



universität
wien

MASTER THESIS

Titel der Master Thesis / Title of the Master's Thesis

„Finanzialisierung in Kolumbien“

verfasst von / submitted by

Mag. Johannes Stattmann

angestrebter akademischer Grad / in partial fulfilment of the requirements for the degree of

Master of Arts in Latin American Studies (MA)

Wien, 2017 / Vienna 2017

Studienkennzahl lt. Studienblatt /
Postgraduate programme code as it appears on
the student record sheet:

A 992 466

Universitätslehrgang lt. Studienblatt /
Postgraduate programme as it appears on
the student record sheet:

Universitätslehrgang Interdisziplinäre
Lateinamerika-Studien (MA)

Betreut von / Supervisor:

Prof. (FH) Mag. Dr. Johannes Jäger

Ich versichere,

dass ich die vorstehende Masterarbeit selbständig und ohne fremde Hilfe angefertigt und mich anderer als der im beigefügten Literaturverzeichnis angegebenen Quellen nicht bedient habe. Alle Stellen, die wörtlich oder sinngemäß aus Veröffentlichungen entnommen wurden, sind als solche kenntlich gemacht.

Ich versichere weiter,

dass ich diese Masterarbeit bisher weder im Inland noch im Ausland in irgendeiner Form als Prüfungsarbeit vorgelegt habe.

Datum

Unterschrift

Danksagung

Ich möchte mich hiermit sehr herzlich bei jenen bedanken, die mir geholfen haben die Masterthesis fertig stellen zu können.

An erster Stelle gilt mein Dank meiner Gattin Lourdes und meiner Tochter Alethea. Beide haben mir während der Studienzeit, meines Studienaufenthaltes in Kolumbien und in der Abschlussphase der Masterarbeit den Rücken freigehalten und mir dadurch ermöglicht über die notwendige Zeit zur Fertigstellung der Arbeit zu verfügen.

Ferner möchte ich mich bei Claudia und Kenneth Loewy bedanken. Sie haben mich bei meinem drei-monatigen Studienaufenthalt in Kolumbien bestens unterstützt. Sie gaben mir die Möglichkeit des Zuganges zum besseren Verständnis inner-kolumbianischer Verhältnisse.

Ich möchte mich auch bei meinen Studienkolleginnen und Studienkollegen und Frau Mag^a Drⁱⁿ Maria Dabringer bedanken. Von ihnen konnte ich immer unkomplizierte und praxisnahe Ratschläge bekommen.

Besonderer Dank gilt Professor Dr. Karl Aiginger. Er hat mir wichtige Denkanstöße gegeben und stand immer für wirtschaftspolitische Diskussionen, die sowohl im Konsens als auch im Dissens enden konnten, zur Verfügung.

Abschließend möchte ich noch meinem Betreuer Prof. (FH) Mag. Dr. Johannes Jäger danken. Er hat mich mit seiner Erfahrung und seinem Expertenwissen zu Lateinamerika, Wirtschaft und Machtstrukturen immer unterstützt und falls notwendig erfolversprechende Anregungen gegeben.

Finanzialisierung in Kolumbien

Mag. Johannes Stattmann

Wien, Juni 2017

Abstract – Deutsch

Die globale Finanzkrise zwischen 2007 und 2010 hat insbesondere viele Industrieländer getroffen. Sie führte zu einem substantiellen Wachstumsrückgang und zu einem Anstieg der Arbeitslosigkeit. Als Auslöser der Finanzkrise wird in der Theorie der Finanzialisierung behauptet, dass der Anteil der Finanzwirtschaft an der Gesamtwirtschaft zu groß sei und dass die Gesamtwirtschaft dadurch krisenanfälliger werde. Die Auswirkungen der Finanzkrise waren aber in ihrer Intensität von Land zu Land verschieden. Damit stellt sich die Frage nach dem Vorhandensein von Finanzialisierung in den (Semi-) peripheren Ländern. In dieser Arbeit sollen vier Zeitperioden in Kolumbien auf ihre Tendenz zur Finanzialisierung analysiert werden. Diese Zeitperioden sind die Kaffeekrise (1979 bis 1983), La crisis colombiana (1995 bis 2001), die globale Finanzkrise (2007 bis 2010) und die Entwicklung Kolumbiens nach der Finanzkrise (2010 bis 2016). Es werden an Hand einer festgelegten Definition für Finanzialisierung quantitative Indikatoren identifiziert. Bei Anwendung dieser Indikatoren ergibt sich, dass bei der Kaffeekrise (1979 bis 1983) keine Finanzialisierung im Spiel war. La crisis colombiana (1995 bis 2001) kann mit der Theorie der Finanzialisierung gut beschrieben werden. Die globale Finanzkrise (2007 bis 2010) hatte nur geringe Auswirkungen auf die wirtschaftliche Entwicklung Kolumbiens. Finanzialisierung fand in dieser Zeitperiode in der Wirtschaft Kolumbiens nicht statt. In der Periode nach der Finanzkrise von 2010 bis 2016 deuten einige Indikatoren auf eine immer stärker werdende Finanzialisierung hin. Durch den Einbruch der Ölpreise wurde diese Entwicklung zu einer finanzialisierten Ökonomie aber gestoppt.

Abstract – English

The global financial crisis between 2007 and 2010 has affected in particular many industrialized countries. It led to a substantial decline in growth and an increase in unemployment. As a trigger of the financial crisis, the theory of financialization asserts that the share of the financial sector in the economy as a whole is too large and that this circumstance makes the economy more susceptible to crises. However, the impact of the financial crisis varied in intensity from country to country. This raises the question of the existence of financialization in (semi-)peripheral countries. In this thesis four periods of time in Colombia will be analyzed for their tendency to financialization. These periods are the coffee crisis (1979 to 1983), La crisis colombiana (1995 to 2001), the global financial crisis (2007 to 2010) and the economic development of Colombia after the financial crisis (2010 to 2016). Quantitative indicators are identified using a stipulated definition of financialization. When these indicators are applied, it appears that no financialization was involved in the coffee crisis (1979 to 1983). La crisis colombiana (1995 to 2001) can be well described with the theory of financialization. The global financial crisis (2007 to 2010) had little impact on the economic development of Colombia. In that period, financialization did not take place in Colombia's economy. In the period after the financial crisis from 2010 to 2016, some indicators point to a growing financialization. However, the slump in oil prices led to an halt to a financialized economy.

Abstract – Español

La crisis financiera global entre 2007 y 2010 ha afectado especialmente a muchos países industrializados. Esto condujo a una disminución sustancial en el crecimiento económico y a un aumento del desempleo. Como causa desencadenante de la crisis financiera la teoría de la financiarización postula que la cuota del sector financiero en la economía sería demasiado grande y que por eso la economía sería más sensible a las crisis. El impacto de la crisis financiera, sin embargo, era diferente en intensidad en cada país. Esto plantea la cuestión de la presencia de la financiarización en los países (semi-)periféricos. En este trabajo, se analizarán cuatro períodos de tiempo en Colombia por su tendencia a la financiarización. Estos períodos de tiempo son la crisis del café (1979 a 1983), La crisis colombiana (1995 a 2001), la crisis financiera mundial (2007 a 2010) y el desarrollo de Colombia después de la crisis financiera hasta 2016. Usando una definición de la financiarización se identifican indicadores cuantitativos. En aplicación de estos indicadores se muestra que durante la crisis del café (1979 a 1983) no hubo financiarización en juego. La crisis colombiana (1995 a 2001) se puede describir bien con la teoría de la financiarización. La crisis financiera mundial (2007 a 2010) tuvo poco efecto sobre el desarrollo económico de Colombia. Financiarización no tuvo lugar en Colombia en ese período. En el período posterior a la crisis financiera (2010 a 2016), algunos indicadores apuntan a una financiarización creciente. Sin embargo, este desarrollo hacia una economía financializada se detuvo por el colapso de los precios del petróleo.

Inhaltsverzeichnis

| | |
|--|-----------|
| 1 Einleitung | 1 |
| 1.1 Themenstellung | 1 |
| 1.2 Kolumbien im lateinamerikanischen Kontext | 1 |
| 1.3 Theorie der Finanzialisierung | 4 |
| 1.4 Forschungsgegenstand | 5 |
| 1.5 Forschungsfrage | 8 |
| 1.6 Aufbau der Arbeit | 8 |
| 2 Methode | 10 |
| 2.1 Literaturrecherche | 10 |
| 2.2 Forschungsaufenthalt in Kolumbien | 11 |
| 2.3 Methodologie | 12 |
| 3 Theorie der Finanzialisierung | 15 |
| 3.1 Generell | 15 |
| 3.2 Finanzialisierung in der globalen (Semi-)Peripherie | 27 |
| 3.3 Definition von Finanzialisierung für (Semi-)Periphere Länder | 32 |
| 4 Kennzahlen zur Messung von Finanzialisierung in der Literatur | 34 |
| 5 Verfügbare Kennzahlen in Kolumbien | 38 |
| 6 Quantitative Ergebnisse für Kolumbien | 40 |
| 6.1 Kaffeekrise (1979 bis 1983) | 40 |
| 6.2 La crisis colombiana (1995 bis 2001) | 44 |
| 6.3 Globale Finanzkrise (2007 bis 2010) | 49 |
| 6.4 Entwicklung Kolumbiens nach der Finanzkrise bis 2016 | 59 |
| 7 Interpretation der Ergebnisse und Ausblick | 70 |
| 7.1 Ergebnisse | 70 |
| 7.2 Interpretation | 72 |
| 7.3 Ausblick | 73 |
| 8 Quellenverzeichnis | 75 |
| 8.1 Literaturverzeichnis | 75 |
| 8.2 Onlineverzeichnis | 80 |
| 8.3 Abbildungsverzeichnis | 80 |
| 8.4 Abkürzungsverzeichnis | 81 |
| 8.5 Tabellenverzeichnis | 82 |

1 Einleitung

Im Einleitungskapitel möchte ich mein Interesse an diesem Forschungsgegenstand erklären. Ich werde die Hintergründe, die zur Auswahl dieses Themas führten, darlegen. Zuletzt werde ich noch die Forschungsfragen präsentieren.

1.1 Themenstellung

In dieser Arbeit werde ich vier Perioden der kolumbianischen Wirtschaftsentwicklung betrachten.

In den ersten zwei präsentierten Zeiträumen, 1979 bis 1983 und 1995 bis 2001, kam es zu starken Wirtschaftsabschwüngen in Kolumbien. Das Wirtschaftswachstum, gemessen an der BIP Kennzahl, fiel stark und es kam zu negativen Wachstumsraten. Beide Perioden werden als ökonomische Krisen verstanden, deren Auswirkungen sich stark in Kolumbien manifestierten.

Die dritte Periode betrachtet die Auswirkungen der globalen Finanzkrise 2007 bis 2009 auf die wirtschaftliche Entwicklung Kolumbiens. Wir werden sehen, dass der Wirtschaftsabschwung in Kolumbien nicht stark ausgeprägt war, sodass man für Kolumbien kaum von einer Krise sprechen kann.

Die vierte Periode betrachtet den weiteren wirtschaftlichen Fortgang Kolumbiens von 2010 bis 2016. Diese Periode ist gekennzeichnet von einem robusten Wirtschaftswachstum, welches sich erst am Ende der Periode abschwächte.

In Betracht gezogen werden sowohl die generelle Entwicklung der BIP Kennzahl als auch die Entwicklung des BIP pro Kopf.

Ziel dieser Arbeit ist es zu untersuchen, ob unter Zuhilfenahme der Theorie der Finanzialisierung diese wirtschaftlichen Entwicklungen beschrieben und erklärt werden können.

1.2 Kolumbien im lateinamerikanischen Kontext

Bei dem Herangehen an dieses Thema ergibt sich einerseits die Frage nach den Kriterien, welche zur Wahl Kolumbiens als das zu untersuchende Land führten. Andererseits möchte ich auch den Hintergrund für die Wahl der Theorie der Finanzialisierung als theoretisches Konzept zur Analyse der ökonomischen Entwicklungen in Kolumbien ausleuchten.

Der Grund für die Wahl Kolumbiens liegt darin, dass Kolumbien im Vergleich zu den anderen lateinamerikanischen Ländern in mehreren Kategorien verschieden ist.

Geographisch ist Kolumbien das einzige Land in Südamerika, dass sowohl Zugang zum Pazifik als auch zum Atlantik hat. Wichtiger ist aber, dass Kolumbien durch drei Gebirgsketten der Anden geprägt ist. Dies machte und macht die verkehrstechnische Erschließung des Landes schwierig.

Dadurch kam es zur Entstehung von ausgeprägten Territorialentwicklungen in Kolumbien über die Jahrhunderte und ließ die Bildung eines starken Zentrums nicht zu (Serrano 2016, Pos.1616). Erst im 20. Jahrhundert sollte sich dies ändern.

Geschichtlich wurde Kolumbien von der Kolonialmacht Spanien nie als besonders wichtig angesehen (Serrano 2016, Pos.1425). Dies lag daran, dass es keine großen Rohstoffvorkommen gab und es wegen der schwierigen Geographie einerseits nicht leicht war, die Gebiete, welche jetzt Kolumbien bilden, zu kolonisieren und andererseits sich auch nicht für die Produktion von großen Mengen an Lebensmitteln eignete (Serrano 2016, Pos.1936). Später nach der Unabhängigkeit im frühen 19. Jahrhundert war Kolumbien auch nie das Ziel von großen Einwanderungswellen. Man lebte daher über Jahrhunderte hinweg ein ruhiges und etwas von den Weltgeschehnissen abgeschiedenes Leben (Serrano 2016, Pos. 834 und 1405). Erst im 20. Jahrhundert kam es zu größeren Veränderungen.

Ab den 1950er Jahren waren in Kolumbien mehrere Guerillabewegungen aktiv. Ursprünglich waren die Aufstände im globalen West-Ostkonflikt eingebettet, unterstützt von Kuba und von Teilen der kolumbianischen Bevölkerung. Die hohe wirtschaftliche Ungleichheit im Land war ein wichtiger Faktor. Es wurden immer wieder Friedensabkommen abgeschlossen. Der bis jetzt letzte Friedensvertrag wurde im Herbst 2016 unterzeichnet. Die illegalen Anpflanzungen von Kokasträuchern und die Produktion von Kokain waren zusätzliche Elemente, welche sowohl Einfluss auf die politische Entwicklung Kolumbiens hatten als auch auf die wirtschaftliche Entfaltung (Otero 2001, 274). Politisch wurden die Interdependenzen zwischen Guerilla und dem Drogenhandel in den letzten Jahren immer größer. Wirtschaftlich kamen durch den Drogenexport beträchtliche USD Beträge nach Kolumbien.

Kolumbien ist auch ökonomisch betrachtet ein Sonderfall. Es gehört nicht zu den sogenannten progressiven Ländern, deren Hauptvertreter Ecuador, Bolivien und Venezuela sind (Boris 2014, 25). Diesen Ländern wird als ein bestimmendes Merkmal ihrer Wirtschafts- und Sozialpolitik der sogenannte Neo-Extraktivismus zugeordnet. Dies bedeutet, dass Überschusserträge aus dem Abbau und Export von Rohstoffen für Sozialprogramme verwendet werden (Boris 2014, 73), (Gudynas 2012, 55). Es konnten dadurch die Armutsquoten dieser Länder substantiell verringert werden. Allerdings wurde dadurch die Abhängigkeit dieser Länder von den Preisschwankungen an den Rohstoffmärkten erhöht. Es wurde nicht oder zumindest nur in einem zu geringen Ausmaß investiert um bei einem Rückgang der Überschusserträge aus dem Rohstoffexport alternative Produkte produzieren und exportieren zu können. Zusätzlich scheinen die durch den Neo-Extraktivismus generierten Überschusserträge die jeweilige politische Machtkonstellation zu prolongieren (Gudynas 2012, 55).

Die beiden großen Länder Lateinamerikas Argentinien und Brasilien unterscheiden sich von Kolumbien in der zumindest bis 2015/2016 eher progressiveren Wirtschaftspolitik (Boris 2014, 107). Regiert von zwei Präsidentinnen inkludierte deren Wirtschaftspolitik soziale Umverteilungsprogramme und eine gewissen Abschottung gegenüber dem Welthandel. Beide Länder sind aber auch Exporteure von Rohstoffen, wobei Agrarexporte einen besonderen Stellenwert haben. In beiden Ländern, Ende 2015 in Argentinien und im August 2016 in Brasilien, kam es zu einem politischen Richtungswechsel nach rechts (Hartmann 2017, 247 und 276). Die genauen politischen und wirtschaftlichen Auswirkungen dieser Veränderungen werden sich erst in den kommenden Jahren zeigen.

Chile und Peru sind in ihren wirtschaftspolitischen Ausrichtungen jener von Kolumbien am ähnlichsten. Beide Länder werden in der Literatur bezüglich ihrer Wirtschaftspolitik als eher ‚konservativ und/oder neoliberal‘ eingestuft. Dies bezieht sich auf die Offenheit gegenüber dem Weltmarkt, auf die staatliche Einflussnahme in die Wirtschaft durch (De-)Regulierung, auf die Einflussnahme in verstaatlichte Unternehmen und auf die Höhe ihrer Sozialausgaben (Hartmann 2017, 161 und 211).

Nachdem in Kolumbien große Rohstoffvorkommen und große für den Export interessante landwirtschaftliche Flächen fehlten, musste man sich schon früh auf Nischenprodukte für den Export konzentrieren. Das bekannteste war und ist Kaffee. Kaffee gedeiht auf den Terrassenflächen der Gebirgsketten auf mittleren Höhen, die weder im Tiefland noch in zu großer Höhe liegen und trotzdem genügend Feuchtigkeit bekommen (Serrano 2016, Pos. 2305).

Die Wirtschafts- und Finanzpolitik Kolumbiens kann ab dem Ende des 1. Weltkrieges im Vergleich zu anderen lateinamerikanischen Ländern als konservativ bezeichnet werden. Nach mehreren gescheiterten Versuchen wurde 1923 mit Hilfe von Professor Edwin Kemmerer von Princeton, auf Einladung der kolumbianischen Regierung und nach dem Bankrott der Banco Lopez, eine Nationalbank eingerichtet (Uribe 2013, 10). Die von ihr neu ausgegebene Währung, der kolumbianische Peso, hat bis zum heutigen Tag überdauert. Der kolumbianische Peso ist einer der wenigen Währung Lateinamerikas, welche noch nicht reformiert, ersetzt oder abgeschafft wurde. Der kolumbianische Peso startete mit einem Wechselkurs von 1 zu 1,10 zum USD 1923. Derzeit, Ende 2016, liegt der Wechselkurs bei ca. 1 USD zu 3000 kolumbianischen Pesos. Die meisten anderen Länder Lateinamerikas hatten in dieser Zeitspanne schon mehrere Währungsreformen. Die Nationalbank Kolumbiens konnte seit ihrer Gründung immer eine gewisse Unabhängigkeit zu den jeweiligen Regierungen bewahren. Dadurch konnte sie das Inflationsniveau relativ moderat halten. (Uribe 2013, 45). Edwin Kemmerer hat auch anderen Andenstaaten in den 1920er Jahren geholfen relativ unabhängige Nationalbanken zu installieren (Bolivien, Chile, Ecuador, Peru). Die

Unabhängigkeit der Zentralbanken endete mehr oder weniger in den meisten Ländern mit dem Ausbruch der Weltwirtschaftskrise 1929/1930 (Drake 2013, 23).

Tabelle 1: Vergleich Fläche und Einwohnerzahl Österreich mit Kolumbien

| Größe und Bevölkerung: | Österreich | Kolumbien | in % |
|---------------------------------------|------------|-----------|-------|
| Größe des Landes in km ² | 83.878 | 1.138.910 | 7 % |
| Bevölkerung in Mio | 8,7 | 48 | 18 % |
| Bevölkerungsdichte in km ² | 104 | 42 | 247 % |

Quelle: CIA World Factbook

Kolumbien ist ca. vierzehn Mal so groß wie Österreich und hat 5,5 Mal so viele Einwohner.

Tabelle 2: Vergleich Wirtschaftsgröße in BIP und BIP pro Kopf Österreich mit Kolumbien

| Größe der Wirtschaft | Österreich | Kolumbien | in % |
|--------------------------------|------------|-----------|-------|
| BIP in Mio USD 2016 (PPP) | 416,6 | 688 | 60 % |
| BIP pro Kopf in USD 2016 (PPP) | 47.900 | 14.100 | 339 % |

Quelle: CIA World Factbook

Die österreichische Wirtschaft hat ca. 60% der Größe der kolumbianischen Wirtschaft und das Einkommen pro Kopf ist in Österreich mehr als drei Mal so hoch.

1.3 Theorie der Finanzialisierung

Die Gründe für die Wahl der Theorie der Finanzialisierung als Modell zur Analyse der wirtschaftlichen Entwicklung Kolumbiens kann man folgend beschreiben.

Im Kern beschreibt Finanzialisierung die Situation einer Wirtschaft, in welcher der Finanzanteil an der Gesamtwirtschaft im Vergleich zum Produktionsanteil groß oder zu groß ist. Wie ich weiter unten ausführen werde, beinhaltet der Begriff der Finanzialisierung ein sehr breites Konzept.

Die Breite des Konzepts hat zur Folge, dass die Theorie der Finanzialisierung oft zur Erklärung von vielen verschiedenen ökonomischen Geschehnissen herangezogen wird. Die Verschiedenheiten dieser ökonomischen Entwicklungen beziehen sich nicht nur auf das Wesen des Vorgefallenen, sondern sie beziehen sich auch auf unterschiedliche Zeitepochen und auf verschiedene geographische Gegenden in denen bestimmte ökonomische Geschehnisse, meist negative, vorfallen.

