

Kann Lateinamerika von der Globalisierung des Kapitals profitieren?

Hartmut Sangmeister und A. Lisa Thimm

Die Kapitalströme, die rund um den Globus bewegt werden, haben sich während der zurückliegenden Jahre verdreifacht. An den internationalen Finanzmärkten steht Lateinamerikas Volkswirtschaften reichlich privates Kapital zur Finanzierung ihrer Entwicklung zur Verfügung. Aber auch öffentliche Entwicklungsbanken haben weiterhin eine wichtige Funktion zu erfüllen. Die Globalisierung des Kapitals eröffnet Chancen, birgt allerdings auch Risiken.

Analyse:

Bevorzugt fließt privates Auslandskapital in diejenigen Länder Lateinamerikas, deren dynamische Märkte Wachstumschancen und Profitabilität verheißen, die ihre Finanz- und Kapitalmärkte liberalisiert haben und in denen gesamtwirtschaftliche Stabilität den Kapitalanlegern relative Sicherheit verspricht.

- Der Nettozufluss ausländischen Kapitals nach Lateinamerika hat sich in den zurückliegenden fünf Jahren deutlich vermindert.
- Öffentliche Finanzmittel und kommerzielle Bankkredite sind für die meisten Volkswirtschaften der Region nur noch von nachrangiger Bedeutung. Ausländische Direktinvestitionen sind für Lateinamerika zur wichtigsten externen Finanzierungsquelle geworden.
- Die nationalen und regionalen öffentlichen Entwicklungsbanken müssen sich den neuen Gegebenheiten anpassen und neuen Herausforderungen stellen; dies umfasst insbesondere eine Differenzierung und Profilierung der jeweiligen Kreditvergabepolitik – auch gegenüber der neuen *Banco del Sur*.

Key Words: Lateinamerika, Kapitalmärkte, ausländische Direktinvestitionen, Entwicklungsbanken

1. Einleitung

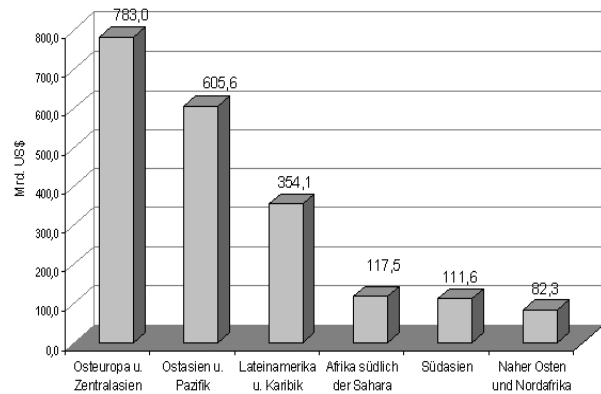
Die Kapitalströme, die von Investoren und Spekulanten auf der Suche nach attraktiven Anlagemöglichkeiten rund um den Globus bewegt werden, haben sich während der zurückliegenden Jahre verdreifacht. Der Internationale Währungsfonds (IWF) schätzt die grenzüberschreitenden Kapitalbewegungen inzwischen auf jährlich über US\$ 6 Billionen – eine Summe, die etwa 15% der globalen Wertschöpfung eines Jahres entspricht. Kapital gibt es weltweit genug – aber nicht überall.

Nach wie vor findet der weit überwiegende Teil des grenzüberschreitenden Kapitalverkehrs zwischen den etablierten Industrieländern statt und ihnen fließen die daraus resultierenden Kapitalerträge mehrheitlich zu. So waren beispielsweise von den 2005 weltweit getätigten ausländischen (Netto-)Direktinvestitionen nur 27% für Entwicklungsländer bestimmt. Jedoch können die Entwicklungs- und Transformationsländer seit den 1990er Jahren relativ und absolut steigende Zuflüsse von Auslandskapital registrieren. Allein in der Fünfjahresperiode 2002-2006 summierten sich die (Netto-)Kapitalzuflüsse in Entwicklungsländer den Angaben des *Global Development Finance Report 2007* der Weltbank zufolge auf US\$ 1,9 Billionen. In dieser Periode waren vor allem private Kapitalzuflüsse in Form ausländischer Direktinvestitionen in Höhe von US\$ 1,1 Billionen die wichtigste externe Finanzierungsquelle für die Gruppe der Entwicklungsländer. Besonders attraktiv für privates Auslandskapital in Form von Direktinvestitionen, Wertpapierkäufen und Krediten waren die Transformationsländer in Osteuropa und Zentralasien, wohin in den Jahren 2002-2006 über US\$ 780 Mrd. gingen, gefolgt von der Region Ostasien und Pazifik, für die US\$ 606 Mrd. Nettozuflüsse von Auslandskapital registriert wurden. Mit Abstand erst an dritter Stelle rangierten die Volkswirtschaften Lateinamerikas und der Karibik, in die während dieses Zeitraums per Saldo Auslandskapital in Höhe von insgesamt US\$ 354 Mrd. floss (vgl. Abb. 1).

