

Bernd Schnatz

Kapitalzuflüsse und Stabilisierungspolitiken in ausgewählten “Emerging Markets”

Eine empirische Analyse für Chile, Mexiko und Malaysia



Nomos Verlagsgesellschaft
Baden-Baden

Inhaltsverzeichnis

I	EINLEITUNG UND VORGEHENSWEISE	17
II	DIE NEUE STRUKTUR INTERNATIONALER KAPITALSTRÖME IN DIE "EMERGING MARKETS"	23
1	Bestandsaufnahme und Definitionen	23
1.1	Definition der externen Finanzierungsinstrumente, Datenbasis und empirische Abgrenzung	23
1.2	Niveau- und Strukturveränderungen internationaler Kapitalströme	28
1.2.1	Niveau- und Strukturveränderungen auf globaler Ebene	28
1.2.2	Niveau- und Strukturveränderungen auf regionaler Ebene	36
1.2.2.1	<i>Lateinamerika und Karibik</i>	36
1.2.2.2	<i>Ostasien und pazifischer Raum</i>	39
2	Determinanten der hohen Kapitalzuflüsse und deren neue Struktur	41
2.1	Externe und interne Einflußfaktoren internationaler Kapitalströme	41
2.2	Die empirische Evidenz: Externe oder interne Faktoren als Bestimmungsgründe der ausländischen Kapitalzuflüsse in die "Emerging Markets"	48
3	Zusammenfassung der Ergebnisse	50
III	EFFEKTE AUSLÄNDISCHER KAPITALZUFLÜSSE - EINE THEORETISCHE ANALYSE	53
1	Ansatzpunkte für einen theoretischen Rahmen	53
2	Das realwirtschaftliche Modell	56
2.1	Grundlegende Annahmen des Modells	56
2.2	Realer Wechselkurs, gehandelte und nicht-gehandelte Güter	57

2.3	Wirkungsanalyse ausländischer Kapitalzuflüsse	61
2.3.1	Vollkommene Einkommensinelastizität des nicht- gehandelten Gutes	62
2.3.2	Normale Güter und homothetische Präferenzen	63
2.4	Die Nachhaltigkeit des Leistungsbilanzdefizits	65
3	Monetäre Faktoren und internationale Kapitalzuflüsse	69
3.1	Definition der Märkte und des simultanen Gleichgewichts	71
3.2	Internationale Kapitalzuflüsse bei flexiblen Preisen	75
3.3	Internationale Kapitalzuflüsse bei rigiden Preisen	79
3.3.1	Zur Relevanz rigider Preisanpassungsprozesse	79
3.3.2	Wirkungsanalyse bei rigiden Preisen und flexiblen Wechsel- kursen	79
3.3.3	Wirkungsanalyse bei rigiden Preisen und fixen Wechsel- kursen	82
3.4	Internationale Kapitalzuflüsse bei beschränkter Kapitalmobilität	83
4	Aktive Wechselkurspolitik zur Inflationsbekämpfung	86
4.1	Spezifikation des Modells	88
4.2	Träger Preisanpassungsprozesse und realer Wechselkurs	91
5	Modelltheoretische Ergebnisse und weiteres Vorgehen	94
IV	WIRTSCHAFTSPOLITISCHE OPTIONEN DER "EMERGING MARKETS"	99
1	Zur Begründung wirtschaftspolitischer Maßnahmen	99
2	Isolation des Exportsektors durch Eingriffe in den Außenhandel	103
2.1	Darstellung und Diskussion des Konzepts	103
2.2	Bewertung von Eingriffen in den Außenhandel	105

3	Geldpolitische Entgegnung und Sterilisierung der Kapitalzuflüsse	106
3.1	Zentralbankpolitische Maßnahmen	107
3.1.1	Sterilisierende und nicht-sterilisierende Offenmarktoperationen	107
3.1.2	Erhöhung der Mindestreserven	109
3.2	Bewertung des geldpolitischen Instrumenteneinsatzes	110
3.2.1	Erfolgreiche Sterilisierungspolitik vs. erneute Anreize für Kapitalzuflüsse	110
3.2.2	Erhöhung des quasi-fiskalischen Defizits	113
4	Finanzpolitische Unterstützung	114
4.1	Darstellung und Diskussion des Konzepts	114
4.2	Bewertung des finanzpolitischen Instrumenteneinsatzes	115
5	Liberalisierung von Kapitalabflüssen und Behinderung weiterer Zuflüsse	117
5.1	Liberalisierung von Kapitalabflüssen	117
5.2	Administrative Beschränkung des Kapitalzuflusses	118
5.3	Einmalige Kapitalverkehrsbesteuerung	119
5.4	Bewertung der Kapitalverkehrsbesteuerung	121
6	Zusammenfassende Bewertung	123
V	EMPIRISCHE ANALYSE FÜR AUSGEWÄHLTE LÄNDER	125
1	Zur Auswahl der Untersuchungsländer	125
2	Mexikos Erfahrungen mit ausländischen Kapitalzuflüssen	128
2.1	Wirtschaftspolitische Rahmenbedingungen	128

