

## Globale Kapitalmärkte – Chance oder Gefahr für Transformationsländer?

---

*Die weltweite Integration der Finanz- und Kapitalmärkte war noch nie so weit fortgeschritten wie gegen Ende der 2000er-Jahre. Nahezu alle Länder haben ihren Kapitalmarkt liberalisiert und für internationale Investoren geöffnet. Die Allokationseffizienz der Kapitalmärkte hat sich jedoch dadurch nicht wesentlich verbessert. Der Großteil des internationalen Kapitalverkehrs erfolgt zwischen den reichen Ländern, der Kapitalexport von den reichen zu den armen Ländern ist hingegen von nachrangiger Bedeutung. Empirische Untersuchungen weisen nach, dass die Kapitalmärkte im ausgehenden 19. Jahrhundert effizienter waren.*

---

Die im Vergleich mit dem ausgehenden 19. Jahrhundert geringe Allokationsleistung wird meist damit erklärt, dass die politischen und kulturellen Ähnlichkeiten zwischen den reichen Zentralländern und den armen Randzonen damals (wesentlich) größer waren als im ausgehenden 20. Jahrhundert. Randzonen waren zwischen 1870 und 1914 größtenteils frühere Kolonien der europäischen Zentralländer (Großbritannien, Frankreich). Institutionen, aber auch Politik- und Wirtschaftsordnung der Randgebiete waren zumeist jenen der früheren Hoheitsländer nachempfunden bzw. von diesen nachhaltig geprägt. Daraus erwuchs eine Nähe zwischen Peripherie und Zentrum, die alle wichtigen Wirtschaftsbereiche einschloss. Transaktions- und Informationskosten waren deshalb für Finanzinvestitionen in den Randzonen nicht wesentlich höher als in den Zentralländern. Dies erhöhte die Allokationsleistung der Kapitalmärkte.

Dieser Ansatz gewinnt an Erklärungskraft, wenn man die Sonderentwicklung der osteuropäischen Länder seit 1989 und ihren mehr als 20 Jahre dauernden Weg von der kommunistischen Planwirtschaft zur modernen Marktwirtschaft betrachtet. Ziel dieses Transformationsprozesses ist die rasche Heranführung von Wirtschaft und Politik der osteuropäischen Randländer an die Standards der Europäischen Union. Die Perspektive auf einen EU-Beitritt und eine Teilnahme an der Währungsunion löste insbesondere seit Ende der 1990er-Jahre einen massiven Zufluss von ausländischem Kapital nach Osteuropa aus. Die Triebkräfte dieses Kapitaltransfers sind jenen vor mehr als 100 Jahren sehr ähnlich. Die erwartete rasche Annäherung der Peripherie (Oststaaten) an das Zentrum (Europäische Union) lässt die Kapitalgeber annehmen, dass sich die Transaktions- und Informationskosten zwischen Rand und Mitte ebenfalls rasch angleichen werden. Die zügige Integration des (unterentwickelten) Finanzsektors dieser Länder durch die Übernahme oder direkte Präsenz ausländischer Banken vor Ort sollte diesen Prozess zusätzlich beschleunigen (österreichische Banken waren in vielen osteuropäischen Ländern an Umbau

und Modernisierung des Finanzsektors führend beteiligt). Dadurch sollten Kapitalimporte ihre positive Wirkung auf Investitionstätigkeit und Wirtschaftsleistung noch rascher entfalten.

Ausländisches Kapital erwies sich demnach für Realkapitalbildung und Wirtschaftswachstum in den MOEL zwischen 1995 und 2008 als ähnlich bestimmend wie in den Randregionen im späten 19. Jahrhundert. Eine hohe Abhängigkeit von Kapitalimporten hat jedoch auch Nachteile. In Krisenzeiten erhöht sie die Wahrscheinlichkeit von Kapitalflucht und Staatsbankrott. Die jüngste Finanzmarktkrise zog Osteuropa (nicht unerwartet) stark in Mitleidenschaft und brachte einige Länder in eine finanzielle Notlage.

Allerdings war der Geldabfluss aus dem Osten Europas selbst während der eigentlichen Krise (2008 und 2009) nicht höher als jener aus dem Westen und viel niedriger als in Asien und Lateinamerika. Das kann als Hinweis gedeutet werden, dass ausländisches Kapital in Osteuropa stark verwurzelt ist. Die anhaltend hohe Präsenz ausländischer, oft auch österreichischer Banken in dieser Region ist dafür ein sichtbares Zeichen. Durch ihre Entscheidung, vor Ort zu bleiben, haben die ausländischen Banken – bestärkt durch großzügige Stützungsmaßnahmen von EU und Internationalem Währungsfonds für besonders gefährdete Länder (oft aber auch gebunden durch hohe Bestände an potentiell notleidenden Krediten) – Staatskonkurse und dauerhafte große Wertverluste der lokalen Währungen bisher verhindert.

Der Integrationsprozess Osteuropas erlitt bisher durch die Finanzmarktkrise zwar einen deutlich sichtbaren, im historischen Vergleich jedoch geringen Rückschlag – dank eines Expansionsmodells, das sich in fragilen Zeiten als Gefahr, auf lange Sicht hingegen (nicht zuletzt auch aufgrund erfolgreicher historischer Vorbilder) eher als Chance erweisen könnte.

Wien, am 1. März 2010.

Rückfragen bitte an Dr. Franz R. Hahn, Tel. (1) 798 26 01/255, [Franz.Hahn@wifo.ac.at](mailto:Franz.Hahn@wifo.ac.at).

Nähere Informationen entnehmen Sie bitte dem WIFO-Monatsbericht 2/2010

([http://www.wifo.ac.at/www/jsp/index.jsp?fid=23923&id=38385&typeid=8&display\\_mode=2](http://www.wifo.ac.at/www/jsp/index.jsp?fid=23923&id=38385&typeid=8&display_mode=2))

Tabellen und Graphiken zu den Presseaussendungen des WIFO finden Sie jeweils auf der WIFO-Website, <http://www.wifo.ac.at/www/jsp/index.jsp?fid=12>.