Angesichts der enormen international verfügbaren Kapitalströme lässt sich nicht mehr generell von Kapitalmangel als Entwicklungshemmnis sprechen; Entwicklungsländer können externes Kapital in beachtlichen Größenordnungen zur Entwicklungsfinanzierung mobilisieren – vorausgesetzt, die Rahmenbedingungen stimmen. Dies gilt auch für die Volkswirtschaften Lateinamerikas, denen

es allerdings nicht allen gleichermaßen gelingt, von der Globalisierung des Kapitals zu profitieren.

Abbildung 1: Private (Netto-)Kapitalzuflüsse in Entwicklungsländer 2002-2006 (in Mrd. US\$)



Quelle: World Bank, *Global Development Finance Report 2007*, Washington, D.C.

Der Nettozufluss ausländischen Kapitals nach Lateinamerika, der 1998 noch US\$ 110 Mrd. betragen hatte, ist in den zurückliegenden fünf Jahren deutlich zurückgegangen, auf US\$ 68 Mrd. im Jahr 2006 (vgl. Tab. 1). Die Aufteilung in öffentliche und private Kapitalzuflüsse macht deutlich, dass die per Saldo deutlich verringerte Inanspruchnahme von Auslandskapital durch den *swing* bei den Nettozuflüssen öffentlicher Finanzmittel und die Rückzahlung kommerzieller Bankkredite bedingt war. So haben beispielsweise Argentinien und Uruguay 2006 Kreditverpflichtungen gegenüber dem IWF in Höhe von US\$ 9,6 bzw. 2,5 Mrd. vorzeitig getilgt, Mexiko hat US\$ 2,5 Mrd. vor Fälligkeit an die *Inter-American Development Bank* (IDB) und die Weltbank gezahlt, um seine Schuldenlast zu reduzieren. Andere Länder der Region kauften 2006 in erheblichem Umfang *Brady-Bonds* zurück, d.h. Anleihen, die während der Verschuldungskrise der 1980er Jahre zur Restrukturierung kommerzieller Bankkredite durch öffentliche Schuldner gegeben und garantiert worden waren. Die externen Verschuldungsprofile dieser Länder haben sich durch vorzeitige Kredittilgungen und Rückkäufe von Anleihen deutlich verbessert. In der Bewertung der Kreditwürdigkeit durch internationale Rating-Agenturen erhalten lateinamerikanische Länder inzwischen wieder durchaus positive Noten. Allerdings ist in den Statistiken der Auslandsverschuldung nicht erkennbar, in welchem Umfang ausländische Anleger lateinamerikanische Staatsanleihen gezeichnet haben, die auf den nationalen Kapital-

märkten dieser Länder emittiert wurden, und welche externen Zahlungsverpflichtungen sich daraus in der Zukunft ergeben.

Tabelle 1: Nettozuflüsse von Auslandskapital nach Lateinamerika und die Karibik 1998-2006 (in Mrd. US\$)

	Jahr									
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006*	
(1) Zuflüsse öffentlicher Finanzmittel	11,1	1,6	-11,1	20,3	12,7	4,7	-10,3	-31,2	-24,6	
(2) Private Kapitalzuflüsse	98,7	99,6	86,5	74,9	37,7	59,1	68,3	96,2	92,8	
dazu:										
Ausländische Direktinvestitionen	74,1	88,6	80,0	70,6	51,8	44,0	62,5	70,0	69,4	
Private Bankkredite	39,1	-1,4	0,4	15,2	-2,6	-1,0	0,9	0,1	17,4	
Anleihen	17,7	20,1	8,4	2,9	-0,4	11,0	-1,8	16,6	-7,1	
(3) Summe (1+2)	109,8	101,2	75,4	95,2	50,4	63,8	58,0	65,0	68,2	

* Vorläufige Werte

Quelle: World Bank, *Global Development Finance Report 2007*, Washington, D.C.

Kommerzielle Kredite ausländischer Banken und öffentlicher Finanzierungsinstitute, die vor der Verschuldungskrise noch etwa 80% des von den lateinamerikanischen Volkswirtschaften in Anspruch genommenen Auslandskapitals ausgemacht hatten, sind in der externen Finanzierungsstruktur Lateinamerikas nur noch von untergeordneter Bedeutung. Die Nettokreditaufnahme bei ausländischen privaten Banken war in den zurückliegenden Jahren sogar mehrmals negativ, d.h. die Rückzahlungen überstiegen die Neukreditaufnahme; bei der Kreditaufnahme von US\$ 17,4 Mrd. im Jahr 2006 handelt es sich um Bankschulden, die der brasilianische Bergbaukonzern *Companhia Vale do Rio Doce* (CVRD) aufgenommen hat, um damit die Übernahme des kanadischen Bergbauunternehmens *Inco* zu finanzieren.

