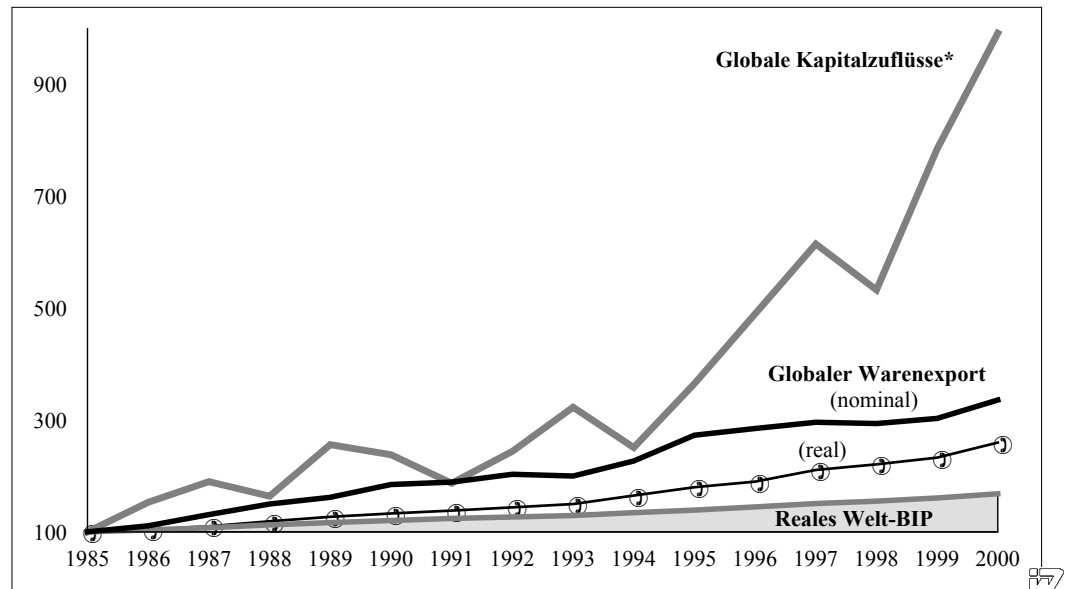
- Im Durchschnitt des Beobachtungszeitraums 1985/2000 nahm die reale Weltproduktion im Jahresdurchschnitt um 3,5 Prozent zu, der reale Warenexport indes um 6,6 Prozent. Der Abstand der Verlaufskurven von realem Weltprodukt und realer Weltausfuhr ist im Zeitablauf immer größer geworden. Im Durchschnitt der Jahre 1985/92 stand einem jährlichen Produktionsanstieg von 3,4 Prozent ein Exportzuwachs von 5,3 Prozent gegenüber. Für die Jahre 1993/2000 lautet das entsprechende Wertepaar 3,6 und 7,7 Prozent.

¹⁾ Die Studie ist Teilergebnis eines von der informedia-Stiftung Gemeinnützige Stiftung für Gesellschaftswissenschaften und Publizistik, Köln geförderten Forschungsprojekts „Armut und Reichtum in Europa – Verteilungskampf und Verteilungsgerechtigkeit“.

Schaubild 1:

Globalisierungsindikatoren

- Index 1985 = 100; Exporte und Kapitalverkehr: Panel-Auswahl -



* Direktinvestitionen, Portfolioanlagen und übriger Kapitalverkehr.
Quelle: IMF; WTO; Institut der deutschen Wirtschaft Köln.

Die am aktuellen Rand beschleunigte Exportdynamik kann zum einen mit den Handelsliberalisierungen der Uruguay-Runde erklärt werden. Zum anderen hat der Globalisierungsprozess ein grenzüberschreitendes Ausbreiten und Vernetzen der Produktionsstandorte ausgelöst. Diese globalisierten Unternehmensstrategien haben ihrerseits den Warenhandel beschleunigt. Denn die Zerlegung von Produktionsketten vermehrt den Vorleistungsbedarf.