Die Verwendung des Konzeptes der Finanzialisierung hat für die Autoren den Vorteil, dass man unterschiedlichste ökonomische Ereignisse quasi mit einer Theorie beschreiben und erklären kann. Leider verursacht dieser Versuch, Unterschiedlichstes unter einem Hut zu bringen, dass dieser Hut

sehr groß wird, beziehungsweise dass man die theoretischen Grenzen des Konzepts nicht mehr leicht festmachen kann.

Im Zuge der Finanzkrise in den Industrieländern ab 2007 ist die Theorie der Finanzialisierung, im Sinne, dass der Anteil der Finanzwirtschaft an der Gesamtwirtschaft zu groß ist, für viele Autoren bestätigt worden. Daher wird jetzt von vielen Wissenschaftlern diese Theorie herangezogen um auch andere ökonomische Krisen zu beschreiben oder zu erklären. Manchmal gehen diese Beschreibungen nicht sehr tief beziehungsweise werden nicht durch quantitative Kennzahlen gestützt. Insbesondere für (Semi-)Periphere Länder gibt es nicht sehr viele Untersuchungen, die mit konkreten quantitativen Kennzahlen aufwarten. Nur für Industrieländer werden quantitative Kennzahlen in der Literatur genannt. Daher stellt sich somit die Frage, ob diese Kennzahlen auch für Entwicklungsländer herangezogen werden können.

1.4 Forschungsgegenstand

In dieser Arbeit soll versucht werden, quantitative Indikatoren für das Auftreten von Finanzialisierung zu definieren. Ferner sollen diese Indikatoren auf Kolumbien angewendet werden. Damit soll erörtert werden, ob die Theorie der Finanzialisierung auch Krisenentwicklungen in (Semi)-peripheren Ländern, in diesem Fall Kolumbien, beschreiben und erklären kann.

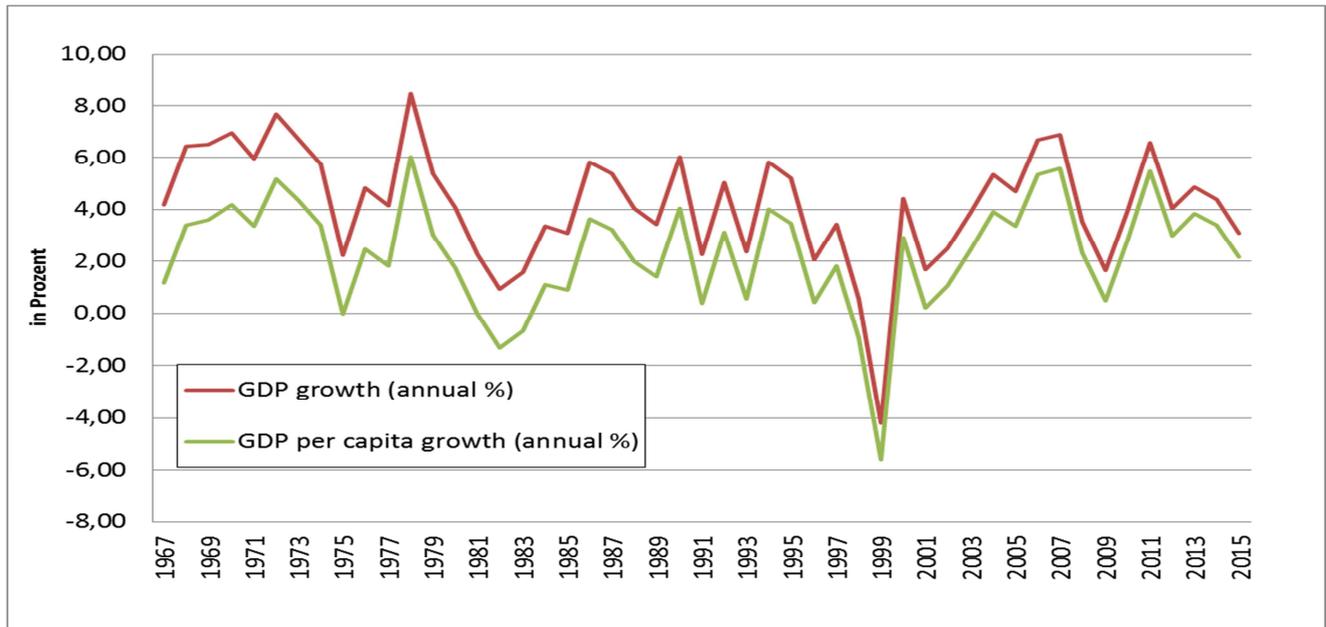
Ich möchte insbesondere folgende Zeitspannen ansehen:

- 1979 bis 1983 - ‚Kaffeekrise‘
- 1995 bis 2001 - ‚La crisis colombiana‘
- 2007 bis 2010 - ‚Globale Finanzkrise‘
- 2010 bis 2016 – ‚Entwicklung bis jetzt‘

Wobei die Entwicklungen vor diesen Zeitperioden, falls sie für die Erklärung der Geschehnisse in diesen Perioden interessant sind, mitbetrachtet werden sollen. In den ersten drei Perioden kam es zu Rückgängen des BIP Wachstums, jedoch in unterschiedlichen Ausmaßen. Die dritte Phase war hauptsächlich geprägt durch den Ausbruch der internationalen Finanzkrise. In dieser Finanzkrise durchliefen viele Industrieländer (siehe Abbildung 2) eine intensive Rezession. In Kolumbien traten die Auswirkungen in Form eines Wirtschaftsabschwunges aber nur gedämpft auf. In der vierten Periode gab es in Kolumbien ein relativ robustes BIP-Wachstum. Einige Indikatoren deuten jedoch insbesondere am Ende der Periode auf Finanzialisierungstendenzen hin.

In der ersten Phase von 1981 bis 1983 stagnierte das kolumbianische Wirtschaftswachstum bzw. fiel fast auf 0 %. Die konkreten Werte der Veränderung des BIP waren 1981 2,26%, 1982 0,95% und 1983 1,58% (siehe Abbildung 1).

Abbildung 1: Kolumbien: BIP Wachstum und BIP pro Kopf Wachstum 1967 bis 2015



Quelle: Weltbank online

In der zweiten Phase von 1998 bis 2001 wurde das Wirtschaftswachstum für das Jahr 1999 mit -4,20 % negativ. Für das Jahr 1998 betrug der Wert 0,57%, für 2000 4,42% und für 2001 1,68%. Wenn man das BIP Wachstum pro Kopf für diese beiden Phasen heranzieht, ergeben sich jeweils noch tiefere Jahresveränderungen (Siehe Abbildung 1). Dieser Wirtschaftsabschwung Kolumbiens hatte keine Parallele in den Industrieländern (siehe Abbildung 2).

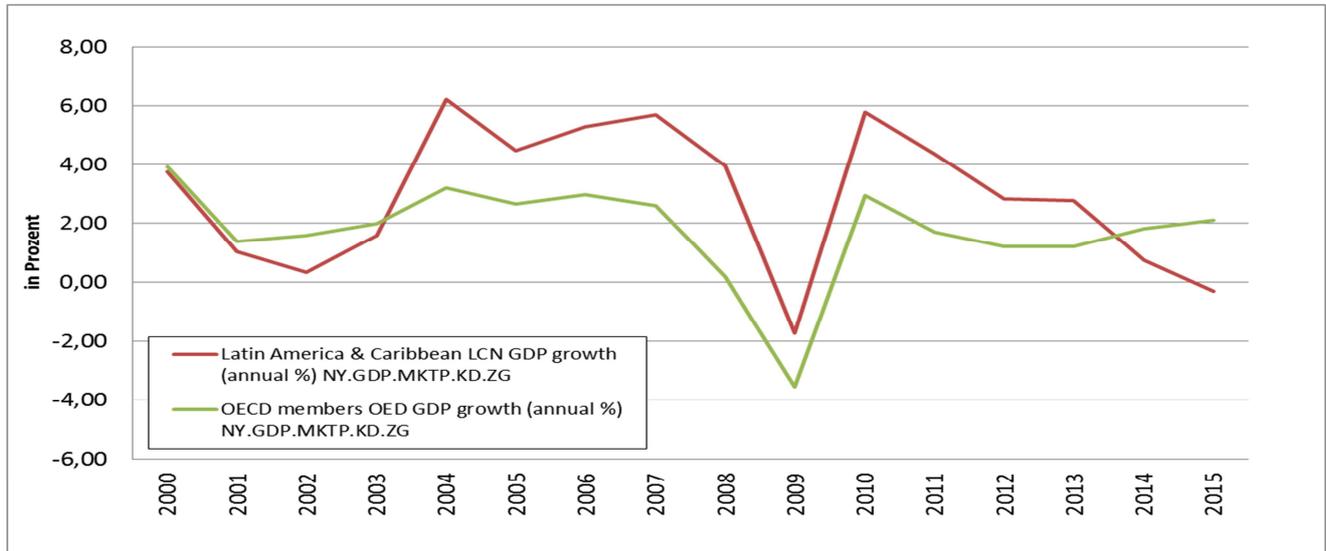
Die dritte Phase dauerte von 2007 bis 2010 und war gekennzeichnet durch die sogenannte globale Finanzkrise und deren negative Wirtschaftsentwicklung in den industrialisierten Ländern.

Als Begründung für den Ausbruch der Krise und die rasche fast weltweite Verbreitung wird von der Wissenschaft die Finanzialisierung als ein wichtiger Faktor genannt. Ganz im Gegensatz dazu betrug das Wirtschaftswachstum in Kolumbien in diesem Zeitraum für 2007 6,90%, für 2008 3,55%, für 2009 1,65% und für 2010 3,97%.

Aber auch andere Lateinamerikanische Länder inklusive der Karibik hatten ein höheres BIP-Wachstum als die OECD Mitgliedsstaaten, zumindest zwischen 2003 und 2014. Ab 2010 bis 2016 gab es ein robustes Wirtschaftswachstum, welches erst in den letzten Jahren zurückging. Das heißt, dass, abgesehen von 2009, das Wirtschaftswachstum Kolumbiens während der globalen Finanzkrise

im Vergleich zu den entwickelten Ländern ganz passabel war. Jedenfalls waren die Auswirkungen der Finanzkrise nur in sehr abgeschwächter Form in Kolumbien spürbar.

Abbildung 2: BIP Wachstum in Lateinamerika inkl. Karibik und OECD Mitgliedsstaaten 2000 bis 2015



Quelle: Weltbank online

In vielen Publikationen wird, wie schon oben angedeutet, erwähnt, dass das hohe Ausmaß der Finanzialisierung einen wichtigen Beitrag zur raschen und großflächigen Ausbreitung der globalen Finanzkrise 2007 bis 2010 geliefert hat. Dabei werden in diesen wissenschaftlichen Untersuchungen oft kaum Unterschiede in den jeweiligen politischen und ökonomischen Entwicklungen zwischen den Industrieländer und den (Semi-)Peripherieländern gemacht.

Finanzialisierung als solches wird in vielen Publikationen beschrieben und je nach Definition für viele negative ökonomische Geschehnisse als Begründung herangezogen. Finanzialisierung ist der externe Parameter, der die ökonomische Krise als abhängige Variable induziert. Krise kann ein Wirtschaftsabschwung oder negative Auswirkungen auf die Verteilung der Einkommen sein. Diese Effekte können sowohl Industrieländer als auch Entwicklungsländer der (Semi-)Peripherie treffen. Wenn man nun versucht Finanzialisierung, als externer Parameter, durch quantitative Indikatoren oder Kennzahlen genauer zu bestimmen, bietet die Literatur für die Industrieländer einige Indikatoren als unabhängige Variable. Weiter unten werden quantitative Kennzahlen zur Messung von Finanzialisierung angeführt. Der Rückgang des Wirtschaftswachstums, als abhängige Variable, bildet meistens der Ausgangspunkt jeder Untersuchung. Für (Semi-)Peripherieländer konnten kaum festgelegte oder allgemein anerkannte Indikatoren gefunden werden.

1.5 Forschungsfrage

Deshalb möchte ich in dieser Arbeit folgender Forschungsfrage nachgehen:

Können die oben genannten ökonomischen Krisen in Kolumbien mit Hilfe der Theorie der Finanzialisierung erklärt werden?

Zusätzlich möchte ich noch folgende weitere Fragen behandeln:

- 1) Was sind die Gründe für die Wirtschaftsabschwächung in Kolumbien in den ersten beiden Phasen?
- 2) Gibt es unter Zuhilfenahme der adaptierten Definition der Finanzialisierung quantitative Indikatoren zur Bestimmung der Finanzialisierung?
- 3) Warum kam es in der dritten Phase, also während der sogenannten Finanzkrise 2007 bis 2010, im Gegensatz zu den entwickelten Ländern, in Kolumbien zu keinem starken Rückgang des Wirtschaftswachstums?

1.6 Aufbau der Arbeit

Die Masterarbeit gliedert sich in sechs Kapitel und schließt mit einer Interpretation und einem Ausblick und dem Quellenverzeichnis ab.

Das erste Kapitel dient zur Beschreibung der Themenstellung, in der sowohl die Auswahl des zu untersuchenden Landes erklärt wird als auch die Fixierung der Theorie der Finanzialisierung begründet wird. Ferner wird ein Einblick in den Forschungsgegenstand gegeben. Zum Abschluss werden die Forschungsfragen formuliert und der Aufbau der Arbeit präsentiert.

Das zweite Kapitel enthält die Literaturrecherche in Wien, den Forschungsaufenthalt in Kolumbien und die angewandte Methode.

Im dritten Kapitel wird die generelle Theorie der Finanzialisierung dargelegt, ausgehend von den verschiedenen Definitionen, den wichtigsten Merkmalen und der historischen Entwicklung.

Ferner werden mögliche Anwendungen der Theorie auf (Semi-)Periphere Länder präsentiert. Schließlich wird versucht eine ‚engere‘ Definition zu erarbeiten, die eine quantitative Überprüfung des Vorhandenseins von Finanzialisierung in einem bestimmten Land zu einer bestimmten Zeitepoche ermöglichen soll.

Im vierten Kapitel werden mögliche Indikatoren aus der Literatur zur Beschreibung von Finanzialisierung erörtert.

Das fünfte Kapitel zeigt die vorhandenen Quellen für verfügbare Indikatoren für Kolumbien auf.

Das sechste Kapitel bildet das Kernstück der Arbeit. Es werden die vier verschiedenen Zeitperioden und deren wirtschaftliche Entwicklung analysiert. Für jede dieser Perioden wird geklärt, in wie weit Finanzialisierung ein Grund für die jeweilige Entwicklung sein kann.

Das siebente Kapitel versucht eine Interpretation der Ergebnisse des sechsten Kapitels und gibt einen Ausblick. Das achte Kapitel schließt mit dem Quellenverzeichnis.

2 Methode

2.1 Literaturrecherche

Ausgangspunkt der Recherchen waren die Vorträge im Zuge des Studienlehrganges ‚Lateinamerikanische Studien‘ an der Universität Wien. Mit der Theorie der Finanzialisierung wurde versucht bestimmte wirtschaftliche Entwicklungen in Lateinamerika zu erklären. Da die Theorie der Finanzialisierung in den Vorlesungen nur kurz gestreift wurde, habe ich mich in den folgenden Monaten an der Bibliothek an der Universität Wien durch Literaturstudium in die Materie der Theorie der Finanzialisierung vertieft. Zur verwendeten Literatur gehörten Wullweber et al, ‚Theorien der Internationalen Politischen Ökonomie, 2013‘ und Heires et al, ‚Politische Ökonomie der Finanzialisierung, 2014‘. Im Zuge dieser Nachforschungen war ich immer auf der Suche nach Fachartikeln, die die Theorie der Finanzialisierung auch auf Länder in Lateinamerika anwendeten. Trotz intensiven Suchens konnte ich nur wenige Artikel finden, die sowohl Bezug auf die Theorie der Finanzialisierung als auch auf Kolumbien hatten. Jene Artikel mit Bezug auf die Theorie der Finanzialisierung und Lateinamerika waren qualitativ konzipiert und hatten keine quantitativen Analysen. Wichtige Einblicke in die Theorie bekam ich auch durch die Artikel von Becker et al ‚Peripheral Financialization and Vulnerability to Crisis: A Regulationist Perspective, 2010‘, Becker et al ‚Die Weltfinanzkrise in Lateinamerika: Fragile Stabilität?, 2013‘ und Becker et al ‚Integration in Crisis: A Regulationist Perspective on the Interaction of European Varieties of Capitalism, 2012‘. Zur besseren Einbettung der Theorie der Finanzialisierung in die Regulationstheorie zog ich den Artikel von Hernández ‚Teoría de la regulación: Una lectura de las grandes crisis económicas, 2012‘ heran.

Um besseren Zugang zu den historischen und politischen Hintergründen Kolumbiens zu bekommen, verwendete ich die Analyse von Aviles, ‚Global Capitalism, Democracy, and Civil-Military Relations in Colombia, 2006‘.

Ein erstes quantitatives Bild über den Zustand der Staatsfinanzen lateinamerikanischer Länder konnte ich über eine CEPAL Publikation ‚Panorama Fiscal de America Latina 2016‘ bekommen. Für Kolumbien nutzte ich den Länderbericht 2016 des Internationalen Währungsfonds über Kolumbien (International Monetary Fund, 2016, Colombia).

Bei der Auswahl des zur Analyse des Forschungsthemas notwendigen Datenmaterials war es für mich wichtig ein möglichst konsistentes Datenset zu verwenden. Aus der Reflexion dieses Kriteriums ergaben sich folgende Konsequenzen:

- 1) die Anzahl der verschiedenen Datenquellen soll nicht zu groß werden

- 2) pro Datensatzkategorie wird nur eine Datenquelle verwendet
- 3) der Datenlieferant hat eine hohe Reputation
- 4) die Daten können leicht von jedem Leser überprüft werden

Nach Durchforstung möglicher Datenlieferanten und unter Beachtung der oben genannten Konsequenzen entschied ich mich als Hauptquelle Daten der Weltbank (IBRD) zu verwenden. Weitere Quellen waren CEPAL (Wirtschaftskommission der UNO für Lateinamerika und die Karibik), OECD und Banco de la República (Nationalbank Kolumbiens). Diese Entscheidung, als Hauptquelle Daten der Weltbank zu verwenden, wurde auch nicht durch den unten beschriebenen Forschungsaufenthalt in Kolumbien geändert, bei welchem, unter anderem auch, der Zugang zu Daten der Kolumbianischen Nationalbank genauer untersucht wurde.

Die Daten wurden über die jeweilige Homepage bezogen und können daher (siehe Quellenverzeichnis Online (8.2.)) leicht verifiziert werden. Analysen und Graphiken wurden mittels des Tabellenprogrammes Excel erstellt.

2.2 Forschungsaufenthalt in Kolumbien

Trotz der intensiven Literaturrecherche in Wien war es bald klar, dass eine umfassende Behandlung des Themas ausschließlich durch eine Analyse der Literatur nicht ausreichend sein wird. Deshalb wurde schon früh ein Forschungsaufenthalt in Kolumbien eingeplant. Ziel des Forschungsaufenthalts sollte der direkte Kontakt mit den Verhältnissen Kolumbiens sowohl im politischen als auch im wirtschaftlichen Kontext sein. Die Zeitperiode des Forschungsaufenthaltes war von politischen Gesichtspunkten betrachtet von besonderem Interesse, weil gerade die öffentliche Diskussion über den Friedensvertrag mit der FARC das alles beherrschende Thema in Kolumbien war. Die knappe Ablehnung des ausgehandelten Friedensvertrages in einer Volksabstimmung Anfang Oktober 2016, welche für Nicht-Kolumbianer sehr schwer verständlich war, zeigte noch einmal auf, dass man innere Zusammenhänge und politische Entscheidungsstrukturen von außen beziehungsweise ausschließlich durch Literaturrecherche nur zum Teil erfassen kann. Während des Aufenthaltes wurde auch eine Steuerreform intensiv im kolumbianischen Kongress in Bogotá diskutiert. Ökonomischer Hintergrund für die Notwendigkeit einer Steuerreform war, dass durch den Rückgang der Erdölerträge, hauptsächlich ausgelöst durch den Verfall der Erdölpreise, sowohl die Leistungsbilanz als auch das Budgetdefizit stark negativ wurden (Contraloría General de la República 2015).

Die Aufenthaltsdauer in Kolumbien betrug drei Monate, von Oktober 2016 bis Dezember 2016. Die ersten sechs Wochen habe ich in Barranquilla und die restlichen sechs Wochen in Bogotá verbracht. Der Aufenthalt als solches hängt auch mit der Anwendung des Kritischen Realismus, als erkenntnistheoretische Grundposition zusammen (siehe nächstes Kapitel).

Experteninterviews wurden nicht durchgeführt. Ich hatte aber Zugang zu Konferenzen der ANIF (Asociación Nacional de Instituciones Financieras/Centro de Estudios Económicos). ANIF ist das führende Wirtschaftsforschungsinstitut in Kolumbien, ähnlich dem Wifo in Österreich (Anif, online). Das Institut veranstaltet Präsentationen und produziert Studien zu aktuellen wirtschaftlichen und politischen Themen Kolumbiens. Es arbeitet mit der kolumbianischen Nationalbank (Banco de la República) zusammen. Das Thema einer Konferenz in Barranquilla, die ich am 12.10.2016 besuchte, war ‚Colombia: Desempeño Económico, Posconflicto y Competitividad‘ (Kolumbien: Wirtschaftliche Entwicklung, Postkonflikt und Wettbewerbsfähigkeit). Weitere Gespräche gab es mit der Leiterin des ‚Fundesarrollo‘ in Barranquilla Laura Cepeda Emiliani. Fundesarrollo (Fundesarrollo online) ist ein Wirtschaftsinstitut oder ‚Think tank‘ auf Provinzebene (Departamento Atlántico).