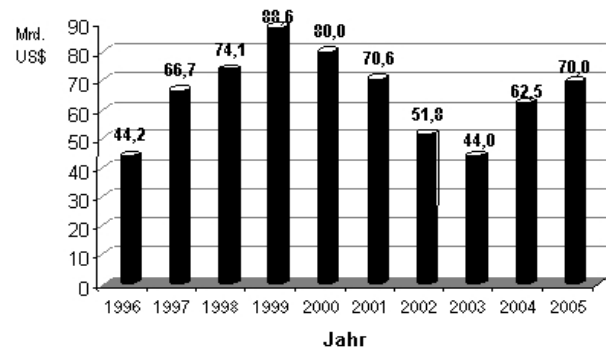
2. Ausländische Direktinvestitionen sind die wichtigste externe Finanzierungsquelle

Hatten in den 1980er Jahren ausländische Direktinvestitionen einen Anteil von lediglich 5% an dem nach Lateinamerika geflossenen Auslandskapital, so stellen sie heute die wichtigste externe Finanzierungsquelle für die Region dar. Mit US\$ 70 Mrd. entsprachen die ausländischen (Netto-)Direktinvestitionen im Jahr 2006 2,5% des lateinamerikanischen Bruttoinlandsprodukts (BIP). Insgesamt summierten sich die ausländischen Direktinvesti-

tionen in Lateinamerika während des Zehnjahreszeitraums 1996-2005 auf US\$ 653 Mrd.

Zwar gelten ausländische Direktinvestitionen als verlässlichere externe Finanzierungsquelle im Vergleich zu kurzfristigen Portfolioinvestitionen oder Bankkrediten, jedoch zeigten sich in den Jahren 1996-2005 bei den tatsächlichen (Netto-)Zuflüssen nach Lateinamerika ausgeprägte Schwankungen (vgl. Abb. 2). Nach dem Boom ausländischer Direktinvestitionen, den die Region in der zweiten Hälfte der 1990er Jahre im Zusammenhang mit der Privatisierung staatlicher Unternehmen und der Liberalisierung des Marktzutritts in zuvor abgeschotteten Sektoren lateinamerikanischer Volkswirtschaften hatte registrieren können, hat sich das Engagement ausländischer Investoren zeitweilig halbiert.

Abbildung 2: Ausländische (Netto-)Direktinvestitionen in Lateinamerika 1996-2005 (in Mrd. US\$)



Quelle: World Bank, *World Development Indicators Online* (<www.worldbank.org>).

Während Mitte der 1990er Jahre noch 35% der insgesamt in Entwicklungsländern getätigten ausländischen (Netto-)Direktinvestitionen nach Lateinamerika geflossen waren, betrug dieser Anteil im Jahr 2006 nur noch 21%. Im Wettbewerb um ausländische Investitionen hat Lateinamerika gegenüber anderen Weltregionen an Attraktivität verloren, insbesondere gegenüber den Transformationsländern Osteuropas und Zentralasiens.

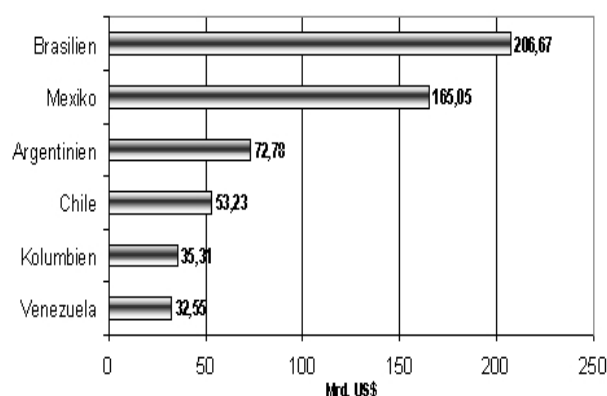
Eine solche regional aggregierte Betrachtung der ausländischen Direktinvestitionen lässt nicht erkennen, dass die Volkswirtschaften Lateinamerikas sehr unterschiedlich attraktiv für ausländische Investoren sind. Das private Auslandskapital fließt bevorzugt in diejenigen Länder der Region, deren dynamische Märkte Wachstumschancen und Profitabilität verheißen, die ihre Finanz- und Kapitalmärkte liberalisiert haben und in denen makroökonomische Stabilität den Kapitalanlegern relative Sicherheit verspricht. Exemplarisch lässt

sich hier Chile nennen, wo in den Jahren 1996-2005 ausländische (Netto-)Direktinvestitionen in Höhe von mehr als US\$ 8 Mrd. getätigt wurden, womit das kleine Land am südwestlichen Rand des lateinamerikanischen Subkontinents mehr als 8% der gesamten für Lateinamerika bestimmten Direktinvestitionen erhielt. Die bemerkenswerte ökonomische Stabilität des Landes hat es nicht nur für ausländische Investoren attraktiv gemacht, sondern auch die Innovations- und Risikobereitschaft der eigenen Wirtschaft gestärkt. Investoren aus Chile haben Chancen der Globalisierung des Kapitals genutzt und sich allein in den Jahren 2003-2005 mit über US\$ 5 Mrd. außerhalb der eigenen Landesgrenzen direkt engagiert. Auch kapitalkräftige Unternehmen aus anderen lateinamerikanischen Ländern gehen zunehmend für Übernahmen und Fusionen ins Ausland. So hat beispielsweise die mexikanische *Cemex*, drittgrößter Zementhersteller der Welt, 2005 die britische RMC-Gruppe übernommen und 2007 die Übernahme der australischen *Rinker*-Gruppe eingefädelt; der brasilianische Fleischkonzern *JBS-Friboi* kaufte für US\$ 1,4 Mrd. den US-amerikanischen Fleischverarbeiter *Swift*.