Kapitalverkehr als Kraftzentrum

Wesentlich dynamischer als der Warenhandel hat jedoch die globale Mobilität des Faktors Kapital zugenommen. Um dies dokumentieren zu können, wechselt das Schaubild 1 zu einer nominalen Betrachtung. Denn für die internationalen Kapitalströme gibt es keine deflationierten Daten:

- In nominaler Rechnung stiegen die Weltexporte von Waren im Beobachtungszeitraum 1985/2000 um jahresdurchschnittlich 8,4 Prozent. Der globale Kapitalverkehr expandierte indes mit 16,5 Prozent fast doppelt so rasch.

Auch beim Kapitalverkehr verläuft die Entwicklung ab Mitte der 90er-Jahre dynamischer als zuvor. Wesentliche Triebkräfte hierfür sind Liberalisierun-

gen des Kapitalverkehrs, technische Fortschritte im Informations- und Kommunikationswesen (IuK), Deregulierungen nationaler Märkte und Privatisierung von Staatsunternehmen, vor allem aber die internationale Vernetzung von Produktionsstandorten und transnationale Firmenzusammenschlüsse. Andere methodische Ansätze zeigen ebenfalls, dass sich der Kapitalverkehr in den vergangenen Jahren rascher globalisiert hat als zuvor. (Buch/Pierdzioch, 2000; Issing, 2001; Deutsche Bundesbank, 2001, 2002; Obstfeld/Taylor, 2002).

So ist der Kapitalverkehr einerseits kraftvoller Motor der Globalisierung, andererseits wird er aber auch als ihr größtes Risikopotenzial gesehen (Martin/Schumann, 1996, 71 ff.). Dies ist Anlass, die weltweiten Kapitalströme in dieser Dokumentation näher auszuleuchten. Dabei wird zunächst nach einzelnen Komponenten der globalen Kapitalströme differenziert. Ziel ist hierbei, jene Sparten auszumachen, die an der Globalisierung überdurchschnittlich partizipiert haben. Zum anderen wird mit einem groben regionalen Filter gearbeitet, um zu überprüfen, in welchem Ausmaß die Entwicklungsländer am vermehrten Kapitalverkehr Anteil hatten.

*Fragestellung und
Methode*

Um die Entwicklungsländer angemessen darstellen zu können, werden in dieser Dokumentation die Kapitalzuflüsse in den Blick genommen. Denn als Kapitalgeber spielen die Entwicklungsländer meist nur eine untergeordnete Rolle: Im Jahr 2000 entfielen beispielsweise nur 8 Prozent der Direktinvestitionsabflüsse, aber rund 20 Prozent der Direktinvestitionszuflüsse auf die Entwicklungsländer.

Beobachtet wird der Zeitraum 1985/2000, denn davor hat sich die internationale Arbeitsteilung nur unwesentlich intensiviert: Warenexport, Direktinvestitionen und Weltproduktion expandierten mit etwa gleichem Tempo (Beyfuß/Eggert, 2000, 5 f.). Auch beim übrigen Kapitalverkehr zeigt sich erst seit Mitte der 80er-Jahre ein steilerer Aufwärtstrend.

Der Internationale Währungsfonds publiziert alljährlich in seiner Zahlungsbilanzstatistik (IMF, 2001a) den Kapitalverkehr der an ihn berichtenden Mitglieder. Bei dem Versuch, aus diesen Einzelmeldungen ein Weltaggregat zu errechnen, zeigt sich ein Problem, das bei Langfristanalysen relevant wird. Denn einige Länder konnten aufgrund nationaler statistischer Defizite

dem IMF keine Zahlungsbilanzdaten melden. Auch Zusammenschlüsse von einzelnen Ländern oder die Auflösung von Bundesstaaten (Beispiele: Jugoslawien, UdSSR) bringen methodische Probleme. Der IMF versucht zwar, diese Lücken durch eigene Schätzungen zu schließen, Inkonsistenzen im Zeitablauf kann er aber nicht verhindern (IMF, 2001b, XXIII).