2.2	Ausländische Kapitalströme nach Mexiko: Entwicklung und Bestimmungsgründe bis zur Peso-Krise	129
2.2.1	Entwicklung des Volumens und der neuen Struktur ausländischer Kapitalzuflüsse	129
2.2.2	Ursachen und Determinanten der Ressourcenzuflüsse	133
2.2.2.1	<i>Stabilisierungspolitik und Wechselkursregime</i>	134
2.2.2.2	<i>Attraktives Umfeld für ausländische Portfolioinvestitionen</i>	136
2.3	Zur Effektivität der mexikanischen Stabilisierungsmaßnahmen	139
2.3.1	Motivation wirtschaftspolitischer Maßnahmen	139
2.3.2	Geldpolitische Maßnahmen	140
2.3.3	Finanzpolitische Maßnahmen	146
2.4	Effekte ausländischer Kapitalzuflüsse in Mexiko: Zur Entstehung der Peso-Krise	148
2.4.1	Verwendung des Auslandskapitals	148
2.4.2	Kapitalzuflüsse, nominale Wechselkursanker und der reale Wechselkurs	152
2.4.2.1	<i>Kapitalzuflüsse und der reale Wechselkurs</i>	152
2.4.2.2	<i>Nominale Wechselkursanker und der reale Wechselkurs</i>	153
2.4.3	Aufwertungstendenzen und die Wettbewerbsfähigkeit der mexikanischen Wirtschaft	160
2.5	Schlußfolgerungen und Ausblick	162
3	Chiles Erfahrungen mit ausländischen Kapitalzuflüssen	165
3.1	Wirtschaftspolitische Rahmenbedingungen	165
3.2	Ausländische Kapitalströme nach Chile: Entwicklung und Bestimmungsgründe seit Mitte der 80er Jahre	167
3.2.1	Entwicklung des Volumens und der neuen Struktur ausländischer Kapitalzuflüsse	167
3.2.2	Ursachen und Determinanten der Ressourcenzuflüsse	169
3.2.2.1	<i>Stabilisierungspolitik und Wechselkursregime</i>	169
3.2.2.2	<i>Attraktives Umfeld für ausländische Portfolioinvestitionen</i>	171

3.3	Zur Effektivität der chilenischen Stabilisierungsmaßnahmen	173
3.3.1	Geldpolitische Maßnahmen	174
3.3.2	Finanzpolitische Maßnahmen	179
3.3.3	Motivation von Kapitalabflüssen	180
3.4	Effekte ausländischer Kapitalzuflüsse in Chile	181
3.4.1	Die Verwendung des Auslandskapitals	181
3.4.2	Kapitalzuflüsse, passive Wechselkurspolitik und der reale Wechselkurs	183
3.4.3	Aufwertungstendenzen und die Wettbewerbsfähigkeit der chilenischen Wirtschaft	185
3.5	Schlußfolgerungen	186
4	Malaysias Erfahrungen mit ausländischen Kapitalzuflüssen	189
4.1	Wirtschaftspolitische Rahmenbedingungen	189
4.2	Ausländische Kapitalströme nach Malaysia: Entwicklung und Bestimmungsgründe seit Mitte der 80er Jahre	190
4.2.1	Entwicklung des Volumens und der neuen Struktur ausländischer Kapitalzuflüsse	190
4.2.2	Ursachen und Determinanten der Ressourcenzuflüsse	192
4.2.2.1	<i>Stabilisierungspolitik und Wechselkursregime</i>	193
4.2.2.2	<i>Attraktives Umfeld für ausländische Portfolioinvestitionen</i>	196
4.3	Zur Effektivität der malaiischen Stabilisierungsmaßnahmen	198
4.3.1	Geldpolitische Maßnahmen	199
4.3.2	Finanzpolitische Maßnahmen	204
4.4	Effekte ausländischer Kapitalzuflüsse in Malaysia	206
4.4.1	Die Verwendung des Auslandskapitals	206
4.4.2	Kapitalzuflüsse und der reale Wechselkurs	209
4.4.3	Auswirkungen auf die Wettbewerbsfähigkeit der malaiischen Wirtschaft	210
4.5	Schlußfolgerungen	211

VI FAZIT UND AUSBLICK

215

Anhang

223

Tabellen im Anhang

223

Abbildungen im Anhang

243

Modell-Anhang

249

Literaturverzeichnis

263