Ferner konnte ich die Fazilitäten an der Universidad del Norte in Barranquilla nützen. Im Zuge des Aufenthaltes dort hielt ich einen Vortrag mit dem insbesondere für kolumbianische Studenten interessanten Thema ‚Tasa de interes negativa – Caso de Austria‘ (Negative Zinssätze – Beispiel Österreich). Dabei kam es auch zu Gesprächen mit dem Dekan der Wirtschaftsfakultät, Frau Sandra Milena Rodriguez und dem Wirtschaftsprofessor Luis Javier Sanchez Barrios.

In Bogotá konnte ich in den Bibliotheken der Universidad Nacional de Colombia, die Universidad de los Andes und der Biblioteca Luis Angel Arango, die zur Nationalbank (Banco de la República) gehört, recherchieren.

2.3 Methodologie

Wie schon oben kurz erwähnt, soll in dieser Arbeit als Wissenschaftstheorie der Kritische Realismus herangezogen werden. Der Kritische Realismus ist eine postpositivistische Theorie. Bis Mitte der 1970er Jahre war der Positivismus in den Sozialwissenschaften vorherrschend. Der Positivismus konzentrierte sich auf epistemologische Fragestellungen. Ziel der kritisch-realistischen Thesen ist es hingegen nicht nur Phänomene und die Feststellung von regelmäßigen Verbindungen zwischen ihnen zu beschreiben, sondern zu analysieren, weshalb, wodurch und wie es zu diesem Phänomen oder Ereignis kam (Püretmayer 2013, 219). Das bedeutet, dass der Kritische Realismus dabei zuerst einen Schritt zurückgeht. Damit kann er sich mit den ontologischen Grundlagen

auseinandersetzen. Der epistemologischen Frage des Positivismus: Was kann man wissen? Wie kann ich Wissen über die Welt erlangen?, wird die ontologische Frage des Kritischen Realismus: Was ist da? Was gibt es überhaupt? vorangestellt. Der Kritische Realismus grenzt sich daher von den positivistischen Ansätzen ab, indem er die positivistischen Ansätze als notwendig aber nicht hinreichend ansieht. Dies impliziert, dass durch die stärkere Betonung der ontologischen Fragestellungen im Kritischen Realismus auch analysiert und entschieden wird, welche sozialwissenschaftlichen Fragen gestellt werden oder welche Forschungsprozesse überhaupt gestartet werden sollen. Bei den positivistischen Ansätzen wird die Realität auf beobachtbare und quantifizierbare Phänomene reduziert. Es gibt einen neutralen Beobachter, der das zu Beobachtbare nicht beeinflusst. Es kommt zu einer Trennung zwischen Subjekt, dem Beobachter, und dem Objekt, das Beobachtete. Gesellschaftliche Verhältnisse und Strukturen sind nur Aggregate von individuellen Handlungen. Ziel ist das Erstellen von raum- und zeitübergreifenden kausalen Gesetzen. (Pühretmayer 2013, 217). Dies ist ein sehr naturwissenschaftlicher Zugang. Er passt zum Beispiel sehr gut bei der Astronomie. Beim Kritischen Realismus ist der Beobachter mit seiner wissenschaftlichen Positionierung immer schon Teil der Analyse. Damit ist er nicht neutral. Indem er dies aber weiß, kann und muss er versuchen dies in seiner Analyse zu integrieren. Es gibt keine allgemein gültigen Erkenntnisse. Erkenntnisse und Wahrheiten ändern sich. Wahrheit und Macht müssen gemeinsam analysiert werden.

Der Kritische Realismus hat als Prämisse für eine sozialwissenschaftliche Forschung, dass es eine stratifizierte und strukturierte Realität gibt. Diese strukturierte Realität lässt sich unterteilen in (1) unmittelbare Erfahrungen, (2) (nicht notwendigerweise immer wahrgenommener) Ereignisse und (3) (zumeist) unbeobachtbare Strukturen und Mechanismen. Daher sind (gesellschaftliche) Strukturen real und nicht nur Aggregate von individuellen Handlungen wie positivistische Ansätze behaupten. Dies impliziert, dass bei der Analyse gesellschaftlicher Prozesse und Veränderungen immer der Zeitfaktor eine Rolle spielt und die qualitativen Unterschiede in den ökonomischen, politischen, militärischen, kulturellen und diskursiven Strukturen und Akteuren wesentlich sind (Pühretmayer 2013, 220). Aktuelle Handlungen haben immer vergangene Handlungen als nicht veränderbare Vorgabe, die den Grund oder Rahmen für die aktuelle Handlung geben. Zusammengefasst argumentiert der Kritische Realismus, dass „die zu analysierenden Phänomene ein Resultat eines komplexen, historisch und sozial-räumlich spezifischen Zusammenspiels meist nicht direkt beobachtbarer Kräfte, Mechanismen und Tendenzen gesellschaftlicher Strukturen (z.B. Geschlechterverhältnisse, ideologisch-symbolische Verhältnisse, Produktionsverhältnisse, Staat als materielle Verdichtung von Kräfteverhältnissen) sind“ (Pühretmayer 2013, 224).

Verteilung von Kapital- und Grundbesitz kann ein solcher Rahmen sein. Dies kann zur Folge haben, dass das ‚liberale‘ Mantra ‚jeder ist seines Glückes Schmied‘ nicht wirklich für jeden Einzelnen gelten kann.

Gesellschaftliche Strukturen haben also Kräfte und Akteure, die diese Strukturen aufgesetzt haben und die sie jetzt auch weiterhin beibehalten wollen. Deshalb muss man bei einer Veränderung von gesellschaftlichen Strukturen zuerst komplexe Konstellationen überwinden. Der Kritische Realismus betont daher, dass es nicht reicht Regelmäßigkeiten und Korrelationen zu finden und zu beschreiben, sondern dass man die darunter liegenden Kräfte und Akteure analysieren muss. Sonst würde man nur an der Oberfläche der Phänomene an sich bleiben.

Zu den schon in Punkt 2.2 genannten Gründen gab der Forschungsaufenthalt in Kolumbien dem Autor die Möglichkeit die Position des Beobachters zu verlassen und durch direkte Kontaktaufnahme mit den Verhältnissen in Kolumbien zu komplementieren. Dies gilt auch für eine Untersuchung, die sich auf vergangene Perioden bezieht und sich hauptsächlich im statistischen Bereich abspielt.

3 Theorie der Finanzialisierung

3.1 Generell

3.1.1 Definition

Es gibt viele Definitionen von Finanzialisierung. Die Definition vom Epstein wird am häufigsten zitiert. Epstein (2001) definierte Finanzialisierung als ‘die ansteigende Bedeutung der Finanzmärkte, der finanziellen Beweggründe, der Finanzinstitutionen und der Finanzeliten bei der Steuerung der Wirtschaft und ihrer Regulierungsinstanzen, sowohl auf nationalem als auch internationalem Niveau (“the increasing importance of financial markets, financial motives, financial institutions, and financial elites in the operation of the economy and its governing institutions, both at the national and international level”, zitiert aus Palley (2007, 2)). Stockhammer (2004) definiert Finanzialisierung als ‘die angestiegene Aktivität des nicht-finanziellen Sektors auf den Finanzmärkten (“the increased activity of non-financial businesses on financial markets”) (Asa 2012, 35).

Ronald Dore beschrieb die Finanzialisierung als: ‘Finanzialisierung ist ein bisschen wie Globalisierung - ein praktischer Begriff für eine Anzahl von eigenständigen strukturellen Änderungen in der industrialisierten Welt` (“Financialization’ is a bit like ‘globalization’—a convenient word for a bundle of more or less discrete structural changes in the economies of the industrialized world’) (Dore 2008, 1097).

Zusammenfassend kann man feststellen, dass mit dem Begriff Finanzialisierung eine Vielzahl unterschiedlicher Phänomene in der Veränderungen des Verhältnisses von Finanz- und Realsektor beschrieben werden (Stockhammer 2014, 34).

Die Breite des Konzepts kann als Stärke oder als Schwäche qualifiziert werden (Heires et al 2013, 259).

Es gibt keine eigene Definition der Finanzialisierung für (semi-)periphere Länder.

3.1.2 Merkmale der Finanzialisierung

Von Heires und Nölke, im Sammelband herausgegeben von Wullweber „Theorien der Internationalen Politischen Ökonomie“ aus 2013 (S. 254), werden folgende Merkmale der Finanzialisierung genannt:

- 1) Deregulierung der Finanzmärkte
- 2) Abbau von Schranken des internationalen Kapitalverkehrs
- 3) Neue Finanzprodukte wie Derivate und strukturierte Produkte

4) Aufstieg von Investmentfonds und anderen Institutionellen Anlegern

5) Propagierung des ‚Shareholder Values‘

Zusätzlich wird in der Theorie der Finanzialisierung hervorgehoben, dass im Gegensatz zur neoklassischen Theorie, in welcher eine Vertiefung der Finanzmärkte positiv gesehen wird, jetzt die Dominanz der Finanzmärkte als problematisch angesehen wird.

3.1.3 Geschichtliche Entwicklung und theoretische Orientierung

Van der Zwan beschreibt in ihrem Artikel ‚Making sense of financialization‘ aus 2013 drei verschiedene Zugänge:

3.1.3.1 Finanzialisierung als Akkumulationsregime

Die Theorie der Finanzialisierung entwickelte sich aus der Regulationstheorie und beschreibt ein bestimmtes Akkumulationsregime. Sie ist in den 1970er Jahren aufgekommen. Die Regulationstheorie kommt aus dem marxistischen Ideenkreis und versucht zu erklären, warum der Kapitalismus, trotz seiner inhärenten Instabilität, noch nicht zusammengebrochen ist.

Nach Boyer kann man in fünf Bereiche der institutionellen Formen der Regulation unterscheiden (Sablowski 2013, 94):

- 1) Formen der Regulation des Geldes und des Kredits
- 2) Formen des Lohnverhältnisses
- 3) Formen der Konkurrenz
- 4) Formen des Staates
- 5) Formen der lokalen, regionalen, internationalen und globalen Verhältnisse

Diese Formen können noch tiefer gegliedert werden. Bei den Lohnverhältnissen könnte man noch in Formen der Regulation des Arbeitsmarktes, des Arbeitsvertrags, des Arbeitsprozesses, der Löhne und Sozialleistungen und der Konsumnormen unterscheiden.

Man kann zwischen drei Bedeutungskategorien der Regulationstheorie unterscheiden (Becker, 2012, 172):

- 1) extensive und intensive Akkumulation
- 2) introvertierte und extrovertierte Akkumulation
- 3) produktive und finanzialisierte Akkumulation

Extensive Akkumulation bezieht sich auf die Ausweitung der Arbeitsstunden oder auf eine Erhöhung der Anzahl der Lohnarbeiter. Aber auch die Urbarmachung von bis jetzt nicht genutztem Land wie zum Beispiel Urwald (in Wertsetzung) fällt in diese Kategorie.

Grenzen der Ausweitung sind die Verfügbarkeit von Arbeitskräften einerseits und die physische Belastbarkeit der Arbeiter andererseits.

Intensive Akkumulation betrifft die Arbeitsproduktivität und deren Veränderung (Sablowski 2013, 89). Ausweitungen der intensiven Akkumulation können durch Einführung neuer Technologien und durch Verbesserungen der Arbeitsorganisation erfolgen. Bei einer historischen Analyse können die Akkumulationsregime gut in einer der beiden Kategorien zugeordnet werden.

Die Anfänge der Regulationstheorie haben sich auf nationalstaatliche Analysen beschränkt. Extrovertierte Akkumulation erzielt wesentliche Teile ihrer Erträge aus Exporten beziehungsweise aus einem positiven Exportüberschuss. Gleichzeitig wird damit auch eine mögliche wirtschaftliche Abhängigkeit vom Ausland eingegangen. Introvertierte Akkumulation konzentriert sich auf einen geschlossenen Wirtschaftsraum. Nachfolgende Autoren verwiesen auf die Internationalisierung des Kapitals und damit auf die Aufhebung von regionalen und nationalen Schranken.

Bei einer produktiven Akkumulation ist der Produktivsektor die treibende Kraft in der Wirtschaft. Im Produktivsektor werden die wichtigen Entscheidungen getroffen und es wird der anteilmäßig größter Ertrag lukriert. Bei einer finanzialisierten Akkumulation ist der Finanzsektor im Zentrum der Wirtschaft. Der Mehrwert entsteht im Kreislauf des industriellen Kapitals, bei welchem das Kapital nacheinander verschiedene Formen annimmt. Am Beginn des Zyklus steht das „Geldkapital“, welches von den Banken oder Investoren bereitgestellt wird. Dieses wird in „produktives Kapital“ umgewandelt. Dies geschieht durch Investitionen in Kapitalgüter wie Grund, Maschinen und andere notwendige Inputs. Im Produktionsprozess wird daraus „Warenkapital“, also das hergestellte Produkt. Dieses wird dann verkauft und somit wieder in „Geldkapital“ umgewandelt (Sablowski 2013, 92). Dabei sollte ein Mehrwert entstehen, der dann reinvestiert wird und damit Schritt für Schritt zu einer Kapitalakkumulation führt. Dieser Finanzkreislauf ist ein eigenständiger Prozess. Die Finanzialisierung als eine Spielform der Akkumulation ist somit ein abgeschlossenes, objektiv bestimmbares Phänomen, in welchem Produktions- und Investitionsbeziehungen analysiert werden. Durch die Hinzufügung von Kredit und Kreditgeld kann die Akkumulation ausgeweitet werden. Dadurch kann eine fallende Produktivität im Produktionszyklus ausgeglichen werden. Dies gilt zumindest für eine gewisse Zeitperiode. Damit wird die Finanzialisierung als temporäre Lösung für die strukturellen Probleme des Kapitalismus angesehen (Heires et al 2013, 256). Sie ist damit eine weitere Variation des Kapitalismus. Der

Fordismus wird ab den 1970er Jahren durch ein finanzialisiertes Wirtschaftssystem abgelöst. Laut Boyer versuchen Finanz-getriebene oder finanzialisierte Wirtschaftssysteme die fallende Produktivität in der Wirtschaft durch flexible Arbeitsmärkte und durch einen höheren Kredithebel auszugleichen. Die fallende Produktivität hat nachteilige Auswirkungen auf die Lohnentwicklung. Damit die daraus negativ beeinflusste Nachfrage wieder ausgeglichen wird, wird eine Ausweitung der Kreditvolumina propagiert. Diese Schlusskette ist von der marxistischen Theorie inspiriert.

Postkeynesianische Autoren verweisen auch auf die nicht wünschenswerten Effekte der durch die Finanzialisierung auftauchenden ‚Rentiers‘ und beschreiben sie als ‚funktionslose‘ Investoren in einem immer instabileren Wirtschaftssystem. Diese neu entstandene Klasse der ‚Rentiers‘ hat durch ihre lukrierten Erträge einerseits den Anteil der Löhne am Gesamtertrag reduziert mit den schon oben genannten Folgen, dass die Lohnbezieher zusätzliche Kredite aufnehmen müssen, um ihr Wohlstandsniveau beibehalten zu können, andererseits können die Firmen durch die aufzubringenden Dividenden weniger investieren, was dann wieder, wie schon oben angeführt, zu einer fallenden Produktivität und damit zu einem verringerten Gesamtertrag führt. Diese Strategie, der Bevorzugung des Kapitals, also der Investoren bzw. der ‚Rentiers‘ gegenüber der Arbeit, also den Lohnempfänger, konnte durch die Öffnung der Märkte, der Globalisierung, des ‚Outsourcings‘ in Billiglohnländer intensiviert werden (Milberg 2008, 421).

Bekräftigt wird diese Analyse durch Forschungsergebnisse, die den Anteil des Finanzeinkommens im Vergleich zu den Einkommen der Lohnempfänger in den 1980er und 1990er Jahren für OECD Länder stark ansteigen lässt (Epstein et al, 2005).

Steigende Verschuldung der Haushalte durch Privatkredite und das Anwachsen von fungiblen Vermögenswerten, die durch eine potentielle Volatilität in ihren Bewertungen gekennzeichnet sind, erhöhen das systemische Risiko in den nationalen Wirtschaften (Stockhammer 2012, 40). Für die Anhänger der Theorie der Finanzialisierung ist der Ausbruch der Finanzkrise 2008 in den USA der Beweis, dass der Anteil der Finanzwirtschaft an der Gesamtwirtschaft in den USA und im UK zu groß war. Durch die Globalisierung bleiben nationale Krisen nicht beschränkt auf einzelne Staaten, sondern weiten sich rasch über verschiedene Transmissionsmechanismen überregional aus (Becker et al 2013, 152).

Inwieweit Finanzialisierung beabsichtigt ist, um den Neoliberalismus und/oder Hegemonialansprüche der USA voranzutreiben, wird in der Literatur kontrovers diskutiert. Manche Autoren (Arrighi 2003 und Brenner 2003) argumentieren gegen die Effizienz der Finanzmärkte und den darin zugrundeliegenden neoklassischen Annahmen. Für sie ist die globale Finanzialisierung der Versuch der USA als Hegemonialmacht nach den Rückschlägen des Vietnam Krieges weiter zu bestehen. Der Kollaps des Bretton Woods Systems ist daher nicht einfach passiert. Dies bedeutet,

dass Finanzialisierung als ein Strang des Kapitalismus gesehen wird, der entweder von den ‚Rentiers‘ getrieben wird oder hegemoniale Bestrebungen der USA unterstützen soll (van der Zwan 2014, 106).

In der Weltsystemtheorie wird die Finanzialisierung als eine sich wiederholende Entwicklung des Kapitalismus beschrieben. Dabei versucht das Zentrum, nachdem es den Zenit seiner Macht gegenüber der Peripherie überschritten hat, ihre akkumulierten Überschüsse zu investieren. Die direkte Einflussnahme durch Investitionen in Länder der Peripherie ist wegen des Machtverlustes nicht mehr so leicht möglich. Als eine Alternative bieten sich Finanzinvestitionen an. Vergleichbare Zeitperioden waren Italien im 16. Jahrhundert, Amsterdam im 17. Jahrhundert, Großbritannien im 18. Jahrhundert und in den USA nach 1945 (Heires et al 2013, 256).

Neuere Ansätze zur Beschreibung der Finanzialisierung werden durch konstruktivistische und poststrukturalistische Theorien beeinflusst. Sie bestreiten, dass es eine deterministische Logik in der ökonomischen Entwicklung gibt (Heires et al 2013, 256). Wirtschafts- und Gesellschaftsformen sind nicht ausschließlich durch materielle Produktions- und Investitionsbedingungen bestimmt. Aus der konstruktivistischen Perspektive betrachtet, im Gegensatz zum oben dargelegten marxistisch/postkeynesianischen Ansatz, beschreibt die Finanzialisierung ein wenig klar umrissenes Phänomen, welches immer noch ein nicht abgeschlossenes, aber umkämpftes, widersprüchliches, diskursives Projekt ist. In diese Richtung gehen die Arbeiten von Judith Stein und Greta Krippner. Beide behaupten, dass die politische Entscheidung zugunsten der Finanzialisierung wie zum Beispiel die Deregulierung der Kapitalmärkte aus der Notwendigkeit entstand damals aktuelle wirtschaftliche Probleme in den USA zu lösen (Krippner 2011). Erwähnt wird bei Stein, dass die Carter Administration den Verlust der Wettbewerbsfähigen des Industriesektors in den 1970er Jahren durch die Liberalisierung der Kapitalmärkte auszugleichen versuchte (Stein 2011).

3.1.3.2 Shareholder Value

Als neue Norm kommt in modernen Firmen der ‚shareholder value‘ zur Anwendung. Ausgehend davon, dass in modernen Firmen die Funktion des Eigentümers von der Funktion des Managements getrennt ist, haben Eugene Fama und Michael Jensen in den 1970er Jahren die ‚principle agent‘ Theorie ausgearbeitet (Boyer 2005, 9). Das ‚shareholder value‘ Prinzip bestimmt als wichtiges Entscheidungskriterium die Vorgangsweise des Managements. Im ‚shareholder value‘ Prinzip wird versucht, die Interessen der Eigentümer mit den Interessen der Manager in Einklang zu bringen. Dies soll durch Performance basierte Entlohnung erreicht werden. Die Performance der Manager wird durch die Entwicklung der Aktienpreise und die Höhe der Dividendenzahlungen definiert. In der Finanztheorie werden neue Kennzahlen zur Performance-Messung wie zum Beispiel RoE

(Return on Equity) entwickelt. Internationale Buchhaltungsregeln und verpflichtende periodische Berichte ergänzen die Möglichkeit zur Bewertung der Managementleistung. Um diese Kennzahlen zu verbessern, reagieren Firmenvorstände mit Restrukturierungen, Firmenfusionen, Verkauf von unrentablen Firmensparten und 'Outsourcings'. Diese Unternehmensstrategien führten insbesondere in den USA zu Benachteiligungen von Lohnempfängern. Arbeitsplätze gingen verloren, die Arbeitsplatzsicherheit sank und die Löhne fielen tendenziell. Die dadurch generierten Effizienzverbesserungen werden aber nicht reinvestiert, sondern an die Investoren ausgeschüttet (Lazonick et al 2000, 22). Auch im Finanzbereich selbst kamen ähnliche Mechanismen zur Anwendung. Banken entwickelten sich von Intermediären, die Haushaltsersparnisse in Kredite für Produktionsfirmen transformierten, in kapitalistische Akteure beziehungsweise in aktive Investoren. Dies implizierte, dass sie ein viel höheres Risiko bei ihren Veranlagungen akzeptierten (Heires et al, 2013, 257). Aus ‚Kommerzbanken‘, welche das traditionelle Bankgeschäft betrieben hatten, wurden Investmentbanken (Stockhammer 2014, 33).

Diese konsequente Umsetzung des ‚Shareholder value‘ Prinzips ist insbesondere in den sogenannten ‚Angelsächsischen‘ Ländern vorherrschend. In den deutschsprachigen Ländern treten diese Ausprägungen nur in abgemilderter Form auf.