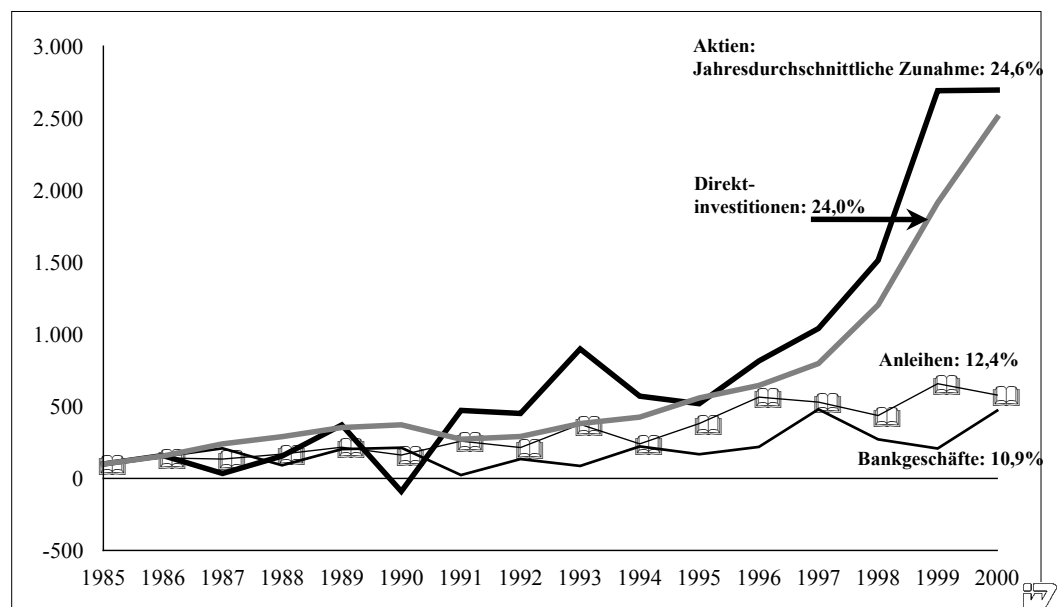
Panelbetrachtung

Deshalb wird in dieser Dokumentation weitgehend mit einer Panelauswahl gearbeitet: Hierbei werden nur solche Länder berücksichtigt, die über den gesamten Beobachtungszeitraum 1985/2000 regelmäßig Zahlungsbilanzdaten an den IMF gemeldet haben. Ein Vergleich zwischen der IMF-Statistik mit den Ergebnissen der Panelbetrachtung zeigt, dass es bei den gesamten Kapitalzuflüssen nur unwesentliche Abweichungen gibt. Das ändert sich, wenn man die einzelnen Komponenten der Kapitalzuflüsse in den Blick nimmt. So ergibt sich beispielsweise beim Aktienkapital auf Basis der IMF-Daten für den Zeitraum 1995/2000 ein Anstieg um 470 Prozent, auf Panel-Basis sind es lediglich 420 Prozent. Diese Differenz erklärt sich weitgehend aus massiven Zuflüssen von Aktienkapital nach Irland und Hongkong, die in dieser Kategorie erst ab 1998 an den IMF berichten.

Schaubild 2:

Komponenten der globalen Kapitalzuflüsse

- Index 1985 = 100, Basis: Panelauswahl -



Quelle: IMF; Institut der deutschen Wirtschaft Köln.

Die Komponenten

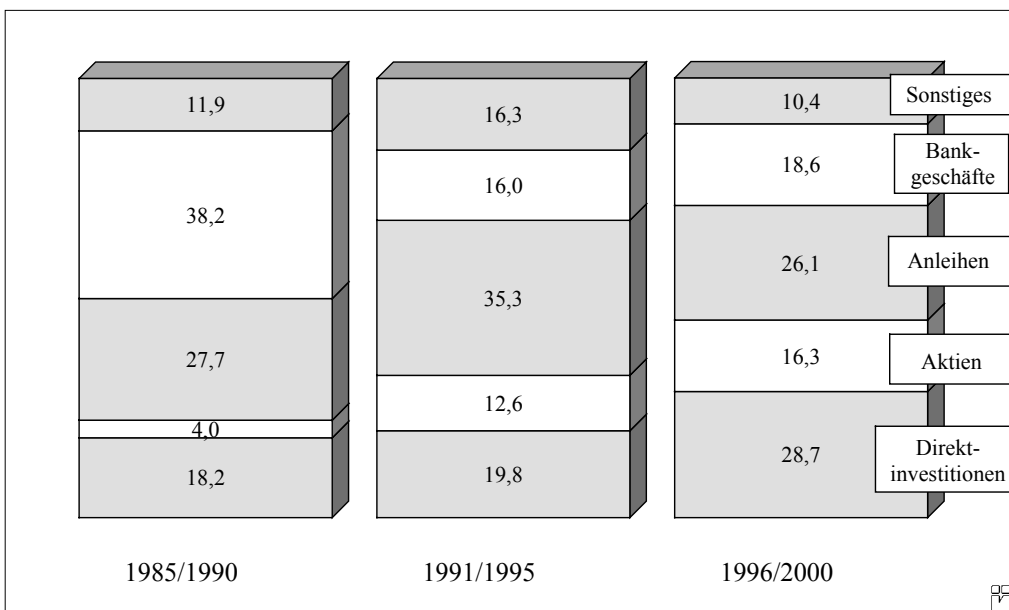
Schaubild 2 zeigt, wie sich die wichtigsten Komponenten des internationalen Kapitalverkehrs im Beobachtungszeitraum entwickelt haben:

- Deutlich überdurchschnittliche Dynamik entwickelten die Einfuhren von Aktienkapital und die Direktinvestitionen. Auf diese beiden Komponenten entfielen zuletzt 45 Prozent der gesamten Kapitalzuflüsse (Schaubild 3). Dynamik und strukturelles Gewicht rechtfertigen es also, Aktienkapital und Direktinvestitionen als Kraftzentren des internationalen Kapitalverkehrs zu bewerten.

Schaubild 3:

Struktur der globalen Kapitalströme

- Anteil an den weltweiten Kapitalimporten in Prozent im Periodendurchschnitt -



Quelle: IMF; Institut der deutschen Wirtschaft Köln.

Zwischen diesen beiden Formen des Kapitalverkehrs gibt es wechselseitige Beziehungen. Soweit es über Direktinvestitionen zu Unternehmensfusionen und Unternehmensübernahmen kommt, werden diese Vorgänge finanzierungstechnisch häufig über den Austausch von Aktienpaketen abgewickelt. Insofern gilt nicht nur für das Aktienkapital, sondern auch für die Direktinvestitionen, dass ihre steile Aufwärtsentwicklung ab Mitte der 90er-Jahre auch auf das Kurshoch an den Aktienbörsen zurückzuführen ist. Doch der im Vergleich zu den Direktinvestitionen wesentlich unruhigere Verlauf der Aktienkapitalzuflüsse zeigt, dass das Börsengeschehen auf die Direktinvestitionen wesentlich geringeren Einfluss hat als grundsätzliche unternehmensstrategische Abwägungen.

Über Direktinvestitionen stellen sich die Unternehmen auf die Herausforderung einer globalisierten Wirtschaft ein. Mit der Verlagerung von Produk-

Das Gewicht der Direktinvestitionen

tionsteilen zu kostengünstigeren Standorten sowie mit der produzierenden und absatzfördernden Präsenz auf den wichtigsten Absatzmärkten stärken sie ihre Wettbewerbskraft und senken die Produktionskosten. Eine solche Internationalisierungsstrategie ist durch den technischen Fortschritt im IuK-Bereich erst möglich geworden. Denn damit konnten Produktionsketten in kleine Einheiten zerlegt, global gestreut und zentral gesteuert werden. Beim rapiden Anstieg der Direktinvestitionen am aktuellen Rand des Beobachtungszeitraums spielt das Fusionsfieber der späten 90er-Jahre eine wesentliche Rolle. Die Umsätze, die beim grenzüberschreitenden Aufkauf und der Verschmelzung von Unternehmen gemacht werden, haben sich seit 1995 verzehnfacht und betragen im Jahr 2000 mehr als eine Billion US-Dollar (UNCTAD, 2001, 338).

Aktien und Anleihen

Neue IuK-Technologien spielen auch bei der dynamischen Aufwärtsentwicklung des internationalen Aktien- und Anleihegeschäfts eine Rolle. Sie erleichtern die internationale Streuung des Portfoliokapitals und helfen so, das Rendite-Risikoverhältnis zu optimieren. Das gilt vor allem für größere Finanzmarktakteure wie Banken und institutionelle Anleger (Fuest/Matthes/Pfister, 2001). Finanzderivate wie Swaps und Optionen bieten neue Möglichkeiten des Risikomanagements, deren Ausbreitung ebenfalls mit den neuen Möglichkeiten der IuK-Technik verknüpft ist (Greenspan, 1997).