Die Kapitalzuflüsse in Form ausländischer Direktinvestitionen in Lateinamerika konzentrieren sich auf relativ wenige Länder der Region; die Mehrzahl der Volkswirtschaften in Lateinamerika und der Karibik ist für ein im globalen Maßstab sichtbares Direktengagement ausländischer Investoren auf Grund ihrer unzureichenden weltwirtschaftlichen Verflechtung und/oder wegen der Enge ihrer Binnenmärkte weniger attraktiv. Mehr als 85% der Direktinvestitionen ausländischer Kapitalbesitzer in Lateinamerika wurden während des Zeitraums 1996-2005 in nur sechs Ländern getätigt. Mit Abstand wichtigstes Anlageland war Brasilien, wohin mehr als 30% der ausländischen Direktinvestitionen in Lateinamerika gingen, gefolgt von Mexiko, für das 25% der (Netto-)Kapitalzuflüsse in Form von Direktinvestitionen bestimmt war (vgl. Abb. 3). Der hohe Zufluss von ausländischen Direktinvestitionen nach Brasilien hält, trotz der beachtlichen Aufwertung des *Real* (R\$) gegenüber dem US-Dollar an. Der Außenwirtschaftstheorie zu Folge wäre von einer Aufwertung der nationalen Währung der Rückgang der Investitionen aus dem Ausland zu erwarten, da sich durch die Aufwertung nicht nur der Erwerb inländischer Aktiva – bewertet in ausländischer Währung – verteuert, sondern auch die Importe von Vorleistungen teurer werden, die für die Produktion der ausländischen

Investoren im Inland benötigt werden. Die Realität sieht im Falle Brasiliens allerdings anders aus: Zwischen dem Jahresende 2003 und Juni 2007 hat sich der Wechselkurs des *Real* von 2,90 R\$/US\$ auf 1,93 R\$/US\$ verändert und dennoch haben sich gleichzeitig die ausländischen Direktinvestitionen mehr als verdreifacht, von US\$ 10,1 Mrd. in 2003 auf US\$ 32,3 Mrd. in den zwölf Monaten von Juni 2006 bis Juni 2007.

Abbildung 3: Hauptzielländer ausländischer Direktinvestitionen in Lateinamerika 1996-2005



Quelle: World Bank, *World Development Indicators Online*.

Die empirische Evidenz deutet darauf hin, dass die Entscheidungen ausländischer Investoren für ein Engagement in Lateinamerika weniger durch kurzfristige Veränderungen von Wechselkursen und Preisrelationen bestimmt werden, sondern vielmehr durch längerfristige Rentabilitätskalküle und transparente Regeln für ausländische Akteure.

3. Die veränderte Rolle der öffentlichen Entwicklungsbanken

Als „Hausbank“ Lateinamerikas wurde 1959 die IDB gegründet, um als Finanzintermediär den seinerzeit unzureichenden Zugang zu Kapital zu überbrücken und auszugleichen. Heute besteht jedoch in der Region kein grundsätzlicher Kapitalmangel mehr und die privaten Kapitalzuflüsse aus dem Ausland übersteigen die öffentlichen Finanztransfers um ein Vielfaches. So hat beispielsweise die IDB von 1961 bis Ende 2006 insgesamt etwa US\$ 145 Mrd. an Darlehen und Garantien zur Finanzierung von Projekten in einer Gesamtinvestitionshöhe von US\$ 336 Mrd. genehmigt – während allein im Zeitraum 2002-2006 die privaten (Netto-)Kapitalzuflüsse nach Lateinamerika und in die Karibik US\$ 354 Mrd. betragen. Angesichts dieser Entwicklung

muss die historische Existenzlegitimation der IDB überdacht und die Bank mit ihren Aktivitäten den neuen Herausforderungen angepasst werden. Dies gilt auch für die nationalen Entwicklungsbanken, die nach wie vor in vielen lateinamerikanischen Ländern bestehen, wie z.B. in Brasilien die *Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social*.