Ein besonderes Merkmal dieser Entwicklung ist aber, dass insbesondere die Mitglieder des Managements, Vorstände und leitende Mitarbeiter, davon profitiert haben. Sie konnten sich in Form von hohen Remunerationen (z.B. Bonifikationen) hohe Vermögenswerte für sich selbst ‚erarbeiten‘. Die Macht der Manager scheint größer zu sein als die Macht der Investoren (van der Zwan 2014, 109).

Es stellt sich auch die Frage, ob das Konzept des 'shareholder value' nicht (nur) ein Konzept zur neutralen Verteilung (allocation) des Kapitals ist, sondern eher ein Ausdruck oder eine Methode, um Vermögen- und Machtverteilung zu legitimieren (van der Zwan 2014, 102).

3.1.3.3 Finanzialisierung von und für jedermann (Financialization of everybody)

Der Bürger wird Investor und bestimmt damit seine finanzielle Gebarung selbst. Über Hypothekenkredite finanziert er sich seine Wohnung oder sein Haus. Durch Abschluss von Pensionsversicherung sichert er sein Wohlergehen im Alter ab. Mit Konsumentenkrediten hält er sein Konsumniveau auf seinem gewünschten Niveau. Crouch prägte dafür den Begriff 'privatized Keynesianism' (Crouch 2009, 382). Das Ergebnis ist, dass nicht mehr der Staat die Nachfrage stimuliert, sondern die Bürger. Sie nehmen Kredite auf, investieren und erhöhen damit die Nachfrage.

Als Folge davon übernimmt der Bürger Verantwortung für das finanzielle Wohlergehen, für sich und seine Familie. Der Wohlfahrtsstaat soll nicht mehr alles für den Einzelnen regeln. Dies gilt insbesondere für die sogenannten ‚Angelsächsischen‘ Länder USA und UK. Dadurch entledigt sich der Staat zu einem gewissen Teil seiner Verantwortung. Aber es entsteht auch für den Einzelnen ein zusätzliches Risiko, da er nicht über die notwendigen Kenntnisse verfügt, um rationale, vernünftige finanzielle Entscheidungen zu treffen (van der Zwan 2014, 113). Die Frage, ob durch eine Demokratisierung der persönlichen Finanzangelegenheiten auch eine noch verantwortungsvollere Demokratie entwickelt werden kann, bleibt noch unbeantwortet (van der Zwan 2014, 114). Nichtsdestotrotz ist in den letzten Jahren ein beträchtlicher Prozentsatz der Bevölkerung Aktienbesitzer geworden. Damit ist eine simple Einteilung der Bevölkerung in Gehaltsempfänger und Rentenempfänger nicht mehr möglich (van der Zwan 2014, 120).

Eine weitere Wendung in der Diskussion zwischen dem Wohlfahrtsstaat mit seiner Verpflichtung für eine günstige Wohnungsbeschaffung einerseits und der Wohnraumfinanzierung durch private Hypothekarkredite andererseits entspringt der Tatsache, dass Dänemark und die Niederlande, beides Länder, die eher dem kontinental europäischen Wohlfahrtsstaat entsprechen als den ‚Angelsächsischen‘ liberalen Wirtschaftsmodell, einen hohen Grad an Verbriefungen von Hypothekendarlehen haben. Gefördert durch die Möglichkeit auch Hypothekarzinsen für private Eigentumswohnungen von der Einkommensteuer abziehen zu können, wurden in den Niederlanden Hypothekendarlehen mit einem Beleihungswert von bis 120% vergeben. Eine einfache Gleichsetzung von Finanzialisierung mit den USA und dem UK ist nicht möglich (Schwartz et al 2008, 12).

Voraussetzung für diese Entwicklung, welche Ende des 20. Jahrhunderts einsetzt, ist die Entwicklung der dafür notwendigen Technologien in der Kommunikation und im EDV Wesen.

3.1.4 Bedeutungszuwachs der Finanzialisierung

Marcel Heires und Andreas Nölke fassen den Bedeutungszuwachs der Finanzialisierung entlang mehrerer Ebenen zusammen (Heires et al 2014, 19).

3.1.4.1 geographisch

Die Ausgangspunkte lagen zunächst in den USA und dem UK. Als nächstes wurden dann kontinental- europäische Länder wie Deutschland und Frankreich erfasst. Japan, Hongkong und Singapur verfügen auch über einen nennenswerten Finanzsektor. Zum Schluss wurden dann auch (semi-)periphere Länder in sehr unterschiedlichen Ausmaßen miteinbezogen.

3.1.4.2 sektoral

Es kam zu einer Verschiebung des Wertschöpfungsanteils vom produktiven Sektor zum Finanzsektor. Gleichzeitig gibt es auch Veränderungen innerhalb des Finanzsektors. Das Investmentbankgeschäft wurde im Vergleich zum traditionellen Spar- und Kreditgeschäft immer wichtiger.

3.1.4.3 funktional

Die Finanzialisierung greift über den rein ökonomischen Bereich hinaus. Es werden auch das Sozial- und Versicherungswesen mit einbezogen. Auch kommt es zu einer Ausweitung auf weitere Naturressourcen. Von manchen Autoren wird die Finanzialisierung als Kulminationspunkt einer längerfristig angelegten, strukturellen Transformation des Kapitalismus angesehen (Heires et al, 2014, 19).

3.1.4.4 zeitlich

Ab den 1980er Jahren traten Phänomene, die mit der Finanzialisierung in Zusammenhang gebracht werden, in unterschiedlicher Stärke auf.

3.1.5 Welche Typen von Finanzialisierung gibt es?

Oliver Godechot beschreibt in seinem Artikel die verschiedenen Formen von Finanzialisierungen (Godechot, 2016).

3.1.5.1 Ausweitung des Finanzsektors

Die einfachste Kennzahl zur Größe des Finanzsektors im Vergleich zum gesamten BIP ist die Messung des Einkommensanteils von Gehältern und Profiten, welche im Finanzsektor erzielt werden. Seit 1980 ist der Anteil des Finanzsektors in den USA von 5% auf 8% des BIP angestiegen (Greenwood et al 2013, 3). Ähnliche Veränderungen gibt es in mehreren OECD Ländern (Philippon et al 2013, 74).

3.1.5.2 Finanzialisierung von Firmen

Godechot betont, dass nicht die Vergabe von Krediten an sich, sondern die Intermediation, in Form von standardisierten und fungibel gemachten Produkten, die wichtige Neuerung am Finanzmarkt ist. Dies erhöht die Liquidität der Produkte und bringt dadurch die Möglichkeit von kurzfristigen Arbitragemöglichkeiten und Spekulationen. Dies hat dann neue Organisationsformen in den Banken zur Folge wie zum Beispiel Handelsräume und Händler. Gleichzeitig steigt der Anreiz möglichst

viele Vermögenswerte fungibel zu machen. Die relativ leichte Messbarkeit von Handelserträgen und die Möglichkeit Vermögensvolumina zu erweitern, kann vermeintlich besseren Händlern enorme Bonifikationen bringen. Es ist immer schwierig zuzuordnen, ob Handelserträge durch Können oder nur durch Glück erwirtschaftet wurden.

Durch die Anwendung des ‚Shareholder value‘ Ansatzes bei Nicht-Finanzfirmen wurden auch dort die an das Management gezahlten Remunerationen stark angehoben. Outsourcing und Rationalisierungen werden vom Management der Firmen vorangetrieben. Nicht-Finanzfirmen wurden im Managementstil den Finanzfirmen sehr ähnlich. Auch sie müssen Gewinn als Dividenden an die Aktionäre ausschütten, anstatt zu reinvestieren. Dividendenzahlungen bevorzugen eher die Oberschichten und steigern damit die ökonomische Ungleichheit (Godechot 2016, 498).

3.1.5.3 Finanzialisierung der Haushalte

Insbesondere bei geringem BIP-Wachstum und des daraus folgenden schwachen Anstiegs der Löhne und Gehälter kann es durch die Aufnahme von Krediten möglich werden, den gewohnten Lebensstandard beibehalten zu können. Diese Vorgangsweise hat allerdings den Nachteil, dass es dadurch zu einer Erhöhung der Verschuldung der Haushalte kommt. Der teilweise Rückzug des Staates aus der Pensionsabsicherung animiert die Haushalte selbst Vorsorge für ihre Pensionen zu treffen. Dies kann durch Installation eines Pensionskontos, Ansparen in Wertpapierdepots, Abschluss von Pensionsversicherungen und ähnlichem erfolgen. Dies stärkt wieder die Finanzwirtschaft als Intermediäre und generiert für sie einen Einkommensstrom (Godechot 2016, 499). Insbesondere in den angelsächsischen Ländern konnten die Haushalte durch einen Immobilienboom bis zum Ausbruch der Finanzkrise 2008 beträchtliche Kreditvolumina aufnehmen, die sie auf Grund ihres Einkommens normalerweise nie bekommen hätten. Dies induzierte einerseits das weitere Anwachsen des Immobilienbooms und andererseits generierte es lukrative Einkommen für die kreditvergebenden Banken und Immobiliengesellschaften (Stockhammer 2014, 44).

3.1.6 Wie passt die Finanzialisierung als Konzept in die Sozialwissenschaften?

Konzepte, die die zugrunde liegende Theorie bestimmen, definieren die Werkzeuge, mit welchen das Wissenschaftsobjekt analysiert wird. Damit bestimmt die Theorie mit, was letztendlich das Resultat der wissenschaftlichen Forschung sein kann. Ab Mitte 1990er Jahren schien es immer mehr empirische Beobachtungen zu geben, die durch die damals vorhandenen Konzepte nicht

mehr zufriedenstellend erklärt werden konnten (Engelen 2017, 112). Finanzialisierung als theoretisches Konzept startet, wie viele neue Ideen, von der wissenschaftlichen Peripherie aus.

Bei neuen Konzepten besteht immer die Gefahr, dass ihr Wesen im Lauf der Zeit verwässert wird. Es kommt zu einer Erweiterung bei der Konzeptdefinition („conceptual stretching“) (Engelen 2017, 113).

Engelen zitiert Sartori, der darauf hinweist, dass Konzepte die Tendenz haben immer größere Bereiche abdecken zu müssen oder für deren Erklärungen herangezogen werden (Sartori 1970, 1034). Dabei besteht die Gefahr, dass das Konzept als Idee unkenntlich wird oder als leere Hülsen übrig bleibt. Der Bedeutungsinhalt wird immer mehr vernebelt. Als Beispiele dafür werden „Clustering“, „Neo-liberalism“, „Modernization“, „Globalization“ von Sartori genannt.

(Vielleicht sollte man auch über das Konzept ‚Lateinamerika‘ diskutieren. Ist der Begriff schon zu weit gefasst? Hat er noch einen Wesenskern?; Anm. d. A.

Was sind nun die notwendigen Voraussetzungen, die ein neues Konzept benötigt um erfolgreich zu sein?

Engelen nennt drei Kriterien:

- 1) Es soll eine Liste von empirischen Eigenschaften (=Kennzahlen; Anm.d.A.) definiert werden, die den Bedeutungsumfang des Konzepts beschreibt. Ziel ist der Versuch das Konzept in ihrem zugrundeliegenden Wesen über Zeit und Raum gleichbleibend zu halten.
- 2) Das neue Konzept muss in das Netz der schon bestehenden Konzepte passen und seinen zusätzlichen Wert zur Erkenntnisgewinnung im Vergleich zu den benachbarten Konzepten darlegen.
- 3) Festlegung, ob es sich um ein empirisches oder theoretisches Konzept handelt. In einem idealtypischen Lebenszyklus eines Konzepts wird am Beginn die Konzentration auf das Beschreiben gelegt und mit heuristischen Mitteln analysiert. Im nächsten Stadium wird, wenn die ersten Ergebnisse von Interesse sind, ein Theoriegebäude erarbeitet um die ersten Ergebnisse zu fundieren und versucht zusätzliche Erkenntnisse zu generieren.

Engelen kritisiert bezüglich dem Anführen von Kennzahlen in Artikeln, dass sie zwar als Kennzahlen definiert werden, es aber keine Diskussion in diesen Artikeln gibt, ob diese auch Zeit und/oder Raum ungebunden sind. Die Frage, ob die Ergebnisse hauptsächlich für USA und UK gelten oder auch für andere Länder bleibt unbeantwortet (Engelen 2017, 114).

Bezüglich den ‚Nachbar‘Konzepten zu Finanzialisierung werden Globalisierung, Kommodifizierung, Verbriefung, Disintermediation, Liquidification, Liberalisierung und Privatisierung genannt. Verbriefung, Disintermediation and Liquidification werden als das Rückgrat

für den Kapitalverkehr definiert und sind daher eine Voraussetzung für die Verbreitung von Finanzialisierung. Inklusive der Liberalisierung und Privatisierung sind dies Konzepte auf der dritten Ebene. Sie bilden die Basis. Globalisierung hat die größte Erweiterung bei den Konzeptdefinitionen („conceptual stretching“) erfahren. Hingegen ist ihr Konzeptinhalt schon ziemlich ausgehöhlt (Engelen 2017, 115).

Engelen zeigt folgendes Schema:

Tabelle 3: Topographie des konzeptuellen Bereichs der Finanzialisierung

| | | | | |
|------------------|-------------------|-----------------|-----------------|---------------|
| Globalization | | | | |
| Financialization | | | Commodification | |
| Securitization | Disintermediation | Liquidification | Liberalization | Privatization |

Quelle: Engelen 2017, 118)

Buchanan sieht hingegen eine viel engere Beziehung zwischen Finanzialisierung und Verbriefung (Buchanan 2015, 665).

3.1.7 Welche Analyseebenen der Finanzialisierung gibt es?

3.1.7.1 Auf Mikroebene

Die Rolle der Banken hat sich verändert. Sie sind von reinen Intermediären zu kapitalistischen Akteuren geworden. Dadurch wurde auch das von ihnen 'verwendete' Risiko erhöht. Die Betonung des 'shareholder value' Prinzip führte bei Produktionsfirmen zu 'downsizing' und 'outsourcing' auf Firmenebenen. Finanzielle Aktivitäten wurden wichtiger. Bei den Haushalten stieg die Teilnahme an den Finanzmärkten, sowohl aktiv- als auch passivseitig. Aktivseitig stieg das Veranlagungsvolumen in Investmentfonds und in private Pensionsvorsorgen an. Passivseitig kam es zu einem Anstieg der privaten Verschuldungsniveaus. Kreditkartenforderungen und Hypothekendarlehen sind die wichtigsten Instrumente dafür. Insgesamt bedeutet dies, dass die Finanzialisierung nicht mehr nur ein Phänomen der Finanzeliten, sondern auch der Masse der Angehörigen der Mittelklasse ist (Heires et al 2013, 258). Dieser Typus von Finanzialisierung wird auch als ‚Populäre Finanzialisierung‘ bezeichnet (Becker et al 2010, 231). Diese

Einkommenschichten sind nun im Gegensatz zu früher auch anfällig von einem Ausbruch einer Finanzkrise betroffen zu werden.

3.1.7.2 Auf Makroebene

Auf der Makroebene wird das Verhältnis zwischen dem produzierenden Sektor und dem Finanzsektor analysiert. Das Verhältnis dieser beiden Sektoren veränderte sich zu Gunsten des Finanzsektors. In den USA stieg der Anteil des Finanzsektors von 10% in 1950 auf 40% im Jahr 2000 an (Heires et al 2013, 258). Als Finanzsektor wird der sogenannte FIRE-Sektor bezeichnet. FIRE bezieht sich auf die Sektoren Finance, Insurance und Real Estate.

Auch das 'Portfolio income' im Vergleich zum allgemeinen Cash-Flow ist in den 1990er Jahren drei bis fünfmal so hoch wie in den 1960er Jahren. Lohndruck und öffentliche Sparmaßnahmen können die gesamtwirtschaftliche Nachfrage reduzieren. Daraus können sich negative Auswirkungen auf die Verteilung von Einkommen und Vermögen ergeben.

Ein weiterer wichtiger Analysegegenstand auf Makroebene ist die sogenannte ‚Rentierklasse‘. Dabei wird die Entwicklung des Anteils am ‚rentier income‘ im Vergleich zum BIP betrachtet. Zum Beispiel sind die Dividendeneinkünfte in Deutschland zwischen 1990 und 2005 von 7% auf 14% des Nettonationaleinkommens angestiegen (Dünhaupt 2012, 480).

3.1.8 Welche Wissenschaftssparten oder Disziplinen befassen sich mit der Theorie der Finanzialisierung?

Bei Heires und Nölke werden mehrere Wissenschaftsdisziplinen, die sich Ende der 1990er Jahre mit dem Stichwort ‚Finanzialisierung‘ beschäftigen, angeführt (Heires, M. et al 2014, 20).

In der Soziologie wird den Auswirkungen des ‚Shareholder Value‘ Prinzips nachgegangen. Auch die Kapitalmarktorientierung vieler Firmen hat Auswirkungen auf Eigentümer, Management und Mitarbeiter in diesen Firmen (Kädtler, J. et al 2008, 151).

Die Heterodoxe Ökonomie beschäftigt sich mit den Auswirkungen auf die Gesamtnachfrage durch den Anstieg der Dividendenausschüttungen im Vergleich zu den Lohn- und Gehaltszahlungen. Die daraus möglicherweise folgende Veränderung in der Verteilung von Einkommen und Vermögen bleibt ein weiteres wichtiges Forschungsobjekt (Epstein et al 2005).

Die Humangeographie konzentriert sich auf die Erörterung der Verschränkung globalisierter Finanzmärkte (Leyshon et al 2007, 101). Mögliche Fragestellungen beziehen sich auf die Auswirkung der Finanzmärkte auf lokale Immobilienmärkte (Pike et al 2010, 39; French et al. 2011, 807; Aalbers 2008, 150; Dörry 2010).

Die Politikwissenschaft stellt sich die Frage, wie es zur Liberalisierung der Finanzmärkte kam und welche Institutionen daran beteiligt waren. Die Deregulierung des Kapitalverkehrs spielt darin eine wichtige Rolle (Helleiner 1994; Abdelal 2007).

3.1.9 Kritikpunkte am bisherigen Diskurs

Trotz mehrerer Wissenschaftssparten, die sich mit dem Phänomen der Finanzialisierung beschäftigen, werden in der Literatur mehrere offene Felder oder Kritikpunkte im derzeitigen Diskurs erwähnt (Heires et al 2013, 261).

Es fehlt die globale Perspektive. Die meisten Analysen beschränken sich auf die USA und das UK. Ferner wird der Fokus nur auf die Folgen der Finanzialisierung gelegt. Die politischen Ursprünge der Finanzialisierung sind von untergeordneter Wichtigkeit. Drittens fehlen immer noch Antworten auf die Frage, wie man gegen die Finanzialisierung oder zumindest auf deren negative Folgen reagieren könnte.

Ferner werden auch die Breite des Konzepts und damit die manchmal unklare Anwendung auf konkrete Anwendungsfälle als Nachteile kritisiert.

3.2 Finanzialisierung in der globalen (Semi-)Peripherie

3.2.1 Generell

Die Theorie der Finanzialisierung wurde auch als mögliche Erklärung für wirtschaftliche Entwicklungen in verschiedenen Entwicklungsländern herangezogen. Grundsätzlich behauptet die neoklassische Theorie, dass mit Hilfe globalisierter Finanzmärkte das Kapital weltweit effizienter eingesetzt werden kann. Dies soll insbesondere den Entwicklungsländern zum Vorteil verhelfen, da man davon ausging, dass Entwicklungsländer zum Aufbau wettbewerbsfähiger Produktionskapazitäten Kapital importieren müssen (Stockhammer 2014, 41). Studien zeigen aber, dass oft aber mehr Kapital von den Entwicklungsländern in die Industrieländer fließt als umgekehrt. Es ist wichtig festzuhalten, dass es ‚die‘ Entwicklungsländer nicht gibt. Die wirtschaftlichen Strukturen und die politischen Verhältnisse sind in den einzelnen Ländern sehr verschieden. China mit seinen von Waren dominierten Exporten hat eine ganz andere Ausgangsbasis als die Golfstaaten, die wegen ihrer Ölförderung reine Ressourcenexporteure sind (Becker 2014, 187).

Durch die Stärkung der produktiven Akkumulation soll ein positiver Produktionskreislauf in Gang gebracht werden. Die durch den Kapitalimport zur Verfügung stehenden Finanzmittel sollen zum Kauf von Maschinen und anderen Investitionsgütern verwendet werden. Damit soll die Importabhängigkeit reduziert und/oder eine zusätzliche Exportkapazität geschaffen werden. Dies

geschieht mit dem Kalkül, dass die zusätzlichen Zinskosten, die durch das aufgenommene Kapital entstehen, durch höhere Exporterträge übertroffen werden. Dieser Nettoertrag kann dann wieder zur Investition in neue Produktionsmittel verwendet werden. Das zufließende Kapital kann allerdings auch schon bestehende Finanzialisierungstendenzen im Land einen weiteren Schub geben (Becker 2014, 182).

Oft geht allerdings die Initiative des Kapitaltransfers von den Industrieländern aus. Dies gilt sowohl für den Zufluss als auch für den Abfluss. Gründe für den Zufluss von Kapital in die Entwicklungsländer können niedrigere Zinsen in den Industrieländern, geänderte Risikoeinschätzung für die Entwicklungsländer oder fehlende gute Veranlagungsmöglichkeiten in den Industrieländern sein. Für den Abfluss von Kapital gelten ähnliche Gründe, aber mit negativen Vorzeichen. Viele (Finanz)-Krisen der Entwicklungsländer sind durch das plötzliche Abziehen von Kapital aus den Entwicklungsländern entstanden oder einem ruckartigen Anstieg des Zinsniveaus in den Industrieländern (Krise Anfang der 1980er Jahre) (Becker 2014, 183).