Die dadurch erleichterte Kontrolle des Wechselkursrisikos ist eine wichtige Triebkraft, die zur Internationalisierung des Kapitalverkehrs beigetragen hat. Auch in der Europäischen Währungsunion ist dies zu erkennen. Hier ist inzwischen das Wechselkursrisiko gänzlich ausgeschaltet, und die Finanzmarktordnungen sind zumindest teilweise harmonisiert worden. Deutsche Kapitalanleger haben daraufhin ihr Auslandsengagement nach Europa verlagert: In den 70er-Jahren war ein Viertel ihrer gesamten Auslandsanlagen im Raum der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion angelegt, inzwischen ist dieser Anteil auf fast die Hälfte angestiegen (Deutsche Bundesbank, 2002, 20 f.).

Bankgeschäfte

Die Bankgeschäfte (ohne Portfoliotransaktionen) haben sich im Beobachtungszeitraum mit einem Anstieg von knapp 11 Prozent nur unterdurchschnittlich am Globalisierungsprozess beteiligt (Schaubild 2). Außerdem hat sich ihr Anteil an den globalen Kapitalströmen während des Beobachtungszeitraums glatt halbiert: Im 5-Jahres-Zeitraum 1985/90 betrug er noch gut

38 Prozent, im Durchschnitt der Jahre 1996/2000 waren es nur noch knapp 19 Prozent (Schaubild 3). Diese Befunde scheinen im Widerspruch zu der Internationalisierung des Bankgeschäfts und ihrer Kunden zu stehen (Berger u. a., 2000 6 f.). Beispielsweise erwirtschaften die 50 größten Banken Europas über ein Drittel ihrer Umsätze außerhalb ihres Heimatlandes. Außerdem wächst ihr Auslandsgeschäft rascher als das heimische (Speyer, 2001, 3 f.). Der Widerspruch löst sich auf, wenn man berücksichtigt, dass es einen Trend in Richtung zunehmender Verbriefung des Kreditgeschäftes gibt (Buch/Pierdzioch, 2001; Deutsche Bundesbank, 2002). Dies hat das Bankgeschäft zugunsten der Anleiheaktivität relativ zurückgedrängt. Darüber hinaus hat die hohe Dynamik der Direktinvestitionen und des Aktienkapitals die Anteilsverschiebungen verstärkt.

Eine regionale Differenzierung kommt zu dem bemerkenswerten Ergebnis, dass die Entwicklungsländer am prozentualen Zuwachs der weltweiten Kapitalzuflüsse in stärkerem Ausmaß partizipiert haben als die Industrieländer (Schaubild 4):

Regionale Differenzierung

- Von 1985 bis 2000 stiegen die Kapitalimporte der Entwicklungsländer im Jahresdurchschnitt um knapp 18 Prozent an, die der Industrieländer indes nur um 16,5 Prozent. Vor allem in der ersten Hälfte der 90er-Jahre legte der Kapitalzufluss in die Entwicklungsländer mit hoher Dynamik zu.