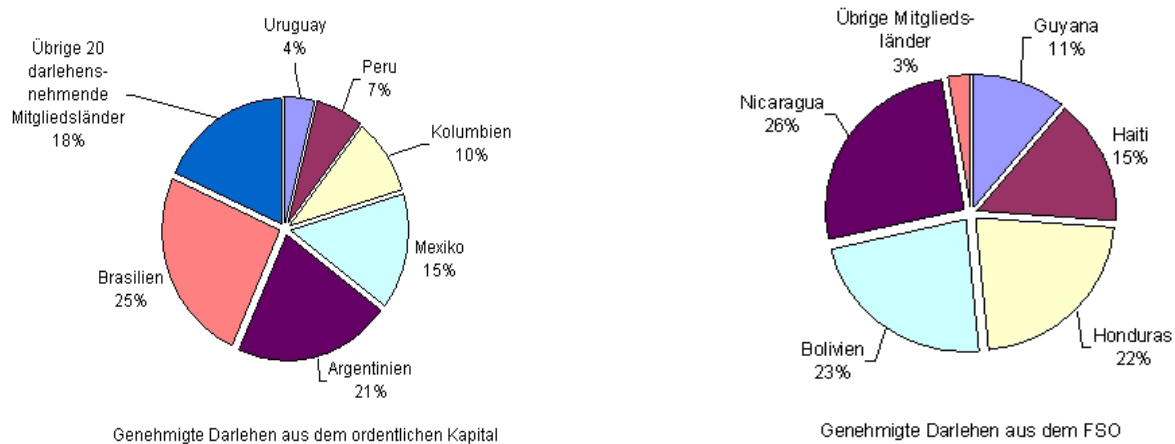
Kritiker werfen der IDB vor, parallel zu den privaten Kapitalströmen vor allem die Länder mit Krediten zu bedienen, die ohnehin Zugang zum internationalen Kapitalmarkt haben. Tatsächlich gehen die Kredite, welche die IDB aus ihren ordentlichen Mitteln vergibt, zum Großteil an die Länder, die auch bei dem Zufluss ausländischer Direktinvestitionen an erster Stelle stehen. Brasilien, Argentinien und Mexiko sind bei der Darlehensvergabe aus den ordentlichen IDB-Mitteln in den letzten zehn Jahren die Hauptzielländer gewesen und rund 61% der gesamten Darlehensgenehmigungen entfielen auf diese drei Länder (vgl. Abb. 4).

Ein anderes Bild ergibt sich allerdings bei den IDB-Darlehen aus den Mitteln des *soft windows*, dem *Fund for Special Operations* (FSO). Bei der Vergabe dieser Kredite zu besonders günstigen Konditionen sind diejenigen Länder der Region Hauptempfänger, bei denen die jährlichen Finanztransfers im Rahmen der *Official Development Assistance* (ODA) einen wesentlichen Anteil ihres Bruttonationaleinkommens ausmachen, und denen nur relativ wenig privates ausländisches Kapital zufließt. Tatsächlich soll die IDB eine doppelte Funktion erfüllen: Als Bank und als Entwicklungsinstitution. Primär hat die Bank nach wie vor einen Entwicklungsauftrag, wobei aus heutiger Sicht Kapitalmangel nicht mehr allein als entscheidender Ansatzpunkt für

die Entwicklungsförderung gelten kann. Für die Existenzberechtigung der Bank sind heute andere Argumente wichtiger: Förderung der sozialen Gerechtigkeit und Armutsbekämpfung, aber auch die Bereitstellung regionaler öffentlicher Güter wie z.B. Klima- und Umweltschutz.

Die Existenzberechtigung der IDB wird kaum grundsätzlich in Frage gestellt, dennoch muss sie sich veränderten Gegebenheiten anpassen. Nicht nur die zunehmenden privaten Kapitalströme in die Region haben zu einem Umstrukturierungsprozess in der IDB geführt. Vor dem Hintergrund eines veränderten Verständnisses von Entwicklung hat auch eine Verlagerung der Schwerpunkte in den Tätigkeiten der Bank stattgefunden. Anfänglich waren die Finanzierungsaktivitäten der IDB auf die produktiven Sektoren Landwirtschaft und Fischerei sowie Industrie und Bergbau konzentriert, daneben auf die Förderung von Infrastrukturmaßnahmen, vor allem im Energie- und Transportwesen. Der kumulierte Anteil an den Darlehen für diese Bereiche machte in der Anfangszeit der Bank zusammen rund 80% aus (vgl. Abb. 5). Erst später haben Darlehen für Maßnahmen in sozialen Sektoren (Sanitäre Anlagen/Hygiene, städtische Entwicklung, Bildung u.a.) an Bedeutung gewonnen. Seit den 1990er Jahren nehmen auch Darlehen im Bereich „Reform und Modernisierung des Staates“ einen steigenden Stellenwert in der Vergabepolitik der Bank ein. In der Darlehensvergabe der letzten beiden Jahre spiegelt sich die aktuelle Neuorientierung der Bank wider, die durch den seit 2005 amtierenden IDB-Präsidenten, Luis Alberto Moreno, vorangetrieben wird, jedoch noch nicht abgeschlossen ist.