3.2.2 Formen der Finanzialisierung in der Peripherie

3.2.2.1 Fiktives Kapital

Diesen Begriff hat Marx geprägt. Fiktives Kapital sind Finanzaktiva, die Dividenden oder Zinsen auszahlen. Finanzaktiva bilden den zweiten Kapitalkreislauf. Sie sind aber grundsätzlich mit dem Produktionskreislauf verbunden. Die im Finanzkreislauf aktiven Akteure haben Interesse die Volumina zu erhöhen. Daher wird Kapitalmarktliberalisierung gefördert. Zusätzlich sollen aber weitere Bereiche mit einbezogen werden. Altersversorgung, Handel mit Verschmutzungsrechten sind Beispiele dafür. Ferner wird angenommen, dass die Preise der Finanzaktiva stärker ansteigen als das allgemeine Preisniveau. Somit kommt es zu einer Zweiteilung des Preisniveaus. Die steigenden Preise induzieren einen weiteren Zufluss von Kapital. Dadurch kann es zu einer Instabilität in der Volkswirtschaft kommen. Überakkumulation ist eine Folge davon. Es entsteht das Risiko einer Blase (Becker 2014, 184).

Diese Form der Finanzialisierung hat eine geringe Bedeutung für die semi-peripheren Länder (Becker 2014, 185). Ausnahmen wären Südafrika wegen deren historischer Verbindung zu Großbritannien. Chile hat im Zuge ihrer neoliberalen Wirtschaftspolitik die Alterssicherung privatisiert und damit den Finanzsektor gestärkt. Außerdem kann man noch China und die Golfstaaten als Export getriebene Wirtschaften (extrovertierte Akkumulation) hinzufügen. China hat einen Warenexportüberschuss und die Golfstaaten einen (Energie-)Rohstoffexportüberschuss.

3.2.2.2 Finanzialisierung - beruhend auf Zinsen und Kapital

Die zweite Form der Finanzialisierung hat große Bedeutung für die semi-peripheren Länder. Länder sind dann peripher, wenn sie einen hohen Grad an Extraversion (Export- und/oder Importabhängigkeit) haben.

Zyklen der globalen Finanzialisierung entstanden immer dann, wenn die produktive Akkumulation ins Stocken geraten war (Arrighi 1994, 221). Das Kapital sucht neue Veranlagungsmöglichkeiten (Kapitalangebot). Finanzinstitute und Anleger aus dem Zentrum nutzen ein bestehendes Zins- oder Renditedifferenzial aus. Günstiges Kapital aus dem Zentrum wird in höher verzinsliche oder ertragreichere (Finanz-)Anlagen in der Peripherie investiert. Dazu benötigt man eine Lockerung der Kapitalverkehrskontrollen. Höheres Risiko wird durch höheren Ertrag kompensiert. Wichtig für die Investoren ist dafür ein stabiler Wechselkurs. Dies muss oft durch eine rigides Wechselkursregime und eine Hochzinspolitik erkaufte werden. Wenn dies nicht möglich ist, wird die Finanzierung gleich in Fremdwährung denominiert (Heires, M. et al 2014, 186). Dies verstärkt das Interesse der Staaten der Peripherie einen stabilen Wechselkurs beizubehalten, falls sie sich in Fremdwährung verschuldet haben (Argentinienkrise 2002) (Stockhammer 2014, 42). Bei einer Kreditvergabe der Banken in Fremdwährung an Private wie es in einigen osteuropäischen Ländern vor der Finanzkrise üblich war, ist dann ein späteres Abgehen von der restriktiven Wechselkurspolitik sehr schmerzhaft. Ähnliches gilt auch für Banken, die sich in Fremdwährung refinanziert haben (Juuse 2015, 407).

Periphere Länder streben oft ein höheres Zinsniveau an, um einerseits Kapital anzulocken und andererseits die inländische Inflation zu bekämpfen. Eine hohe Differenz zwischen dem Einlagen- und dem Kreditzinssatz kann zusätzlich die private Finanzierung von (Neu-)Investitionen erschweren. Die Folge könnte sein, dass der Staat als Hauptschuldner übrig bleibt. Der Staatshaushalt müsste die daraus entstehende Verschuldung durch hohe Zinszahlungen aufrechterhalten und wäre dann in seinem Handlungsspielraum bezüglich anderer Ausgabenpositionen eingeschränkt. Investitionen in Infrastrukturprojekte oder Sozialprogramme würden darunter leiden (Becker 2014, 185).

Auch in einem Umfeld mit niedrigem Zinsniveau kann ein kreditbasierter Finanzialisierungsprozess entstehen und zu einer erhöhten Kapitalnachfrage führen. Die Kreditausweitung kann sich in den Konsumbereich und/oder in den Immobilienmarkt verlagern. Zusätzlich verstärkt werden kann dieser Vorgang durch die Förderung privaten Wohnungseigentums oder wenn hohe Schulgebühren durch ein staatliches Förderprogramm unterstützt werden. In der Vergangenheit war es die Mittelschicht, die durch Kreditaufnahmen den Kauf von höherwertigen Konsumgütern finanziert hatte. Sie war daher von einer Abwertung der Währung die vorrangig betroffene Bevölkerungsgruppe und unterstützte daher auch eine restriktive Wechselkurspolitik. In den letzten

Jahren sind aber auch immer mehr Lohnarbeiter zur Aufnahme von Konsumkrediten gezwungen worden um ihren Lebensstandard halten zu können (Becker et al 2010, 230).

3.2.3 Folgen der Finanzialisierung durch das Zentrum

3.2.3.1 Bei den Privaten

Die Verschuldung der Privathaushalte in zahlreichen semi-peripheren Ländern hat in den letzten Jahren stark zugenommen (Becker 2014, 188). Die Kaufkraftverluste sind teilweise nur durch Kreditaufnahmen zu kompensieren. Der Zugang zu einem Kredit als solches verstärkt die soziale Abgrenzung und Differenzierung zwischen den verschiedenen Einkommensgruppen. Kreditkarten werden zum Statussymbol. Diese Situation benötigt ein rigides Wechselkursregime, inklusive einer Finanzierung in Fremdwährung.

Die verschuldete Mittelschicht muss daher das rigide Wechselkursregime unterstützen, um weiterhin hochwertige Konsumgüter und Immobilien kaufen und finanzieren zu können und um ihre Kreditraten zahlen zu können (Becker et al 2010, 230).

3.2.3.2 Beim Staat

Hauptkonfliktpunkt der Wirtschaftspolitik in den (Semi-)peripheren Ländern ist die Handhabung der Zins- und Währungspolitik. Hier stehen sich die Interessen der ‚Kapitalfraktion‘ und Teile des ‚Industriekapitals‘ gegenüber. Während die Ersteren einen möglichst fixen Wechselkurs, auch falls notwendig unter Inkaufnahme einer Hochzinspolitik, als Ziel haben, leidet die zweite Gruppe an den hohen Finanzierungskosten und der billigen Auslandskonkurrenz (Becker 2014, 189). Sie hat aber auch den Vorteil einer niedrigen Inflation und Zugang zu günstigen Produktionsinputs aus dem Ausland.

Ferner wird auch versucht politische Akteure wie Gewerkschaften und linke Parteien aus dem Entscheidungsprozess auszuschließen. Einfluss vom Ausland, der früher über die Regierungsebene und deren Banken lief, wird heute über internationale Institutionen ausgeübt. Der internationale Währungsfonds setzt sich in seinen Vorschlägen immer für unabhängige Nationalbanken oder ‚Currency Boards‘ ein. Diese sollen die Bindung der Währung an die Währungen des Zentrums umsetzen. Dies impliziert aber, dass es praktisch keinen Spielraum für eine eigene Geldpolitik gibt. Unter der Annahme eines mehr oder weniger freien Kapitalverkehrs kann man entweder eine autonome Geldpolitik, also die unabhängige Fixierung des Zinssatzes, oder die Fixierung des Wechselkurses in der Geld- und Währungspolitik anstreben, aber nicht beides (The Mundell-Fleming trilemma / Aizenman 2012, 381).

In den finanzialisierten Wirtschaftssystemen hat sich die ‚Kapitalfraktion‘ durchgesetzt und damit die Politik der Fixierung der Wechselkurse.

Folgen dieser Geld- und Währungspolitik in den (Semi-)peripheren Ländern können ein hoher oder überhöhter Wechselkurs sein. Aus den sich verschlechternden Leistungsbilanzen kann eine gesamtwirtschaftliche Negativ-Spirale mit folgenden Ankerpunkten entstehen (Becker 2014, 191):

1) Kapitalzufluss in die Peripherie

Um den Wechselkurs fix zu halten, müssen die Länder in der (Semi-)Peripherie höhere Zinssätze zahlen. Dies verstärkt den Anreiz ausländischer (Finanz-)Investoren aus dem Zentrum in diesen Ländern Finanzanlagen zu kaufen.

2) Billige Importe

Durch den hohen Wechselkurs werden Importe günstiger. Dadurch wird der inländische Produktionsstandort geschädigt.

3) De-Industrialisierung

Ein Prozess der De-Industrialisierung kann in Gang kommen. Die hohen Kreditzinsen behindern die Investitionstätigkeit und verlangsamen das Wirtschaftswachstum.

4) Durch den Kapitalimport haben die inländischen Banken die Möglichkeit Konsumentenkredite zu vergeben. Dies fördert zusätzlich den Import von hochwertigen Konsumgütern.

5) Durch die oben genannten Punkte 2 bis 4 wird die Handels- und Leistungsbilanz negativ beeinflusst. Die Verschuldung des Gesamtstaates steigt. Falls der Staat den Rückgang der privaten Investitionen durch staatliche Investitionen versucht hat zu ersetzen, steigt dadurch auch die Zinsbelastung für den Staat. Damit das Budgetdefizit nicht ausufert, muss durch Einsparungen in anderen Sektoren wie Beamtenlöhne oder Zurückstellung von Infrastrukturprojekten ein Ausgleich geschaffen werden.

6) Weitere Folgen sind eine höhere Volatilität der wirtschaftlichen Entwicklung durch die Abhängigkeit von Auslandskapitalzufluss und eine Tendenz zur Einkommenskonzentration wegen der hohen Zinsen bzw. des hohen Rentiereinkommens von Investoren aus dem (Semi-)peripheren Land.

Dieses Modell birgt einen Widerspruch in sich. Eine hohe und weiter ansteigende Verschuldung der wichtigsten Akteure im Land (Staat, Wirtschaft und Haushalte) können den weiteren Kapitalzufluss aus dem Ausland abbrechen lassen. Ausländische Investoren verlieren das Vertrauen, dass ihr verliehenes Geld je wieder zurückgezahlt wird. Das Wirtschaftsmodell lässt sich nicht mehr weiterführen. Eine Wechselkurs- und/oder Währungskrise wäre die Folge (Becker 2014, 192).

3.3 Definition von Finanzialisierung für (Semi-)Periphere Länder

3.3.1 Finanzialisierung im weiteren Sinne

Als Definition von Finanzialisierung wird in den Artikeln meist jene von Epstein und Stockhammer genannt. Diese Autoren und auch andere beschreiben einerseits den immer größer werdenden Einfluss der internationalen Handelsströme auf die wirtschaftliche Entwicklung der Staaten und andererseits die größtenteils dadurch entstehenden Finanzströme. Diese Finanzströme können sowohl durch den angestiegenen Warenverkehr induziert sein als auch unabhängig davon eintreten. Im Konzept von Buchanan (Buchanan 2015, 664) wird die Finanzialisierung unter die Globalisierung eingeordnet. Sie ist eine Entwicklung von mehreren, die durch den technischen Fortschritt, weltweit möglich wurde. Die anderen von Buchanan erwähnten Entwicklungen sind Kommodifizierung, Verbriefung (Securitisation), Desintermediation, Fungibilitätserhöhung (Liquidification), Liberalisierung und Privatisierung. Die Finanzialisierung ist damit eingebettet in die wirtschaftliche und technische Weiterentwicklung. Sie kann beschleunigt oder gebremst werden, aber nicht aufgehalten. Wenn man vom Beispiel Nordkorea einmal absieht. Damit ist sie zum einem großen Teil für die (Wirtschafts-)Politik eine quasi exogene Variable. Ähnlich argumentiert Ronald Dore, der die Finanzialisierung als einen praktischen Begriff für eine Anzahl von eigenständigen strukturellen Änderungen in der industrialisierten Welt beschreibt (Dore 2008, 1097). Damit sind die üblichen Definitionen für einen Versuch einer quantitativen Analyse nicht anwendbar.

3.3.2 Finanzialisierung im engeren Sinne

Durch diesen Versuch einer Definition soll der Begriff ‚Finanzialisierung‘ greifbar und für eine quantitative Analyse verwendbar gemacht werden. Finanzialisierung liegt höchstwahrscheinlich dann vor, wenn ein Land sich an eine internationale Institution um Hilfe wendet, um einen wirtschaftlichen bzw. finanziellen Kollaps zu vermeiden. Besonders in Lateinamerika gab es einige Länder in der Vergangenheit, wo dies zutraf. Dazu gehörten zum Beispiel Chile und Mexiko. Hilfsprogramme können aber auch durch Naturkatastrophen zum Beispiel durch ‚El Niño‘ verursacht werden. Diese würden dann nicht auf eine Finanzialisierung hinweisen. Auch volkswirtschaftliches Missmanagement, welches in einen finanziellen und politischen Zusammenbruch führt, kann nicht unter Finanzialisierung eingeteilt werden. Aus heutiger Sicht könnte Venezuela in diese Kategorie fallen (Hartmann 2017,120).

Aus den oben genannten Gründen ergäbe sich folgender Vorschlag für eine Definition von Finanzialisierung:

Finanzialisierung wäre gegeben, wenn längerfristiges wirtschaftliches oder finanzpolitisches Agieren oder Nicht-Agieren einer oder mehrerer Regierungen eines Landes den Anteil der Finanzwirtschaft an der Gesamtwirtschaft so stark erhöht, dass dies letztendlich im Falle einer ökonomischen Krise den Handlungsspielraum so einschränkt, dass nur durch drastische wirtschaftliche Maßnahmen ein wirtschaftlicher Kollaps vermieden werden kann. Diese Maßnahmen können nationalstaatliche als auch internationale Dimensionen haben. Auf jeden Fall sind die Nebenwirkungen oder ‚Kollateralschäden‘ dieser Maßnahmen ein starker Rückgang der wirtschaftlichen Aktivität.

4 Kennzahlen zur Messung von Finanzialisierung in der Literatur

In diesem Kapitel möchte ich den Fragen nachgehen, ob, und wenn ja wie, Finanzialisierung gemessen werden kann. Gibt es quasi 'offizielle' Kennzahlen, die dafür herangezogen werden können? Falls es Kennzahlen gibt, möchte ich klären, ob in der Literatur schon Mindestwerte definiert wurden. Anhand dieser Kennzahlen sollte es dann möglich sein, entscheiden zu können, ob Finanzialisierung in einer Wirtschaft vorhanden ist oder nicht.

Neben den vielen Definitionen von Finanzialisierung gibt es auch eine Unmenge von Kennzahlen, die zur Messung von Finanzialisierung herangezogen werden (Assa 2012, 36).

Correa und Vidal behaupten, dass es nicht eine spezielle Kennzahl gibt, um das Ausmaß der Finanzialisierung festzustellen. ("There is no magic number that can measure the degree of financialization") (Correa et al 2012, 541). Diese Aussage führt mich wieder ins Kapitel 3.3 (Theorie der Finanzialisierung, Definition von Finanzialisierung) zurück, wo die Frage gestellt wurde, ob die Breite des Konzepts ein Vor- oder ein Nachteil sei.

In den folgenden unten angeführten fünf Artikeln gehen die Autoren von einem Vorhandensein von Finanzialisierung, in diesem Fall in diversen Industrieländern, aus. So wie es die Theorie der Finanzialisierung insbesondere für die USA und das UK behauptet. Ziel dieser unten angeführten Artikel war es, die Auswirkungen der Finanzialisierung auf die Einkommensverteilung zu analysieren. Es war nicht das Ziel dieser Artikel Finanzialisierung als solches nachzuweisen. Die Autoren gingen schon von der Annahme aus, dass es Finanzialisierung gab.

Um die Behauptung, dass Finanzialisierung (negative) Auswirkungen auf die Einkommensverteilung hat, statistisch testen zu können, haben die Autoren verschiedene Kennzahlen als unabhängige Variable in ihren Modellen verwendet. Diese Kennzahlen wurden für diese Arbeit als Basis für die Auswahl der Kennzahlen zum Nachweisen von Finanzialisierung in Kolumbien herangezogen.

Petra Dünhaupt (2014) teilt die von ihr vorgeschlagenen Kennzahlen in vier Kategorien ein. Sie verwendet folgende Kennzahlen:

1) Zur Feststellung der Intensität für den 'shareholder value' benutzt sie:

1.1) Aktienkapitalisierung (Stock market capitalization; Value of listed shares as a share of GDP)

1.2) Dividendenzahlungen von Firmen, die nicht aus dem Finanzbereich stammen, im Verhältnis zu ihrem gesamten Wertzuwachs (net dividend payments of nonfinancial corporations related to their value added)

2) Zur Feststellung der Kräfteverhältnisse im Verteilungskampf und der Stärke der Wohlfahrtsstaates:

2.1) Gewerkschaftsmitgliedschaften (union density)

2.2) Anzahl von sozialistischen Mitgliedern in der Regierung (left cabinet strength)

2.3) Arbeitslosenrate (unemployment rate)

2.4) Sozialausgaben in Prozent des BIP (social spending as share of GDP)

3) Zur Messung des Grades der Globalisierung (for globalization):

3.1) FDI Kapitalabfluss als Anteil des BIP (FDI outflows as share of GDP)

3.2) Anteil des Handels am BIP (trade openness; exports plus imports as share of GDP)

4) Zur Messung des technologischen Fortschritts (for technological change):

4.1) Ausgaben für Forschung und Entwicklung im Verhältnis zum BIP (ratio of business expenditure on research and development to GDP)

4.2) Logarithmus des BIP pro Kopf (logarithm of GDP per capita)

4.3) Anteil der Frauen am gesamten Arbeitsmarkt (female participation rate)

4.4) Altersabhängigkeitsrate (old dependency ratio)

Oliver Godechot (2016) verwendet in seiner Analyse folgende Kennzahlen:

1) BIP der Finanzwirtschaft im Verhältnis zum gesamten BIP (Finance and insurance/GDP)

2) Verteiltes Nettoeinkommen im Verhältnis zum Betriebsüberschuss (Net distributed income/operating surplus)

3) Finanzeinkommen von nicht Finanzfirmen im Verhältnis zum Bruttoüberschuss (Non financial firms financial income/gross operating surplus)

4) Finanzaktiva von nicht Finanzfirmen im Verhältnis zum BIP (Non financial firms financial assets/GDP)

5) Von Haushalten gehaltene Aktien im Verhältnis zum BIP (Households' shares and other equity (except mutual funds)/GDP)

6) Von Haushalten gehaltene Investmentfonds im Verhältnis zum BIP (Households' mutual funds shares/GDP)

7) Umsatz der gehandelten Aktien im Verhältnis zum BIP (Volume of stocks traded/GDP)

8) Mit Sicherheiten unterlegte Kredite zu BIP (Loans in assets/GDP)

9) Aktien und ähnliches Eigenkapital im Verhältnis zum BIP (Shares and related equity assets/GDP)

10) BIP pro Kopf (GDP per capita)

11) Prozent der Gewerkschaftsmitgliedschaft (Percentage of Union rate)

- 12) Importrate (Import rate)
- 13) Anzahl der Aktienindices (Stock exchange indexes)

Jacob Assa (2012) verwendet folgende zwei Kennzahlen:

- 1) Mehrwert im Finanzsektor als Prozentsatz zum Gesamten Mehrwert (Value added in finance as a percentage of total value added (FIRE_VA))
- 2) Zusätzliche Beschäftigung als Prozentsatz an der Gesamtbeschäftigung (Employment added in finance as a percentage of total employment (Empl_FIRE))

Grzegorz Golebiowski, Piotr Szczepankowski und Dorota Wisniewska (2015) verwenden folgende Kennzahlen:

- 1) Mehrwert im Finanzsektor als Prozentsatz am Gesamten Mehrwert (Value added in finance as a percentage of total value added (FIRE_VA))
- 2) Zusätzliche Beschäftigung als Prozentsatz an der Gesamtbeschäftigung (Employment added in finance as a percentage of total employment (Empl_FIRE))
- 3) Marktkapitalisierung im Verhältnis zum BIP (Market Capitalization as a Share of GDP)

Becker, Jäger, Leubolt und Weissenbacher (2010) zitieren in ihrem Artikel für Finanzialisierung in der Peripherie folgende Kennzahlen:

- 1) Finanzaktiva/Finanzaktiva und Real Aktiva (Financial assets/financial assets and real assets ratio) (Aglietta, Berrebi 2007, 62)
- 2) Bankkredite an Private im Verhältnis zum BIP (Bank loans to private sector/GDP ratio) (Frangakis 2009, 57)
- 3) Marge zwischen Einlagen und Darlehenszinssatz (Spread between active and passive interest rates)
- 4) Haushaltsschulden im Verhältnis zum verfügbaren Einkommen oder BIP (Private household debt/disposable income (or GDP)) (Stockhammer 2009, 7)
- 5) Leistungsbilanzdefizit (High current account deficits)
- 6) Auslandsschulden (Rising external debt (are indicators of a peripheral financialization))

Zusammenfassend kann festgestellt werden, dass der 'Value added' im Finanzsektor im Vergleich zum 'Total value added' die Veränderung der Beschäftigungsquote im Finanzsektor und die Marktkapitalisierung der gehandelten Aktien als wichtigste Indikatoren für die Existenz von Finanzialisierung von den Autoren herangezogen werden.

Für (Semi-) periphere Länder ergibt sich öfters die Herausforderung des etwas schlechteren Zugangs zu den Daten.