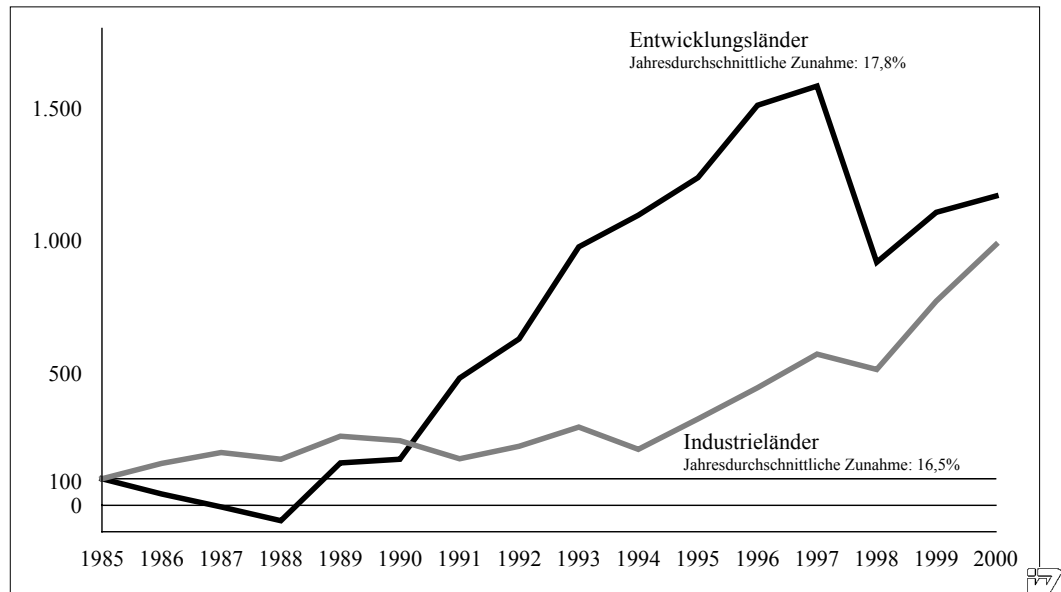
Bei den einzelnen Komponenten des gesamten Kapitalverkehrs (Schaubild 5) enden zwar die Verlaufskurven der Entwicklungsländer über denen der Industrieländer. Dahinter steht ein Gewichtungseffekt: Bei den Entwicklungsländern hatten in der jüngeren Vergangenheit die vergleichsweise dynamischen Direktinvestitionen dominantes Gewicht, während bei den Industrieländern die langsamer wachsenden Anleihen und Bankgeschäfte relativ stark vertreten waren. Jedenfalls entkräftet Schaubild 4 den Vorwurf, dass die Globalisierung allein den Industrieländern nutze und die Entwicklungsländer benachteilige. Das Regionalprofil der globalen Kapitalimporte stützt vielmehr die in der wissenschaftlichen Diskussion unbestrittene These, dass Kapital dorthin wandert, wo es knapp ist und eine höhere Rendite erwirtschaftet. Der ökonomische Nutzen, den die Entwicklungsländer hieraus ziehen, geht jedoch häufig weit über den reinen Finanzierungseffekt hinaus. Denn mit den Kapitalzuflüssen importieren sie, jedenfalls dann,

wenn es sich um Direktinvestitionen handelt, technologisches Wissen, Produktivität und Managementfähigkeiten.

Schaubild 4:

Kapitalimport der Industrie- und Entwicklungsländer

- Index 1985 = 100, Panalauswahl -



Quelle: IMF; Institut der deutschen Wirtschaft Köln.