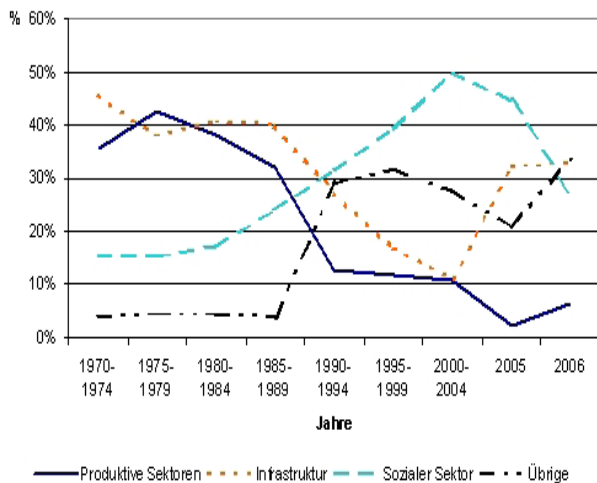
Abbildung 4: Verteilung der IDB-Darlehen nach Ländern 1996-2006 (in %)



Quelle: Inter-American Development Bank (<www.iadb.org>).

Beispielsweise soll die Darlehensvergabe an den privaten Sektor gestärkt und auch im Sektor Infrastruktur sollen die Aktivitäten erweitert werden. Durch die Konzentration auf große Projekte wird versucht, einen beschleunigten und höheren Abfluss von Finanzmitteln zu erreichen.

Abbildung 5: IDB-Darlehen nach Sektoren 1970-2006 (in %)



Quelle: Inter-American Development Bank, *Annual Reports 1970-2006*, Washington, D.C.

Kurz vor ihrem 50. Geburtstag sieht sich die IDB einem verstärkten Wettbewerb mit anderen Entwicklungsbanken der Region ausgesetzt. Während die IDB der Weltbank bei der Darlehensvergabe in der Region Lateinamerika und Karibik seit Jahren den Rang abgelaufen hat, ist in den Andenländern die *Corporación Andina de Fomento* (CAF) mittlerweile der größte multilaterale Geber. Zudem nimmt die Initiative für eine neue Entwicklungsbank für Südamerika (*Banco del Sur*) konkrete Züge an. Brasilien, Bolivien, Ecuador und Paraguay sind dem Vorschlag aus Venezuela und Argentinien gefolgt, sich mit einer eigenen Entwicklungsbank gegen das bestehende System der internationalen Finanzinstitutionen (IFIs) zu stellen. Im Unterschied zur IDB, bei deren Gründung die USA beteiligt waren und die seit Mitte der 1970er Jahre auch nicht-regionale Mitgliedsländer aufgenommen hat, soll sich die neue Bank auf Länder des Subkontinents beschränken. Als Hauptsitz ist Caracas vorgesehen und nicht Washington, und auch die internen Entscheidungsstrukturen der neuen Bank sollen sich von den bestehenden IFIs unterscheiden. So werden sich bei der *Banco del Sur* z.B. die Stimmrechte nicht nach der finanziellen und politischen Macht der Mitgliedsländer richten, sondern alle Mitglieds-

länder sollen die gleiche Kapitaleinlage aufbringen und auch gleiche Stimmrechte erhalten. Problematisch bei der *Banco del Sur* scheint bisher vor allem das geringe Startkapital von etwa US\$ 7 Mrd. zu sein. Dies ist zwar verglichen mit dem lateinamerikanischen Beitrag zum IDB-Kapitaleinsatz von US\$ 2 Mrd. relativ viel, allerdings steht bei der IDB – neben dem eingezahlten Kapital – ein Gesamtkapital von US\$ 101 Mrd. zur Verfügung, wovon zwar 95,7% als Haftungskapital nicht eingezahlt wurden, auf das aber im Bedarfsfall zurückgegriffen werden kann.

Eine stärkere regionale Zusammenarbeit in der Entwicklungsfinanzierung im Rahmen der *Banco del Sur* als Gegengewicht zu den bislang dominierenden Aktivitäten von IFIs wie Weltbank und IWF kann durchaus vorteilhaft sein, wenn dadurch die eigenen Entwicklungsziele der südamerikanischen Länder besser berücksichtigt werden. Aber offen ist, ob die neue Institution finanziell solide genug sein wird, um auch in schlechteren Zeiten (z.B. bei fallenden Rohstoffpreisen) ihren entwicklungsorientierten Finanzierungsauftrag zu erfüllen. Ohnehin erscheint eine neue regionale Entwicklungsbank nur dann erforderlich, wenn die bestehenden multilateralen und nationalen Institutionen der Entwicklungsfinanzierung nicht hinreichend Mittel zur Verfügung stellen können und/oder sich den Entwicklungsleitbildern der kreditnachfragenden Länder nicht angemessen anpassen. Dies erscheint aber angesichts des starken Zuflusses von privatem Kapital nach Lateinamerika und der Existenz zahlreicher nationaler Entwicklungsbanken zumindest fraglich. Es bleibt abzuwarten, wie sich die *Banco del Sur* entwickeln und wie sie sich von den bereits existierenden Entwicklungsbanken in der Region in ihren Tätigkeiten unterscheiden und profilieren wird.