5 Verfügbare Kennzahlen in Kolumbien

In diesem Kapitel möchte ich darlegen, welche Kennzahlen für Kolumbien verfügbar sind und die dazugehörigen Datenquellen angeben.

Jene Länder, die in den Artikeln des vorherigen Kapitels zitiert wurden, sind OECD Mitgliedsstaaten bzw. Industrieländer. Kolumbien ist nicht Mitglied der OECD. Die Verfügbarkeit der OECD Daten über Kolumbien ist daher geringer. Als Datenquellen habe ich daher drei andere Institutionen herangezogen: Banco de la República (Nationalbank Kolumbiens), CEPAL (Wirtschaftskommission der UNO für Lateinamerika und die Karibik) und die Weltbank. Alle Daten wurden über die jeweiligen Homepages bezogen.

Die bei weitem wichtigste Datenquelle ist die Weltbank (IBRD). Der Hauptgrund dafür sind die langen Zeitreihen, welche die Weltbank zur Verfügung stellen kann. Viele Datenreihen sind ab 1967 vorhanden. Ausnahmen gibt es bei Daten des Arbeitsmarktes und des Kapitalmarktes und bei Daten, die Staatseinnahmen und Staatsverschuldung betreffen, welche erst ab 1985 verfügbar sind. Dies schränkt die Analyse bei zu Hilfenahme von Zeitreihen insbesondere der ersten Phase zwischen 1979 und 1983 ein.

Banco de la República (Nationalbank Kolumbiens) liefert viele Daten. Nur liegt der Beginn viele Datenreihen erst in den 1990er Jahren oder sie werden zumindest erst ab diesem Zeitpunkt über ihre Homepage zur Verfügung gestellt.

Von CEPAL habe ich den Mehrwert im Finanzsektor (value added in Finance) und den gesamten Mehrwert (value added total). Diese Werte sind seit 1990 verfügbar. Als weitere im Vorkapitel als wichtig erwähnte Kennzahl ist die ‚zusätzliche Beschäftigung als Prozentsatz der Gesamtbeschäftigung‘. Diese Kennzahl ist ab 1994 teilweise vorhanden. Die Marktkapitalisierung ist ab 1989 vorhanden.

Anbei eine Liste (Abbildung 3) mit den in den oben genannten fünf Artikeln vorgeschlagenen Indikatoren und deren Verfügbarkeit. Einige dieser Kennzahlen werden nur von der OECD geliefert. Diese sind daher für Kolumbien nicht vorhanden.

Abbildung 3: Kennzahlen zum Nachweis der Finanzialisierung in OECD Ländern:

| | Quelle | Verfügbarkeit für Kolumbien | | |
|--|----------------|-----------------------------|----------|----------|
| | | 1981 | 1999 | 2007 |
| Petra Dünhaupt | | | | |
| shareholder value: | | | | |
| Aktienkapitalisierung | IBRD | n | J | J |
| Dividendenzahlungen aus dem nicht Finanzbereich | OECD | n | n | n |
| Verteilungskampf: | | | | |
| Gewerkschaftsmitgliedschaften | OECD | n | n | n |
| sozialistische Mitglieder in Regierung | OECD | n | n | n |
| Arbeitslosenrate | RD/Banco d I R | n | n | J |
| Sozialausgaben in BIP | OECD | n | n | n |
| Globalisierung: | | | | |
| FDI Kapitalabfluss in BIP | IBRD | J | J | J |
| Anteil des Handels am BIP | IBRD | J | J | J |
| Technologischer Fortschritt: | | | | |
| Ausgaben für Forschung und Entwicklung | IBRD | n | J | J |
| BIP pro Kopf | IBRD | J | J | J |
| Frauenanteil am Arbeitsmarkt | ILO | n | J | J |
| Altersabhängigkeitsrate | IBRD | J | J | J |
| Oliver Godechot | | | | |
| BIP der Finanzwirtschaft im Verhältnis zum Gesamt BIP | CEPAL | n | J | J |
| Nettoeinkommen im Verhältnis zum Betriebsüberschuss | OECD | n | n | n |
| Finanzeinkommen von nicht Finanzfirmen im Verh. zum Bruttoübers. | OECD | n | n | n |
| Finanzaktiva von nicht Finanzfirmen im Verhältnis zum BIP | OECD | n | n | n |
| Von Haushalten gehaltene Aktien im Verhältnis zum BIP | OECD | n | n | n |
| Von Haushalten gehaltene Investmentsfonds im Verhältnis zum BIP | OECD | n | n | n |
| Umsatz der gehandelten Aktien im Verhältnis zum BIP | IBRD | J | J | J |
| gehandelte Kredite | OECD | n | n | n |
| Aktien und ähnliches Kapital im Verh. zum BIP(--> Marktkap.) | IBRD | n | J | J |
| BIP pro Kopf | IBRD | J | J | J |
| Gewerkschaftsmitgliedschaften | OECD | n | n | n |
| Importrate | IBRD | J | J | J |
| Jacob Assa | | | | |
| Value added im Finanzsektor als Prozents. zum Gesamten Value add. | CEPAL | n | J | J |
| Beschäftigung im Finanzsektor als Prozents. der Gesamtbeschäftigung | CEPAL | n | J | J |
| G Golebiowski, P Szczepankowski, D Wisniewska | | | | |
| Value added im Finanzsektor als Prozents. zum Gesamten Value add. | CEPAL | n | J | J |
| Beschäftigung im Finanzsektor als Prozents. der Gesamtbeschäftigung | CEPAL | n | J | J |
| J Becker, J Jäger, B Leubolt, R Weissenbacher | | | | |
| Aglietta, Berrebi; Financial assets/financial assets+real assets ratio | - | n | n | n |
| Frangakis, Bank loans to private sector/GDO ratio | IBRD | J | J | J |
| Differenz zwischen Einlagen- und Kreditzinssatz | IBRD | n | J | J |
| Stockhammer, Schulden privater Haush. in Rel. zum verfügbaren Eink. | - | n | n | n |
| Leistungsbilanzdefizite | IBRD | J | J | J |
| Auslandsverschuldung | IBRD | J | J | J |

6 Quantitative Ergebnisse für Kolumbien

In diesem Kapitel möchte ich für vier verschiedenen Zeiträume zuerst eine kurze Beschreibung der Verhältnisse präsentieren. Dann werde ich die konkreten Werte der Kennzahlen zeigen und schließlich die Schlussfolgerung ziehen.

6.1 Kaffeekrise (1979 bis 1983)

Für Morris Orodóñez war der Ausgangspunkt der Krise ein Kaffeeernteausfall in Brasilien 1975/1976 ausgelöst durch Frostschäden (Morris Orodóñez 2009). Die dadurch entstehende Verknappung der Kaffeemenge am Weltmarkt führte zu einer signifikanten Erhöhung der Kaffeepreise weltweit. Kolumbien konnte seinen Kaffee zu substantiell höheren Preisen am Weltmarkt verkaufen. Es kam zu einer starken Zunahme der Exporteinnahmen Kolumbiens und dadurch zu einem Anstieg der Devisenreserven Kolumbiens (siehe Kennzahlentabelle unten). Banco de la República kaufte von den Kaffeexporteuren ihre eingenommenen Devisen mit neu ausgegeben Pesos auf. Das Ziel der Nationalbank war den Wechselkurs nicht zu stark ansteigen zu lassen. Trotz dieser Politik erreichte der reale effektive Wechselkurs eine bis zu diesem Zeitpunkt nicht gekannte Höhe (siehe Kennzahlentabelle unten). Durch die erhöhte Ausgabe der inländischen Währung, dem kolumbianischen Peso, stieg die Geldmenge. Die Folge war, dass dadurch die Inflationsrate bis auf fast 40% im Jahr 1977 anstieg. Um die Geldmengenexpansion einzuschränken bzw. dieser gegenzusteuern, wurde der Mindestreservensatz für die Banken durch die Nationalbank auf 100% (!) erhöht. Damit wurde den Banken die Möglichkeit genommen, ihrem üblichen Bankgeschäft als Intermediäre nachzukommen. Ihre Möglichkeit in größerem Volumen Kredite zu vergeben, wurde durch diese Maßnahme stark eingeschränkt. Es sollte ja nicht zu einem weiteren Geldmengenwachstum kommen. Die Reaktion der Banken, die in privatem Eigentum standen, war eine Anpassung ihres Geschäftsmodells. Anstatt Kredite an Firmen zu vergeben, kauften sie die Firmen auf. Die Banken wurden dadurch zu Investoren. Gleichzeitig gaben die Banken ihren eigenen Firmen Kredite. Wegen der hohen Inflation und den Kürzungen des potentiellen Kreditvolumens durch den Mindestreservensatz von 100%, stiegen die Kreditzinsen auf über 50%. Daraus folgte, dass das geringe Kreditvolumen, welches die Banken vergeben konnte, nur zu enormen Zinssätzen zugeteilt wurde. Darüber hinaus wurden noch die eigenen Beteiligungen und Mutterkonzerne bevorzugt. Eine Bank hatte zum Beispiel über 80% ihrer Einlagen als Kredit an ihrem Eigentümer vergeben. Die Eigenkapitaldecken der Banken waren zu gering. Eine Großveranlagungsgrenze gab es noch nicht oder wurde nicht eingehalten bzw. kontrolliert. Dies ist auf eine unzureichende Bankaufsicht zurückzuführen.

Der produktive Sektor schrumpfte einerseits wegen der hohen Finanzierungskosten, wenn überhaupt ein Kredit gewährt wurde, andererseits wegen des hohen real effektiven Wechselkurses, welcher die Exportmöglichkeiten reduzierte. Es folgte eine stark ansteigende, negative Leistungsbilanz ab 1980. 1981 wurden in den USA die Zinssätze im USD kräftig angehoben. FED-Präsident Volcker wollte mit der Anhebung der USD Zinssätze den Inflationskreislauf in den USA brechen. Im Zuge dieser Anhebung stiegen die USD-Zinssätze für den Staat Kolumbien. Sie erhöhten sich zwischen 1977 und 1982 von 4,5% auf 9,7% (Perez-Reyna D. et al 2016, 10). Bestehende Refinanzierungen aus dem Ausland wurden nicht verlängert. Einige kolumbianische Banken gingen in Konkurs. Das BIP-Wachstum Kolumbiens brach ein. Es kam zu einem starken Rückgang des Wirtschaftswachstums in Kolumbien. Das BIP Wachstum pro Kopf wurde sogar negativ.

Abbildung 4: Kennzahlen für Kolumbien im Zeitraum von 1979 bis 1983:

| Source | Series Name | 1979 | 1980 | 1981 | 1982 | 1983 |
|---------------------------|--|--------|--------|--------|--------|--------|
| GDP and INFLATION: | | | | | | |
| IBRD | GDP growth (annual %) | 5,38 | 4,10 | 2,26 | 0,95 | 1,58 |
| IBRD | GDP per capita growth (annual %) | 3,01 | 1,75 | -0,04 | -1,32 | -0,67 |
| IBRD | Inflation, consumer prices (annual %) | 24,49 | 26,53 | 27,50 | 24,56 | 19,73 |
| IBRD | Inflation, GDP deflator (annual %) | 24,04 | 27,60 | 22,78 | 24,77 | 20,39 |
| SECTOR: | | | | | | |
| IBRD | Agriculture, value added (% of GDP) | 22,00 | 19,91 | 19,80 | 19,30 | 19,18 |
| IBRD | Industry, value added (% of GDP) | 30,26 | 32,49 | 31,48 | 31,77 | 32,29 |
| IBRD | Services, etc., value added (% of GDP) | 47,74 | 47,60 | 48,71 | 48,93 | 48,53 |
| | Gesamt | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 |
| TRADE: | | | | | | |
| IBRD | Current account balance (% of GDP) | 1,57 | -0,62 | -5,39 | -7,84 | -7,75 |
| Finance: | | | | | | |
| IBRD | Real effective exchange rate index (2010 = 100) | .. | 132,60 | 143,20 | 152,41 | 151,70 |
| IBRD | Exchange rate Peso/USD | 44,00 | 50,92 | 59,07 | 70,29 | 88,77 |
| IBRD | Total reserves (% of total external debt) | 83,05 | 90,72 | 68,10 | 53,28 | 30,17 |
| Debt: | | | | | | |
| IBRD | External debt stocks (% of exp. of go., serv., prim inc) | 124,86 | 121,76 | 178,01 | 211,49 | 283,68 |
| IBRD | External debt stocks (% of GNI) | 21,90 | 21,50 | 24,83 | 27,84 | 31,17 |
| IBRD | Total debt service (% of GNI) | 2,60 | 2,93 | 3,19 | 4,01 | 4,34 |
| PRIVATE: | | | | | | |
| IBRD | Gross domestic savings (% of GDP) | 19,94 | 19,69 | 17,05 | 16,26 | 17,12 |
| IBRD | Household final consumpt. expend. (ann % growth) | 4,30 | 4,42 | 2,91 | 1,49 | 0,45 |
| IBRD | Household final consumpt. expend., etc. (% of GDP) | 70,73 | 70,24 | 72,51 | 72,81 | 71,91 |
| Employment: | | | | | | |
| B d Rep | Tasa de desempleo (%) | | | | | |
| Raw materials: | | | | | | |
| UNCTAD | Coffee, ICO composite indicator price 1976 (¢/lb.) | 266,48 | 236,90 | 181,55 | 197,24 | 201,08 |

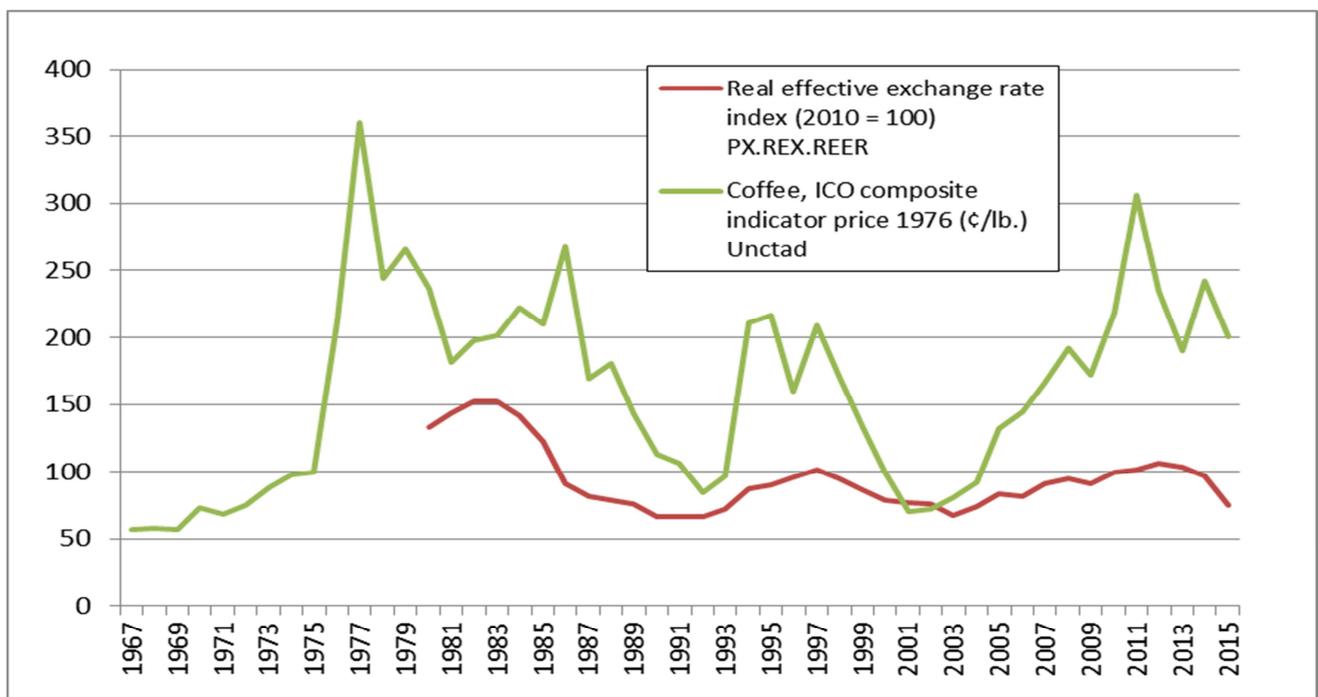
Quelle: Worldbank Development Indicators

(rot unterlegte Ziffern sind jeweils jene Zahlen mit den höchsten Werten in der jeweiligen Zeile; blau unterlegte Ziffern sind die Zahlen mit den niedrigsten Werten)

Aus den Daten kann man erkennen, dass

- 1) das Wirtschaftswachstum auf unter einen Prozent (1982) fiel und dass das BIP-Wachstum pro Kopf von 1981 bis 1983 negativ war. Die Zeiträume davor (1976 bis 1980) und danach (1984 bis 1988) hatten jeweils ein starkes Wirtschaftswachstum.
- 2) die Inflation für zwei Jahre und zwar von 1980 und 1981 über 25 % betrug. Sie war allerdings in den Perioden vor- und nachher auch nicht viel geringer.
- 3) die Leistungsbilanz, die in den Jahren 1976 bis 1979 positiv war, ab 1981 bis 1983 stark negativ wurde. Insgesamt war sie dann bis 1985 negativ.
- 4) der real effektive Wechselkurs zwischen 1980 und 1984 um bis zu 50 Prozentpunkte überhöht war. Er fiel in den folgenden Jahren bis auf einen Wert, der um 80 Prozentpunkte unter dem Höchstwert lag (Abbildung 5).
- 5) die Währungsreserven zwischen 1979 und 1981 stark angestiegen waren. Danach fielen sie sehr stark, um 1985 nur mehr ein Viertel des Wertes von 1981 zu betragen.
- 6) die Außenverschuldung zwischen 1978 und 1980 um 10% des BIP zurückging.
- 7) der Kaffeepreis zwischen 1975 und 1977 sich mehr als verdreifacht hatte (Abbildung 5).
- 8) der Sektoranteil der Dienstleistungen am gesamten 'Value added' nicht überproportional anstieg (+3% zwischen 1975 und 1981).

Abbildung 5: Kaffeepreisentwicklung ab 1967 und dem Verlauf des real effektiven Wechselkurses ab 1979, jeweils bis 2015



Quelle: Weltbank online

Folgende Schlussfolgerungen kann man aus den Daten ziehen:

Unter Zuhilfenahme der von mir oben festgelegten engen Definition der Finanzialisierung, welche als wichtige Kennzahlen (a) den starken Anstieg des Anteils der Finanzwirtschaft an der Gesamtwirtschaft und (b) die Überschuldung hervorhebt, kommt man zum folgenden Ergebnis:

Die Datenreihe von CEPAL zum Finanzanteil am gesamten Value added startet erst 1990. Die Weltbank liefert nur Value added Zahlen auf Sektorebene. Die Sektoren sind Landwirtschaft, Industrie und Service. Aus diesen Zahlen kann man ablesen, dass der Anteil des gesamten Sektors am gesamten Value added in den Jahren 1975 bis 1981 nur von 45,78 auf 48,71 im Jahr 1981 anstieg. Gleichzeitig erhöhte sich aber auch der Industrieanteil und nur der Agraranteil fiel. Dies weist auf den üblichen Rückgang des Agraranteils hin, welcher sich durch den allgemeinen technologischen Fortschritt ergibt. Diese Entwicklung ist im Übrigen konträr zur Entwicklung, die wir dann weiter unten bei der Krise in den Jahren 1999/2000 haben werden.

Die zweite Kennzahl bezüglich Überschuldung zeigt ein viel eindeutigeres Bild. Wie schon erwähnt, kam es durch den angestiegenen Kaffeepreis zu erhöhten Deviseneinnahmen und damit zu einer Aufstockung der Devisenreserven. Gleichzeitig wurde ein Teil zu einer Reduktion der Auslandsschulden verwendet. Die Gesamtauslandsschulden zum BNP (=External debt stocks in % of GNI) fiel in den Jahren von 1975 bis 1980 von 30,8% auf 21,50%. Das bedeutet, dass in der Periode vor der Krise 'Leverage' aus der Gesamtwirtschaft herausgenommen wurde. Dies ist genau das Gegenteil von dem, was die Theorie der Finanzialisierung zu einer Diagnose Finanzialisierung einer Wirtschaft benötigen würde.

Daher kann festgestellt werden, dass diese (Kaffee-)Krise in Kolumbien nicht durch die Finanzialisierung ausgelöst wurde.

Vielmehr hat die Wirtschafts- und Finanzpolitik Kolumbiens auf eine positive Weltmarktgegebenheit, und zwar dem starken Anstieg der Kaffeepreise und die dadurch ausgelösten positiven Devisenerträge, nicht optimal reagiert. Der Anstieg des real effektiven Wechselkurses weist eher auf das Phänomen ‚Dutch Disease‘ hin. Aus den vorhandenen Daten kann allerdings der ‚Ausgabeneffekt‘ (spending effect) und der Ressourceneffekt (resource movement effect) nicht nachgewiesen werden (Brahmbhatt 2010, 2). Nichtsdestotrotz konnte die Banco de la República kurzfristig den Devisenzufluss nicht sterilisieren (Otero 2001, 273). Es kam zu einer Ausweitung der Devisenreserven und damit zu einem starken Anstieg des Geldangebotes (Otero 2001, 268, 272). Die Geldpolitik war nicht erfolgreich oder ausreichend restriktiv. Eine zusätzlich restriktive Fiskalpolitik hätte die hohen Deviseneingänge und die dadurch entstehende Geldausweitung im Peso durch eine Exportsteuer neutralisieren können. Dadurch wäre die Gesamtnachfrage gefallen. Die durch die Exportsteuer zusätzlich eingenommenen Devisenreserven

hätten dann in den Jahren danach, sobald die private Nachfrage nach einem Rückgang der Kaffeepreise wieder gefallen wäre, in notwendige Infrastrukturprojekte investiert werden können. Dadurch wäre ein etwaiger rascher Rückgang der Gesamtnachfrage ausgeglichen worden.

