

Kapitalflüsse und fragmentierte Kreditmärkte in Lateinamerika

– Hayek-Tage 2015 –

Pablo Duarte*

Die Fragmentierung der lateinamerikanischen Wirtschaften in einen formellen und einen informellen Sektor ist ein persistentes Merkmal der Region (BID, 2013). In informellen Märkten werden *legale* Güter gehandelt ohne die formellen Regeln einer Jurisdiktion zu erfüllen. Zum informellen Sektor gehören inoffizielle Märkte sowohl für Güter und Dienstleistungen, als auch für Kapital. Die informellen Finanzmärkte sind eine Hauptfinanzierungsquelle der informellen wirtschaftlichen Aktivitäten in Lateinamerika (CAF, 2011, 195).

Seit den 1970er Jahren erlebte Lateinamerika vier Phasen hoher Kapitalzuflüsse. Die daraus resultierenden Boom-und-Krisen-Zyklen wurden intensiv untersucht. In diesen Untersuchungen wird jedoch nicht zwischen den Auswirkungen der Kapitalzuflüsse auf die formellen und informellen Sektoren differenziert. Insbesondere vor dem Hintergrund der aktuellen Niedrigzinspolitik der großen Industrieländer, die zu einem starken Anstieg der Kapitalzuflüsse in die aufstrebenden Volkswirtschaften geführt hat, gewinnen formelle und informelle Finanzmärkte an Relevanz, weil der Finanzsektor der Übertragungskanal der internationalen Kapitalzuflüsse auf die wirtschaftliche Entwicklung in der Region ist. Das Ziel meines Dissertationsprojekts ist die Rolle fragmentierter Finanzmärkte in Lateinamerika im aktuellen internationalen Kontext zunehmender Kapitalzuflüsse und die damit verbundenen wirtschaftspolitischen Herausforderungen zu untersuchen. Die Dissertation besteht aus 4 Papieren. Der Fokus dieses Beitrags ist das erste Papier, in dem die Wirkungen der seit 2006 steigenden Kapitalzuflüsse in die Region auf die Kreditvergabe im formellen und im informellen Sektor untersucht werden.

Kapitalzuflüsse und fragmentierte Finanzmärkte in Lateinamerika (1. Papier)

Es gibt institutionelle Barrieren auf der Angebots- und Nachfrageseite der Kreditmärkte. Die Barrieren erlauben manchen Teilen der Bevölkerung einen privilegierten Zugang zum formellen Kreditmarkt und motivieren informelle Transaktionen. Zutrittsbarrieren für Kreditanbieter und Bankenkonzentration sind die Barrieren auf der Angebotsseite. Dank der damit verbundenen Marktmacht können Banken das Kreditangebot rationieren. Diejenigen Unternehmer, die trotz solventer Projekte keinen Zugang zum formellen Sektor haben, müssen auf den informellen Kreditmarkt ausweichen. Die Barrieren auf der Kreditnachfrageseite sind ungleich durchgesetzte Eigentumsrechte. Ohne Eigentumsrechte und ohne ein offizielles Register können Unternehmer ihr Vermögen nicht als Sicherheiten für einen Kredit im formellen Sektor hinterlegen (De Soto, 1989, 2000).

*Institut für Wirtschaftspolitik; Universität Leipzig; Grimmaische Str. 12; 04109 Leipzig; Germany; Email: pablo.duarte@uni-leipzig.de.

Wenn internationales Kapital zufließt, steigt das formelle Kreditangebot, die Zinsrate im formellen Sektor sinkt und die Banken vereinfachen den Zugang zu Krediten. Es gibt zwei unterschiedliche Effekte auf die Kreditvergabe. Einerseits bekommen Unternehmer, die bisher von den Angebotsbarrieren betroffen waren, Kredite aus dem formellen Sektor. Andererseits setzen Arbitragebewegungen vom formellen in den informellen Sektor ein und die Kreditvergabe im informellen Sektor steigt. Ob Kapitalzuflüsse zu mehr oder weniger Nutzung von informellen Kreditquellen relativ zur gesamten Finanzierung führen, hängt von der relativen Intensität der Barrieren ab. In Lateinamerika sind Kapitalzuflüsse zwischen 2006 und 2010 mit einer niedrigeren relativen Kreditvergabe im informellen Sektor verbunden. Dies deutet darauf hin, dass der erste Effekt stärker gewesen ist.

Dass bisher ausgeschlossene Firmen Zugang zum formellen Finanzsektor bekommen haben, ist wirtschaftspolitisch positiv zu bewerten. Kapitalzuflüsse sind allerdings mit Risiken verbunden. Einerseits können Investitionsprojekte mit einer niedrigeren "Qualität" finanziert werden. Damit sinkt die durchschnittliche Grenzproduktivität der Investitionen und das Ausfallrisiko steigt. Andererseits steigt bei einem Rückgang der Kapitalflüsse ("Tapering") die formelle Zinsrate. Der Zugang zum formellen Sektor wäre erneut eingeschränkt und die zunächst mit den Kapitalzuflüssen finanzierten Projekte, könnten nicht mehr finanziert werden. Dies zeigt, dass offene Kapitalmärkte kein Ersatz für institutionelle Reformen sind.

Einige lateinamerikanische Regierungen haben auf die seit 2006 steigenden Kapitalzuflüsse mit Kapitalverkehrskontrollen reagiert. Kapitalverkehrskontrollen haben einen repressiven Effekt auf den heimischen Finanzsektor. Wie sich diese repressiven Maßnahmen auf die Kreditvergabe im informellen vs. formellen Sektor auswirken, wird im zweiten Papier der Dissertation analysiert. Um ausgeschlossenen Unternehmern den Zugang zum formellen Finanzsektor zu ermöglichen, müssen die Kredit- und Nachfragebarrieren auf den Finanzmärkten aufgehoben werden. Dies erfordert politische Entscheidungen. Inwiefern hohe Kapitalzuflüsse die Bedingungen des politischen Wettbewerbs in demokratischen Systemen beeinflussen und welche Rolle Umverteilungsmaßnahmen im politischen Wettbewerb spielen, wird im dritten und im vierten Papier der Dissertation untersucht.

Literatur

BID (2013). *Cómo América Latina y el Caribe puede escapar del menor crecimiento mundial*. Informe macroeconómico de América Latina y el Caribe de 2013, Banco Interamericano de Desarrollo, coordinator: Andrew Powell.

CAF (2011). *Servicios financieros para el desarrollo: promoviendo el acceso en América Latina*. Reporte de Economía y Desarrollo, Corporación Andina de Fomento.

DE SOTO, H. (1989). *The Other Path*. Harper and Row Publishers.

— (2000). *The Mystery of Capital. Why the Capitalism Triumphs in the West and Fails Everywhere Else*. Transworld Publishers.