4. Die Einbindung in die globalisierten Kapitalmärkte birgt auch Risiken

Die Anfälligkeit Lateinamerikas für Finanz- und Wechselkurskrisen hat sich in den zurückliegenden Jahren vermindert. Viele Länder der Region konnten ihre Auslandsschulden umstrukturieren und abbauen sowie ihre zentralen Währungsreserven deutlich erhöhen. Damit sind sie widerstandsfähiger gegen plötzliche Veränderungen der internationalen Finanzströme geworden. Das spiegelt

sich auch in historisch niedrigen Risikozuschlägen für Staatsanleihen lateinamerikanischer Emittenten wider.

Für Länder mit soliden gesamtwirtschaftlichen Fundamentaldaten und stabilitätsorientierten Wirtschaftspolitiken gehen von hohen grenzüberschreitenden Kapitalzuflüssen in Form von Direktinvestitionen in der Regel keine destabilisierenden Wirkungen aus. Dies gilt aber nicht für hoch volatile Kapitalströme (wie z.B. Portfolioinvestitionen) und spekulative Kapitalbewegungen, die den Kollaps nationaler Finanzmärkte besiegeln können. Anreize für exzessive Kapitalbewegungen werden aber in der Regel erst durch anhaltende gesamtwirtschaftliche Fehlentwicklungen und chronische makroökonomische Ungleichgewichte geschaffen. Die gängige These, dass die Globalisierung des Kapitals auch dort Krisen heraufbeschwört, wo die nationale Wirtschaftspolitik solide und der heimische Finanzsektor funktionsfähig sind, ist in dieser allgemeinen Form nicht haltbar. Allerdings können von den destabilisierenden Auswirkungen volatiler Kapitalströme, die sich ungehindert von Grenzen rund um den Globus bewegen lassen, auch Länder mit relativ soliden makroökonomischen Fundamentaldaten angesteckt werden, so dass dann auch dort in kürzester Frist Entwicklungserfolge vorangegangener Wachstumsphasen wieder verloren gehen. Diese Lektion mussten in den zurückliegenden Jahren mehrere Länder Lateinamerikas lernen, deren wirtschaftliche Situation sich nach Jahren vergleichsweise erfolgreicher Stabilitätspolitik in Folge von Finanz- und Währungskrisen in Nachbarländern dramatisch verschlechterte.

Die massive Zunahme von Finanztransfers rund um den Globus und deren mögliche destabilisierende Wirkungen lassen den Ruf nach ordnungspolitischen Prozeduren laut werden. Zum einen geht es dabei um die Frage, wie sich destabilisierende Effekte externer Kapitalzuflüsse intern neutralisieren lassen. Welche Instrumente dabei zum Einsatz kommen, hängt davon ab, ob es sich um temporäre oder anhaltende *capital inflows* handelt und welches die Hauptursachen anhaltender Zuflüsse sind, wie z.B. Erhöhung der inländischen Kapitalproduktivität oder sinkende internationale Zinssätze. Zum anderen geht es um die weiterreichenden Fragen, ob und wie die internationalen Finanzströme einem internationalen Regulierungssystem zu unterwerfen sind bzw. ob und wie durch eine Besteuerung der internationalen Finanzströme insbesondere kurzfristige spekulative Kapitalbewe-

gungen unterbunden werden sollten. Da die lateinamerikanischen Länder unterschiedlich erfolgreich um ausländisches Kapital konkurrieren, sind ihre Positionen in den internationalen Foren zu Fragen einer neuen globalen Finanzarchitektur keineswegs einheitlich; ihr kleinster gemeinsamer Nenner besteht in dem Hinweis auf die im Zuge der beschleunigten Globalisierung immer weiter reduzierten nationalen Handlungsspielräume. Dies entbindet die lateinamerikanischen Staaten aber nicht von der Eigenverantwortung für die Stärkung ihrer nationalen Kapitalmärkte, um mehr interne Mittel für die Entwicklungsfinanzierung zu mobilisieren.

Auf den internationalen Finanzmärkten werden die gesamtwirtschaftlichen Wachstumsperspektiven Lateinamerikas bislang überwiegend positiv bewertet. Populistisch-nationalistische Wirtschaftspolitiken, wie sie jetzt in mehreren Ländern Lateinamerikas propagiert werden, können aber zu einer deutlich veränderten Risikoeinschätzung führen und damit den Zufluss von Auslandskapital in die Region negativ beeinflussen. Ein Rückgang der externen Finanzierungsbeiträge bei einer gleichzeitigen spürbaren Abschwächung der Konjunktur in den USA – wichtigster Handelspartner für viele lateinamerikanische Länder – und einem Verfall der Preise wichtiger Exportprodukte könnte dem mehrjährigen Wirtschaftsaufschwung in Lateinamerika ein Ende bereiten.