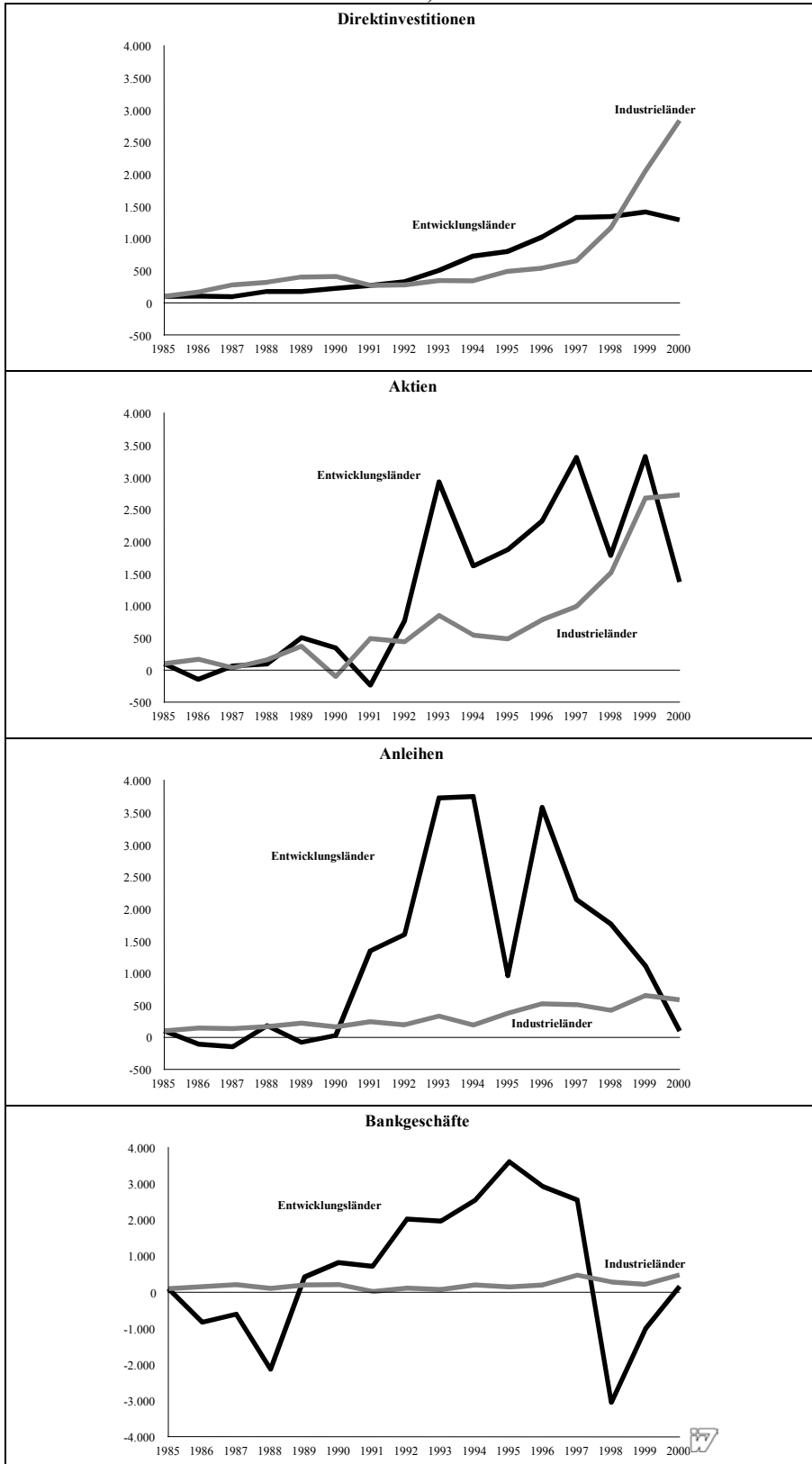
Neben der Rentabilität ist die Sicherheit des Kapitals ein wesentlicher Parameter im Kalkül von Auslandsinvestoren. Die Engagements in den Entwicklungsländern galten bis zum Ausbruch der Asienkrise 1997/98 bei den Kapitalgebern als relativ sicher. Denn erstens war man davon überzeugt, dass im Krisenfall die jeweilige Regierung und notfalls der Internationale Währungsfonds rettend eingreifen würden. Dies löste ein Moral-Hazard-Verhalten bei den Kapitalanlegern aus.

Zweitens täuschte vor allem bei fortgeschrittenen Schwellenländern eine robuste makroökonomische Performance eine Widerstandsfähigkeit gegenüber externen Schocks vor, die tatsächlich nicht gegeben war. Drittens lenkte eine feste Wechselkursbindung an harte Ankerwährungen von latenten Wechselkursrisiken ab.

Schaubild 5:

Kapitalimport der Industrie- und Entwicklungsländer

- Index 1985 = 100, Panelauswahl -



Quelle: IMF; Institut der deutschen Wirtschaft Köln.

*Unterschätzte
Risiken*

Alle diese Faktoren begünstigten einen übersteigerten Kapitalzufluss in die Entwicklungsländer, vor allem in die Schwellenländer Asiens, Mittel- und Osteuropas sowie Südamerikas. Schaubild 5 zeigt, dass es vor allem bei Portfolioanlagen und bei Bankkrediten zu Übersteigerungen gekommen ist. Die Direktinvestitionszuflüsse entwickelten sich dagegen recht stabil. Der Rückgang der Direktinvestitionen im Jahr 2001 geht laut UNCTAD (2002) ebenfalls kaum zulasten der Entwicklungsländer.