2017, also mehr als 35 Jahre später, und mit dem zusätzlichen Wissen und den dafür notwendigen besseren staatlichen Strukturen, wäre eine adäquate Lösung die Einrichtung eines Staatsfonds gewesen. Dieser würde, wie es zum Beispiel in Norwegen gehandhabt wird, sofort die eingenommenen Devisen wieder in Fremdwährungsassets veranlagen (Ramírez-Cendrero 2017, 192). Damit würde es gar nicht zu einer Ausweitung der Peso Geldmenge kommen. Das wirtschaftliche Gleichgewicht, welches vor den zusätzlichen und unerwarteten Deviseneinnahmen bestand, würde nicht aus dem Gleichgewicht kommen. Zusätzliche gesamtwirtschaftliche Nachfrage, bestehend aus entweder Sozialprogrammen oder Infrastrukturprojekten, sollte nur in jenem Maße generiert werden, welche durch das potentielle gesamtwirtschaftliche Angebot befriedigt werden kann.

6.2 La crisis colombiana (1995 bis 2001)

Im Laufe der 1990er Jahre wurden sukzessive Handelsbeschränkungen international und in Kolumbien abgebaut. Auch der Kapitalmarkt wurde zwischen 1990 und 1992 liberalisiert (Torres 2011, 82). Die Kaffeepreise und das Wirtschaftswachstum Kolumbiens entwickelten sich gut. Der Außenhandel zwischen 1990 und 1997 wuchs um mehr als das Doppelte. Allerdings stiegen die Importe im Laufe der 1990er Jahre mehr als die Exporte. Es gab ab 1993 negative Leistungsbilanzen. Diese wurden durch einen Kapitalzustrom aus dem Ausland ausgeglichen. Konsum wurde durch leichteren Zugang zu Privatkrediten ermöglicht. Die Immobilienpreise insbesondere in den Städten stiegen an. Im Zuge der 'Kaffeekrise' wurden einige Reformen bei der Finanzmarktkontrolle umgesetzt. 1991 wurde die Banco de la República im Zuge einer Verfassungsänderung unabhängig von der Regierung (Perez-Reyna et. al 2016, 5). Zum Beispiel wurde die Finanzierung des Staates durch die ‚Banco de la República‘ sehr eingeschränkt. Aus diesen Gründen ging man in der kolumbianischen Öffentlichkeit von einem gut regulierten Finanz- und Bankenmarkt aus. Einer der Ausgangspunkte der Krise war der hohe Prozentsatz an notleidenden Krediten, die in den Bankbilanzen in Kolumbien standen. Dieser Prozentsatz stieg im Laufe des Jahrzehnts bis 1999 auf über 13% (im Verhältnis zum gesamten Kreditvolumen) an. Im Zuge der Asienkrise ab 1998 schwächte sich das Wirtschaftswachstum auf 0,6% im Jahr 1998 ab. Auch stiegen die internationalen Zinssätze, die für Kredite von (Semi-)peripheren Ländern verlangt wurden. Es kam zu einem Kapitalabfluss und damit zu einem Liquiditätsrückgang. Dies führte zu

einem Rückgang aller Preise für Vermögenswerte. Auch die Immobilienpreise fielen ab 1998. Dies alles zusammen, Rückgang der Liquidität, Kapitalabfluss, Rückgang des Wirtschaftswachstums, fallende Vermögenswerte und die daraus folgenden hohen Verluste in den Kreditportfolien der Banken, hatten zur Folge, dass 1999 die Bankaufsicht 20 insolvente Banken übernehmen musste. Die Gesamtkosten dieser Bankrettungen waren beträchtlich. Schätzungen gehen von 4% bis 6% des BIPs aus (Suárez Montoya 2012, 159). Damit durch die Finanzierung der Bankenrettung das Budgetdefizit nicht zu stark anstieg, wurde eine Transaktionssteuer auf alle Finanztransaktionen eingeführt. Der immer schwerere Zugang zu Finanzierungen aus dem Ausland veranlasste die Regierung ein ‚Stand-by Agreement‘ mit dem Internationalen Währungsfonds abzuschließen. Diese Abkommen inkludierten auch makroökonomische Anpassungen seitens der kolumbianischen Regierung, insbesondere sollte das (Primär)-Defizit reduziert werden (Perez-Reyna et. al 2016, 13). Die folgende Rezession war mit einem BIP Rückgang von 4,2% im Jahr 1999 besonders ausgeprägt (Torres 2011, 82). In Folge der Rezession fiel auch die Inflationsrate ab 1999 auf einen Wert von 10,9% und lag dann ab 2000 immer im einstelligen Bereich. Damit fielen auch die realen Zinssätze auf Werte um 10%. Abgesehen vom Jahr 2001 haben sie bis 2015 nicht mehr den zweistelligen Bereich erreicht.

Abbildung 6: Kennzahlen für Kolumbien im Zeitraum von 1998 bis 2001:

| Source | Series Name | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 |
|---------------------------|---|---------|---------|---------|---------|
| GDP and INFLATION: | | | | | |
| IBRD | GDP growth (annual %) | 0,57 | -4,20 | 4,42 | 1,68 |
| IBRD | GDP per capita growth (annual %) | -0,94 | -5,61 | 2,91 | 0,23 |
| IBRD | Inflation, consumer prices (annual %) | 18,68 | 10,87 | 9,22 | 7,97 |
| SECTOR: | | | | | |
| IBRD | Agriculture, value added (% of GDP) | 14,26 | 13,96 | 8,95 | 8,98 |
| IBRD | Industry, value added (% of GDP) | 28,37 | 28,60 | 29,42 | 29,36 |
| IBRD | Services, etc., value added (% of GDP) | 57,37 | 57,44 | 61,63 | 61,66 |
| | Gesamt | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 |
| DOMESTIC CREDITS: | | | | | |
| IBRD | Domestic credit provided by financial sector (% of GDP) | 42,46 | 41,44 | 30,38 | 38,46 |
| IBRD | Domestic credit to private sector (% of GDP) | 35,22 | 31,65 | 20,95 | 24,25 |
| IBRD | Bank nonperforming loans to total gross loans (%) | 10,70 | 13,60 | 11,00 | 9,70 |
| STATE: | | | | | |
| IBRD | Central government debt, total (% of GDP) | 5,40 | 19,07 | 17,71 | .. |
| IBRD | General government final consumption expenditure (% of GDP) | 20,84 | 22,73 | 16,79 | 16,89 |
| TRADE: | | | | | |
| IBRD | Imports of goods and services (% of GDP) | 20,90 | 17,80 | 16,75 | 18,51 |
| IBRD | Exports of goods and services (% of GDP) | 15,01 | 18,35 | 15,92 | 15,39 |
| IBRD | Current account balance (% of GDP) | -4,93 | 0,78 | 0,83 | -1,06 |
| Finance: | | | | | |
| IBRD | Real effective exchange rate index (2010 = 100) | 95,36 | 86,52 | 79,29 | 76,94 |
| IBRD | Exchange rate Peso/USD | 1542,11 | 1873,77 | 2229,18 | 2291,18 |
| IBRD | Total debt service (% of GNI) | 4,69 | 7,83 | 5,25 | 6,60 |
| IBRD | Total reserves (% of total external debt) | 25,99 | 23,03 | 26,02 | 27,77 |
| IBRD | Foreign direct investment, net inflows (% of GDP) | 2,87 | 1,75 | 2,44 | 2,59 |
| IBRD | Stock market capitalization to GDP (%) | 15,40 | 13,25 | 9,89 | 11,28 |
| IBRD | Financial system deposits to GDP (%) | 29,37 | 29,52 | 23,13 | 17,57 |
| Cepal | Value added in finance as a % of total value added (FIRE_VA) | 0,26 | 0,24 | 0,22 | 0,22 |
| Debt: | | | | | |
| IBRD | External debt stocks (% of GNI) | 34,43 | 41,07 | 35,07 | 38,18 |
| IBRD | Total debt service (% of GNI) | 4,69 | 7,83 | 5,25 | 6,60 |
| IBRD | Consolidated foreign claims of BIS reporting banks to GDP (%) | 22,44 | 22,07 | 17,27 | 16,96 |
| PRIVATE: | | | | | |
| IBRD | Gross domestic savings (% of GDP) | 13,83 | 13,42 | 14,06 | 12,91 |
| B d Rep | Immobilienpreis Index Banco de la Republica | 87,55 | 76,84 | 71,89 | 69,93 |
| Employment: | | | | | |
| IBRD | Unemployment, total (% of total labor force) (modeled ILO est.) | 13,10 | 14,80 | 16,60 | 15,10 |
| B d Rep | Tasa de desempleo (%) | 15,60 | 18,00 | 19,69 | 16,76 |
| Interest rates: | | | | | |
| IBRD | Deposit interest rate (%) | 32,58 | 21,33 | 12,15 | 12,44 |
| IBRD | Interest rate spread (lending rate minus deposit rate, %) | 9,66 | 4,44 | 6,64 | 8,29 |
| IBRD | Lending interest rate (%) | 42,24 | 25,77 | 18,79 | 20,72 |
| IBRD | Real interest rate (%) | 23,93 | 11,67 | -9,85 | 13,33 |
| Raw materials: | | | | | |
| UNCTAD | Coffee, ICO composite indicator price 1976 (¢/lb.) | 171,23 | 132,98 | 100,01 | 70,15 |

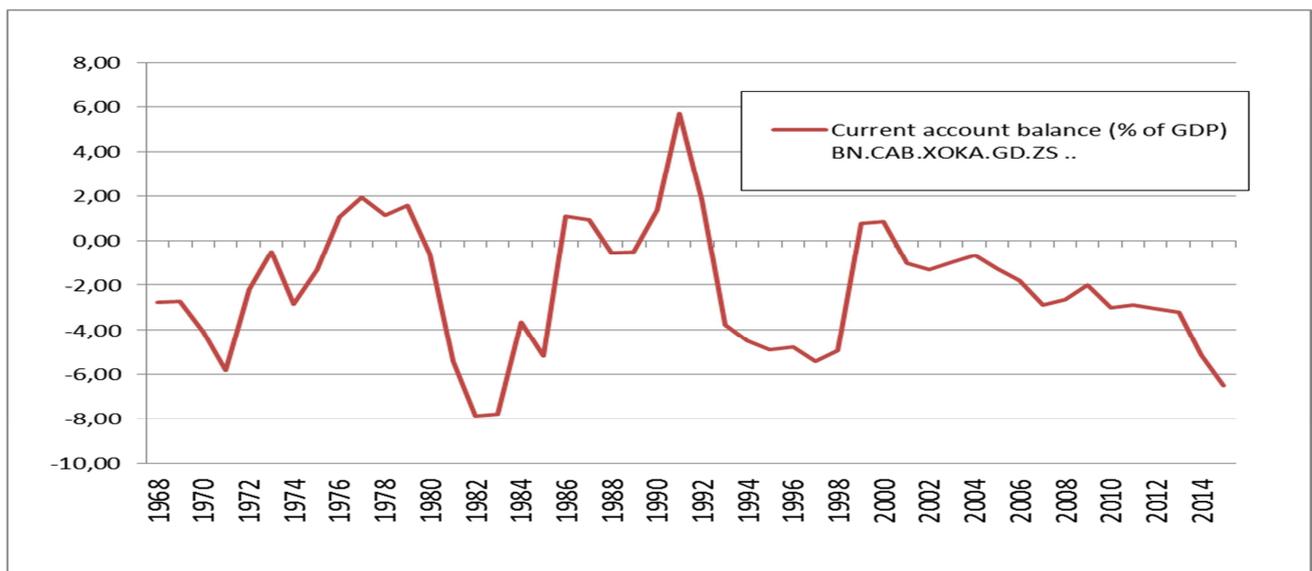
Quelle: Worldbank Development Indicators

(rot unterlegte Ziffern sind jeweils jene Zahlen mit den höchsten Werten in der jeweiligen Zeile; blau unterlegte Ziffern sind die Zahlen mit den niedrigsten Werten)

Aus den Daten können folgende wichtige Entwicklungen in den Kennzahlen festgestellt werden:

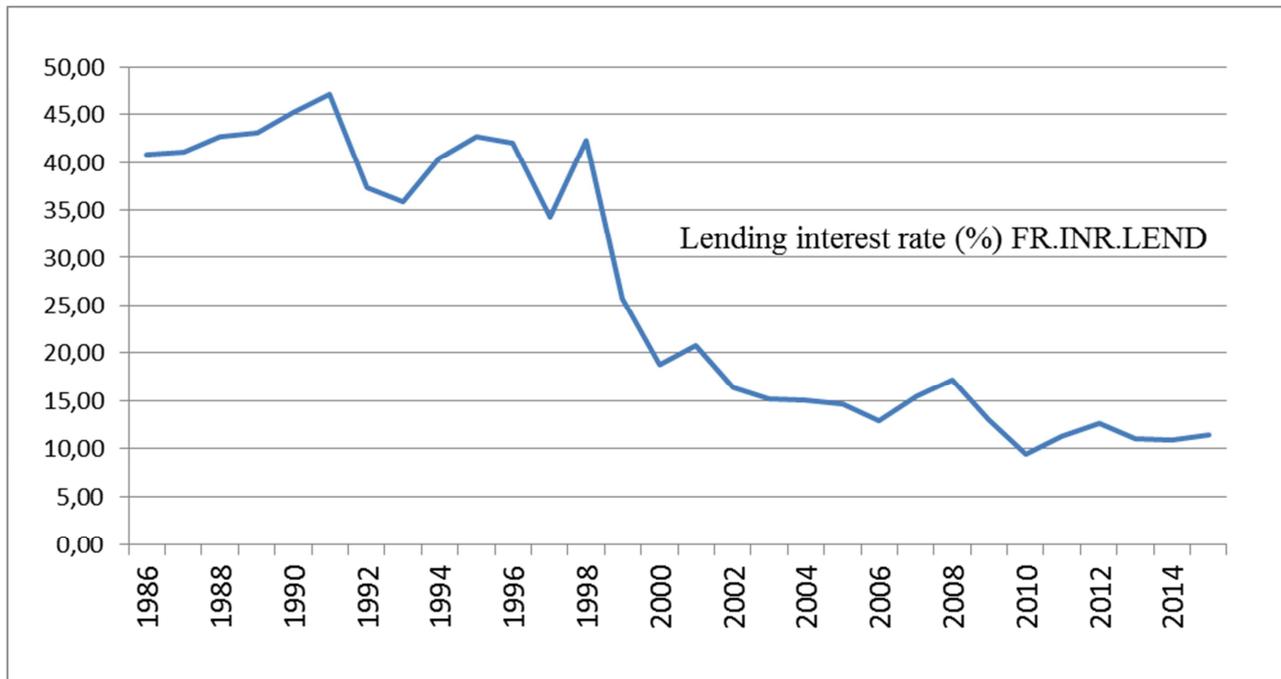
- 1) Ab 1998 bis 2002 kam es zu einer starken Abschwächung des Wirtschaftswachstums, wobei das Jahr 1999 mit einem negativen Wachstum von -4,20% hervorsticht.
- 2) Die Inflation, die bis 1998 meist über 20% betrug, fiel im Zuge der Krise ab 1999 auf unter 10%.
- 3) Die Gesamtstaatsausgaben des Staates stiegen zwischen 1991 von 9,25% auf 22,73% im Verhältnis zum BIP im Jahr 1999.
- 4) Das Volumen von Krediten an Haushalte stieg bis 1999 auf über 40% zum BIP.
- 5) Die notleidenden Kredite erreichten 1999 mit fast 14% des Bruttokreditvolumens einen Höhepunkt.
- 6) Die Leistungsbilanz war jedes Jahr ist zwischen 1993 und 1998 negativ.
- 7) Der real effektive Wechselkurs erhöhte sich zwischen 1993 und 1997 um fast 30 Prozentpunkte.
- 8) Value added im Finanzbereich im Verhältnis zum gesamten Value added gelangte 1997 mit 27% zu seinem Höhepunkt. 1993 lag er noch bei 23% (Quelle Cepal).
- 9) Die Auslandsverschuldung hatte 1999 mit 41 % vom GNI (Gross National Income/Bruttonationaleinkommen) ihren Höhepunkt. Sie fiel im ersten Jahrzehnt danach auf unter 25%.
- 10) Die Immobilienpreise schwankten stark. Sie erreichten 1995 einen Höhepunkt und fielen in darauffolgenden Jahren um fast 35 Prozentpunkte (2003).
- 11) Die Arbeitslosigkeit stieg bis ins Jahr 2000 auf knapp 20%.
- 12) Die (Nominal-)Marge zwischen Einlagezinssatz und Darlehenszinssatz erzielte in den Jahren zwischen 1994 und 1997 Werte von über 10%.
- 13) Der nominelle Darlehenszinssatz erreichte 1997 mit knapp 43% einen Höchstwert.

Abbildung 7: Leistungsbilanzentwicklung Kolumbiens ab 1968



Quelle: Weltbank online

Abbildung 8: Darlehenszinssätze ab 1986



Quelle: Weltbank online

Folgende Schlussfolgerungen kann man aus den Daten ziehen:

Zwischen 1991 und 1999 stiegen die Zentralstaatsausgaben im Verhältnis zum BIP von 7,7% auf 12,8% (Perez-Reyna et. al 2016, 12). Wie schon oben erwähnt, stiegen im selben Zeitraum die Gesamtstaatsausgaben von 9,25% auf 22,73% im Verhältnis zum BIP. Auch im privaten Sektor kam es durch eine andauernde Kreditausweitung zu einem Anstieg der Nachfrage. Finanziert wurde diese Kreditausweitung unter anderem auch durch Kapitalimporte. Die Auslandsverschuldung hatte 1999 mit 41 % im Verhältnis vom GNI ihren Höhepunkt. Auch der Anteil des Finanzsektors am gesamten BIP stieg substantiell an. Dies sind starke, erste Hinweise auf Finanzialisierung der Wirtschaft. Auf der Produktionsseite war die Leistungsbilanz bis zum Ausbruch der Krise immer negativ. Die Abhängigkeit von ausländischem Kapital, um die Kreditexpansion aufrecht zu erhalten, und schlussendlich die Notwendigkeit des Abschlusses eines Finanzierungsabkommens mit dem IMF, welches einzuhaltende Bedingungen inkludierte, waren weitere Kennzeichen, auch nach der engeren Definition, von Finanzialisierung. Im Wesentlichen war diese Krise eine Bankenkrise (De Gregorio 2013, 12).

Bei der Krise 1999 bis 2001 in Kolumbien spielte die Finanzialisierung eine wichtige Rolle. Ohne den großen Anteil der Finanzwirtschaft am gesamten Wirtschaftsgeschehen wäre die Krise nicht mit dieser Wucht über Kolumbien hereingebrochen.

6.3 Globale Finanzkrise 2007 bis 2010

Um den Hintergrund der wirtschaftlichen Entwicklung in Kolumbien für diese Zeitperiode besser einordnen zu können, möchte ich zuerst die Genese der Finanzkrise in den Industrieländern und dann in Lateinamerika voranstellen.

1. Industrieländer

Der Zeitraum von 2007 bis 2009/2010 war in den Industrieländern geprägt von den Auswirkungen der fast weltweiten Finanzkrise. Die Wachstumsraten waren in vielen Ländern des Nordens negativ, aber nicht in allen. Die Arbeitslosenraten stiegen an. Nur durch Senkungen der Zinssätze und durch massive Ausweitungen der Investitionen des Staates konnte eine noch stärkere Rezession verhindert werden.

Begonnen hat es im Juli 2007 mit der Suspendierung der Rücknahmeverpflichtung von Fondsanteilen durch französische Investmentfonds, die in US-Hypothekenspapieren veranlagt waren. Auslöser dafür war der beginnende Immobiliencrash in den USA. Über Jahre hinweg wurden an US-Bürgern mit nur mäßigem oder geringem Einkommen Kredite zum Kauf von Immobilien vergeben (Bernanke 2015, 83). Diese Kredite waren durch Immobilien besichert. Die Hypothekendarlehen hatten aber keine zusätzlichen Besicherungen wie es in Europa üblich war. In Europa wurden und werden Hypothekendarlehen meist nur mit einer Eigenkapitalquote von mindestens 30% und der Verpfändung des Gehaltskontos vergeben. Das Kalkül der Kreditverkäufer in den USA war, dass bei Zahlungsrückständen dem Eigentümer die Immobilie wieder leicht abgenommen werden kann (repossessed) und dann, unter der Annahme, dass die Immobilienpreise nur steigen können, diese Immobilie mit Gewinn weiterverkauft werden kann. Gleichzeitig haben die Kreditverkäufer die von ihnen vergebenen Kredite weiterverkauft. Die Käufer dieser Kredite haben ihrerseits diese Kredite gebündelt und mittels Verbriefungen an Investoren weitergegeben. Dadurch wurde das Verlustrisiko der Kreditgeber auch bei Kreditnehmern mit schlechter Bonität stark reduziert. Der Anreiz Kredite nur an Kreditnehmer mit einer möglichst guten Bonität zu vergeben oder zumindest eine gründliche Kreditrisikoprüfung durchzuführen war damit vermindert (Bernanke 2015, 85). Der Kreditnehmer durfte nur nicht gleich am Beginn der Kreditlaufzeit in Konkurs gehen. Die Ratingagenturen, obwohl alle in den USA beheimatet, spielten mit. In ihren Modellen war ein gleichzeitiger Rückgang der Immobilienpreise in allen US-Bundesstaaten nicht

vorgesehen. Sie bewerteten die oberste Verbriefungstranche mit dem besten Rating (Aaa, AAA). Die oberste Tranche ist jene, die gegenüber den anderen Tranchen dadurch bevorzugt ist, dass sie bei Verlusten erst dann betroffen ist, wenn die anderen Tranchen zusätzliche Verluste auf der Vermögensseite (also den Immobilien) nicht mehr tragen können (Lucas et al 2006, 123).