Die Schockwellen der Turbulenzen, die während der zurückliegenden Wochen die internationalen Finanzmärkte beunruhigt haben, sind auch in Lateinamerika zu spüren gewesen. Erneut ist deutlich geworden, dass die Globalisierung des Kapitals auch mit erheblichen Risiken verbunden ist, die auch durch eine wirkungsvolle nationale Finanzaufsicht und Finanzmarktregulierung nicht ausgeschlossen werden können. Bislang hat Lateinamerika jedoch von den globalen Kapitalverflechtungen und den Produktinnovationen der internationalen Finanzmärkte profitiert.

■ Der Autor, die Autorin

Prof. Dr. rer. pol. Hartmut Sangmeister lehrt Entwicklungsökonomie an der Fakultät für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften der Ruprecht-Karls-Universität Heidelberg. Forschungsschwerpunkte: Probleme der wirtschaftlichen und sozialen Entwicklung Lateinamerikas; wirtschaftspolitische Reformprozesse und regionale Integration im südlichen Lateinamerika. E-mail: hartmut.sangmeister@urz.uni-heidelberg.de

Dipl.-Volkswirtin A. Lisa Thimm ist wissenschaftliche Mitarbeiterin der Arbeitsgruppe Entwicklungspolitik des Alfred-Weber-Instituts für Wirtschaftswissenschaften der Ruprecht-Karls-Universität Heidelberg. Forschungsschwerpunkt: Regionale Entwicklungsbanken und gesamtwirtschaftliche Entwicklung in Lateinamerika. E-mail: alexandra.thimm@awi.uni-heidelberg.de

■ Gegenwärtige Forschung im GIGA zum Thema

Im Analysefeld 1 „Innovationsprozesse in der Globalisierung“ des Forschungsschwerpunkts 3 geht es vor allem um die Bedingungen der Entwicklung und Durchsetzung von Innovationen in einer Gesellschaft. Das Hauptinteresse richtet sich auf das dynamische Zusammenspiel von Akteurskonstellationen, Institutionen und kulturellen Deutungsstrukturen. Es wird auch gefragt, wie der Staat die Gestaltung von Innovationssystemen beeinflusst, wie Unternehmen der Sprung zu innovationsbasiertem Wachstum gelingt und wie sich ausländische Investitionen sowie soziale Netzwerke auf die Innovationsfähigkeit auswirken.

■ GIGA-Publikationen zum Thema

Faust, Jörg (2006): The Political Economy of Decentralization in Latin America, in: *Iberoamericana* 22, S. 164-170.

--- (2006): Demokratie, Autokratie und gesamtwirtschaftliche Produktivität in Lateinamerika, in: *Lateinamerika Analysen* 15, 3-29.

Fritz, Barbara/ Mühlich, Laurissa (2006): Regional Monetary Integration among Developing Countries: New Opportunities for Macroeconomic Stability beyond the Theory of Optimum Currency Areas? GIGA Working Paper 38.

Fritz, Barbara/ Hujo, Katja (Hrsg.) (2005): *Ökonomie unter den Bedingungen Lateinamerikas. Erkundungen zu Geld und Kredit, Sozialpolitik und Umwelt*. Frankfurt: Vervuert.

Rösler, Peter (2006): Ausländische Direktinvestitionen in Lateinamerika und in der Karibik, in: *Lateinamerika Analysen* 15, S. 199-224.

Sangmeister, Hartmut (2007): Lateinamerikas Wirtschaft erwartet 2007 ein weiteres gutes Jahr, in: *GIGA Focus Lateinamerika*, Nr. 01/07.

--- (2006): Lateinamerikas Wirtschaft wächst 2006 langsamer, in: *GIGA Focus Lateinamerika*, Nr. 01/06.

--- (2006): Ökonomische Aspekte der Krisenanfälligkeit Lateinamerikas, in: Boeckh, Andreas/ Öhlschlager, Rainer (Hrsg.): *Krisenregionen in Lateinamerika*. Hamburg: IIK (= Beiträge zur Lateinamerikaforschung 19), S. 27-47.

---/ Melchor del Río, Amaranta (2006): Lateinamerika in der neuen internationalen Arbeitsteilung: Chancen und Risiken, in: *Lateinamerika Analysen* 14, S. 169-192.

Das **GIGA German Institute of Global and Area Studies** – Leibniz-Institut für Globale und Regionale Studien in Hamburg gibt *Focus*-Reihen zu Afrika, Asien, Lateinamerika, Nahost sowie zu Globalen Fragen heraus, die jeweils monatlich erscheinen. Der *GIGA Focus Lateinamerika* wird vom Institut für Lateinamerika-Studien redaktionell gestaltet. Die vertretene Auffassung stellt die des/der jeweiligen Autors/Autorin und nicht unbedingt die des Instituts dar. Download unter www.giga-hamburg.de/giga-focus.

Redaktion: Sebastian Huhn; Gesamtverantwortlicher der Reihe: Andreas Mehler

Lektorat: Julia Kramer; Kontakt: giga-focus@giga-hamburg.de; GIGA, Neuer Jungfernstieg 21, 20354 Hamburg

G I G A *Focus*
German Institute of Global and Area Studies
Institut für Lateinamerika-Studien

IMPRESSUM