Die Finanzkrisen von 1997/98 machten sichtbar, dass diese Risiken häufig unterschätzt worden sind. Die Kurvenverläufe in Schaubild 5 lassen erkennen, dass diesbezüglich inzwischen ein Normalisierungsprozess eingetreten ist. Die Korrektur früherer Übertreibungen darf keinesfalls dahingehend interpretiert werden, dass die Entwicklungsländer zukünftig von den Kapitalgebern gemieden werden. Der starke Rückgang des Kapitalengagements in den Jahren 2000/2001 hat auch konjunkturelle Ursachen, und er wurde durch den Kursrutsch an den Aktienbörsen verschärft. Dies hat den Normalisierungsprozess beschleunigt. Allerdings werden inzwischen bei privaten Kapitalengagements von den Kapitalgebern strengere Prüfraster angelegt. Außerdem wurden die Transparenzanforderungen des Internationalen Währungsfonds verschärft und mit dem geplanten Basel-II-Abkommen wird eine risikoadäquatere Kreditvergabe der Banken angestrebt. Gleichwohl werden die Entwicklungsländer auch weiterhin zu den Gewinnern des Globalisierungsprozesses gehören.

März 2002

Jürgen Matthes

Literatur:

Berger, Allen N., Robert DeYoung, Hesna Genay und Gregory F. Udell, 2000, *Globalization of Financial Institutions: Evidence from Cross-Border Banking Performance*, Chicago.

Beyfuß, Jörg und Jan Eggert, 2000, *Auslandsinvestitionen der deutschen Wirtschaft und ihre Arbeitsplatzeffekte*, Beiträge zur Wirtschafts- und Sozialpolitik, Nr. 258, Köln.

Buch, Claudia M. und Christian Pierdzioch, 2000, *Wachstum und Volatilität internationaler Kapitalströme*, in: *Die Weltwirtschaft*, Heft 4, S. 390 - 409.

Deutsche Bundesbank, 2001, *Die internationale Integration der deutschen Wertpapiermärkte*, Monatsbericht, Dezember, Frankfurt am Main, S. 15 - 28.

- Deutsche Bundesbank, 2002, Kapitalverkehr und Wechselkurs, Monatsbericht, Januar, Frankfurt am Main, S. 15 - 27.
- Fuest, Winfried, Jürgen Matthes und Matthias Pfister, 2001, Die Bedeutung der Pensionsfonds für Altersvorsorge und Finanzmärkte, in: iw-trends, 28. Jg., Heft 3, S. 74 - 92.
- Greenspan, Alan, 1997, Globalization of Finance, in: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 64, v. 03.11.1997, Frankfurt am Main.
- International Monetary Fund (IMF), 2001a, Balance of Payments Yearbook 2001, Part 2, Washington, DC.
- International Monetary Fund (IMF), 2001b, International Financial Yearbook 2001, Washington, DC.
- Issing, Otmar, 2001, The Globalisation of Financial Markets, in: Wolfgang Franz (Hrsg.), Wirtschaftspolitische Herausforderungen an der Jahrhundertwende, Tübingen, S. 287 - 324.
- Obstfeld, Maurice und Alan M. Taylor, 2002, Globalization and Capital Markets, NBER Konferenz 2001, Chicago u. a., erscheint in 2002.
- Martin, Hans-Peter und Harald Schumann, 1996, Die Globalisierungsfalle, Der Angriff auf Demokratie und Wohlstand, Hamburg.
- Speyer, Bernhard, 2001, Internationalisation of Banking and Banking Supervision, in: Deutsche Bank Research, Research Notes in Economics & Statistics, v. 18.12.2001, Nr. 01-7, Frankfurt am Main.
- United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD), 2001, World Investment Report 2001, New York.
- United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD), 2002, FDI Downturn in 2001 touches almost all regions, Presseveröffentlichung v. 21.01.2002.

International Capital Flows – Engine of Globalisation

Since 1985 international capital flows have accelerated twice as fast as global trade in goods. Direct investment and investment in equity securities have been the main forces of this dynamism. Cross-border transactions of banks have grown less so that the structure of global capital imports has changed in favour of direct investment and equity securities. Developing countries have also profited from the more intense integration of national capital markets. Between 1985 and 2000, capital imports of developing countries have risen faster than capital imports of developed countries – even when account is taken of the recent effects of financial crises in emerging markets that led to a decline in capital inflows. The ongoing reforms of the international financial architecture should steady capital flows into developing countries.

iw-focus