Die meisten großen US-amerikanischen Banken waren stark in diesem Geschäftsbereich involviert. In ihren Bilanzen gab es beträchtliche Volumina solcher Kredite mit schlechter Bonität. Diese Kreditnehmer wurden als ‚subprime‘ klassifiziert. Die Banken warteten auf den Verkauf dieser Kredite durch eine Verbriefung. Sie waren in den Bankbilanzen zwischengelagert. Von Frühjahr 2006 bis Frühjahr 2009 sanken die Hauspreise in den USA um 30 % (Bernanke 2015, 106). Im Laufe des Jahres 2008 fiel der Wert der Verbriefungen stark (Bernanke 2015, 250). Nachdem die potentiellen Investoren dieser Verbriefungen im Lauf des Jahres 2007 und 2008 den Zukauf weiterer Tranchen stoppten, stieg das Volumen in ihren Bilanzen immer weiter an. Das im Laufen befindliche Geschäftsmodell konnte schwer rechtzeitig angehalten werden. Finanziert wurden diese Aktiva kurzfristig über den Geldmarkt und dem Repo-Markt, da man davon ausging, diese Aktiva nur kurz auf der Bilanz halten zu müssen (Bernanke 2015, 249). Schritt für Schritt wurde die Geldmarktfinanzierung schwieriger. Im Frühjahr 2008 musste die erste Bank (Bear Stearns) in den USA mit Unterstützung der FED durch Verkauf an andere Banken gerettet werden. Im September 2008 wurde dann eine Bank (Lehman) durch die FED nicht mehr gerettet (Bernanke 2015, 267). Dies hatte zur Folge, dass das gegenseitige Vertrauen der Banken verloren ging und sich die Banken gegenseitig keine Liquidität mehr am Geldmarkt gaben. Dies betraf dann auch europäische Banken in den USA. Diese europäischen Banken hatten zwar auch Hypothekenspanien am Buch, aber deren Volumina waren bedeutend geringer als jene der US-Banken. Damit schwappte die Krise auf Europa über und wurde dann weltweit virulent. Plötzlich wurden alle Entitäten (Staaten, Banken, Firmen) untersucht in wie weit ihre Finanzierung nachhaltig war. Hohe Verschuldungsquoten und kurzfristige Finanzierungen wurden mit der Einstellung der Refinanzierung oder zumindest mit einem starken Anstieg der Kreditmargen bestraft. Bei der Analyse verlor die Qualität der Vermögenswerte an Wichtigkeit. Aus der Krise, die von schlechten Assetveranlagungen in den USA ausging, wurde eine weltweite Liquiditätskrise. Am stärksten betroffen waren in Europa englische Banken, die sehr kurzfristig refinanziert waren und osteuropäische Länder, die sich stark in Fremdwährungen wie EUR oder USD verschuldet hatten (Dollarisierung) (Juuse 2015, 416). Nur durch den Einsatz verschiedenster geldpolitischer Maßnahmen der großen Zentralbanken (FED, EZB, BoE, SNB), wie die massive Erhöhung der Geldmenge, Zinssenkungen, Aufsetzen von neuen Refinanzierungsfazilitäten und durch

koordiniertes fiskal-politisches Gegensteuern der Staaten konnte eine Entwicklung wie in den 1930er Jahren des vergangenen Jahrhunderts vermieden werden.

2. Welche Auswirkungen gab es in Lateinamerika?

Über folgende drei Transmissionskanäle werden Krisen üblicherweise aus den Industrieländern in die lateinamerikanischen Länder übertragen (Ocampo 2009, 706):

a) Geldüberweisungen

Die Geldüberweisungen aus den USA und Europa betragen zwischen 2004 und 2006 ca. 2% des BIPs. Der Anteil ist aber je nach Land sehr verschieden. Geldüberweisungen von lateinamerikanischen Migranten hatten als Transmissionskanal für die Erklärung der Auswirkungen der Finanzkrise in Lateinamerika den geringsten Effekt.

b) Handel

Der Anteil des Handels gemessen am BIP war in den Jahren bis 2007 stark angestiegen. Mittel- und Zentralamerikanische Länder waren durch den Export von Waren und Dienstleistungen mit den Industrieländern verbunden. Südamerikanische Länder waren eher über den Export von Rohstoffen an die Entwicklungen der Industrieländer gekoppelt. Die Preise der Rohstoffe war in den Jahren 2000 bis 2008 stark angestiegen. Die Leistungsbilanzen praktisch aller lateinamerikanischer Länder verbesserten sich zwischen 2000 und 2007.

c) Finanzen - Kapitalflüsse über Bankkredite, Anleihenfinanzierungen und Portfolioinvestments

Während der Kapitalimport nach Lateinamerika in den 1970er Jahren über Bankkredite erfolgte, wurden in den 1990er Jahren Leistungsbilanzdefizite durch Anleihenemissionen finanziert. Ab dem Jahr 2000 wurden Portfolioinvestments ein wichtiger Teil der Kapitalimporte.

Diese Kapitalzuflüsse wirkten ihrerseits über drei Mechanismen auf die internen Finanzmärkte in den einzelnen Ländern in Lateinamerika.

c1: drückten sie die Zinssätze ihrer Währungen nach unten.

c2: kamen die Währungen unter einen Aufwärtsdruck.

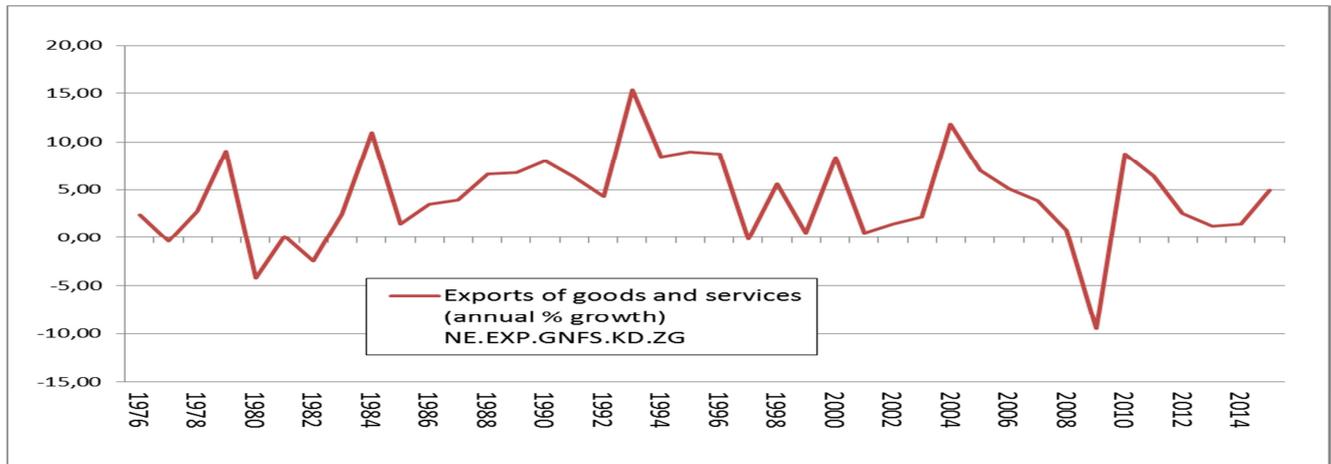
c3: zogen die Preise verschiedenste Vermögenswerte (Assets) stark an.

Bei Kapitalabflüssen kommt es zu gegenteiligen Effekten.

Für gewöhnlich sinkt bei Finanzkrisen der Appetit der Investoren auf Vermögenswerte aus den Entwicklungsländern bzw. aus Lateinamerika. Dies führt zu Abwertungen deren Währungen.

Liquidität wird aus den Ländern abgezogen. Zinsen und Rendite in diesen Ländern steigen. (Jara, A. et. al 2009, 57).

Abbildung 9: Exporte von Gütern und Dienstleistungen (jährliches Wachstum in Prozent)



Quelle: Weltbank online

Diesmal war es anders (Boris 2014, 74). Die Krise ging nicht von den Entwicklungsländern aus, sondern von den Industrieländern.

Ferner lag im Zentrum dieser Krise nicht ein makroökonomisches Ungleichgewicht, sondern neue Finanzprodukte wie Derivate und die weltweite Integration der Finanzmärkte. Lateinamerikanische Länder verwendeten diese neuen Finanzprodukte kaum. Sie waren aber natürlich in die internationalen Finanzmärkte integriert. Das Ausmaß der Integration war bei jedem Land verschieden.

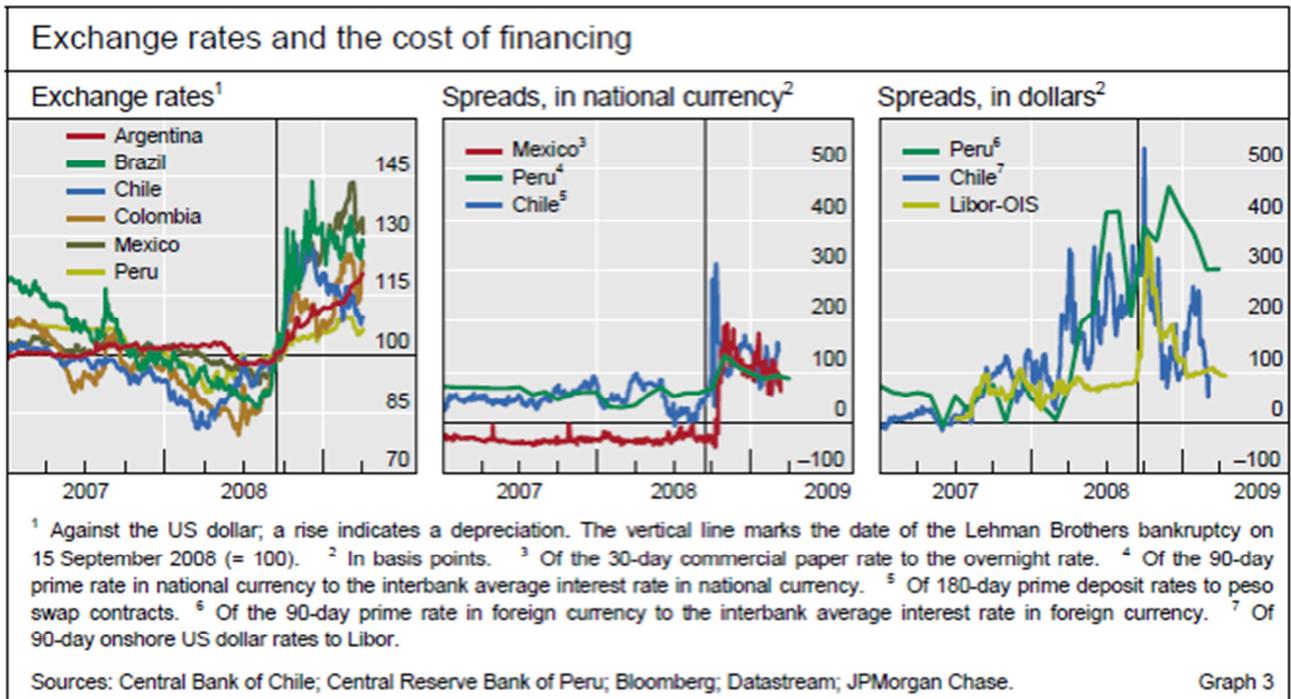
Die lateinamerikanischen Länder hatten sich in den Jahren davor, im Wesentlichen zwischen 2000 und 2008, durch längerfristige Kapitalimporte (Finanzmarkt) und Leistungsbilanzüberschüsse (Handel) einen beträchtlichen Reservenüberschuss aufgebaut. Dies war möglich wegen der guten wirtschaftlichen Rahmenbedingungen ab 2000. Insbesondere der starke Anstieg der Rohstoffpreise half kräftig mit.

Das Schrumpfen der internationalen Handelsvolumina hatte den stärksten negativen Einfluss auf die wirtschaftliche Entwicklung der lateinamerikanischen Länder ab Mitte 2008 (Ocampo 2009, 709). Hier kam es sowohl zu Preiseffekten (die Preise für Energierohstoffe und Erze fielen ab Mitte 2008), als auch zu Volumeneffekten. Die Erträge aus den Exporten gingen ab diesem Zeitpunkt stark zurück (siehe Abbildung 9).

Die Effekte über den Finanztransmissionskanal traten nach dem Bankrott von Lehman im September 2008 auf. Durch Liquiditätsengpässe kam es zu Wechselkursabwertungen in allen lateinamerikanischen Ländern, allerdings in unterschiedlichen Ausmaßen. Auch stiegen die

Finanzierungskosten sowohl in der nationalen Währung als auch im USD an (siehe Graphik aus Jara, A. et. al 2009, 59), (Abbildung 10). Brasilien und Mexiko waren von der Wechselkursabwertung am stärksten betroffen.

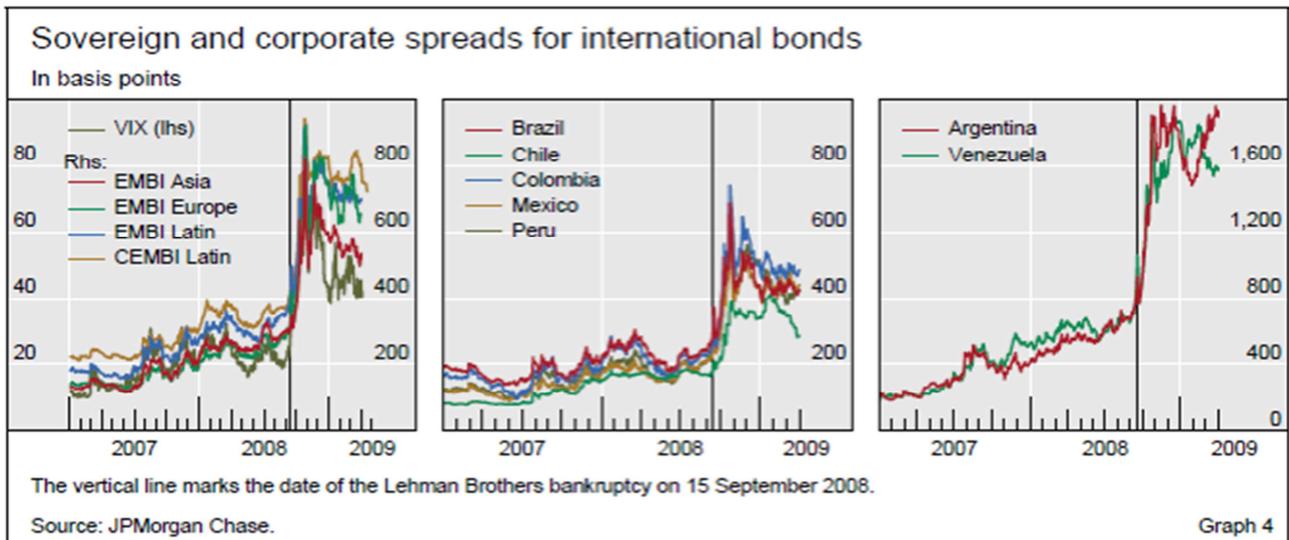
Abbildung 10: Wechselkurse und die Finanzierungskosten einzelner Länder in Lateinamerika



Quelle: Jara, A. et. al 2009, 59

Die Aufschläge für internationale Anleihen stiegen bei den Anleihen von Argentinien und Venezuela am stärksten (siehe Graphik aus Jara, A. et. al 2009, 60), (Abbildung 11).

Abbildung 11: Margen von Staats- und Firmenanleihen für internationale Anleihen

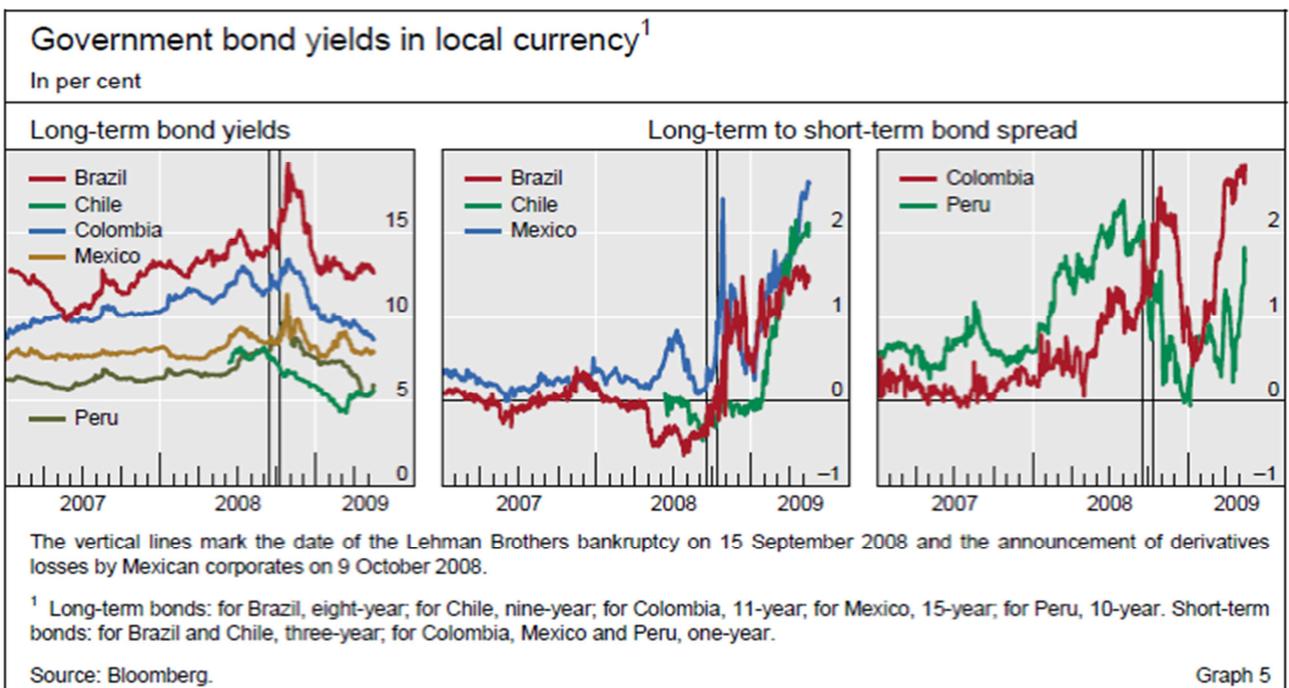


Quelle: Jara, A. et. al 2009, 60

Auch die längerfristigen Renditen bei Anleihen, welche in nationaler Währung denominiert waren, stiegen an. Aber schon vor dem Jahresende 2008 begannen die Renditen wieder zu fallen. Negative Ausreißer in dieser Entwicklung waren Venezuela und Argentinien. Die Margen deren Staatsanleihen blieben für längere Zeit im vier-stelligen Bereich (World Bank Global Economic Monitor, April 2014).

Die Renditen der kurzlaufenden Anleihen fielen stärker als die der längerfristigen Anleihen (siehe Graphik aus Jara, A. et. al 2009, 60), (Abbildung 12).

Abbildung 12: Staatsanleihenrenditen in lokaler Währung



Quelle: Jara, A. et. al 2009, 60

Nach den Turbulenzen kam es relativ rasch wieder zu einer Beruhigung auf den Finanzmärkten mit Bezug zu Lateinamerika. Die Margen sind aber nicht wieder zu den tieferen Ausgangsniveaus zurückgekehrt. Die Wechselkursentwicklung beruhigte sich 2009. Es gab wieder Kapitalzuflüsse. Die viel bessere Ausgangsposition beim Schuldenniveau ließ eine antizyklische Wirtschaftspolitik in den verschiedenen Ländern zu. Der Aufbau von Währungsreserven und die pragmatische Handhabung der Wechselkurspolitik, die in den Boomjahren einen zu starken Anstieg der Währung versuchte zu verhindern, waren die weiteren Gründe, welche eine zu große Schwankung in der Finanzkrise abdämpften.

3. Auswirkungen in Kolumbien

Abbildung 13: Kennzahlen für Kolumbien im Zeitraum von 2007 bis 2010:

Finanzialisierung in Kolumbien – Johannes Stattmann

| Source | Series Name | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|---------------------------|---|---------|---------|---------|---------|
| GDP and INFLATION: | | | | | |
| IBRD | GDP growth (annual %) | 6,90 | 3,55 | 1,65 | 3,97 |
| IBRD | GDP per capita growth (annual %) | 5,60 | 2,33 | 0,50 | 2,84 |
| IBRD | Inflation, consumer prices (annual %) | 5,54 | 7,00 | 4,20 | 2,28 |
| SECTOR: | | | | | |
| IBRD | Agriculture, value added (% of GDP) | 7,83 | 7,52 | 7,47 | 7,10 |
| IBRD | Industry, value added (% of GDP) | 33,69 | 35,49 | 34,50 | 34,96 |
| IBRD | Services, etc., value added (% of GDP) | 58,48 | 57,00 | 58,04 | 57,94 |
| | Gesamt | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 |
| DOMESTIC CREDITS: | | | | | |
| IBRD | Domestic credit provided by financial sector (% of GDP) | 52,57 | 55,48 | 62,01 | 65,99 |
| IBRD | Domestic credit to private sector (% of GDP) | 37,64 | 37,72 | 39,96 | 43,70 |
| IBRD | Bank nonperforming loans to total gross loans (%) | 3,20 | 3,93 | 4,01 | 2,86 |
| STATE: | | | | | |
| IBRD | Budgetdeficit in % del PIB | -2,70 | -2,30 | -4,10 | -3,90 |
| IBRD | Central government debt, total (% of GDP) | .. | 64,76 | 68,58 | 72,34 |
| TRADE: | | | | | |
| IBRD | Current account balance (% of GDP) | -2,90 | -2,65 | -1,99 | -3,02 |
| Finance: | | | | | |
| IBRD | Real effective exchange rate index (2010 = 100) | 91,22 | 94,89 | 90,72 | 100,00 |
| IBRD | Exchange rate Peso/USD | 2014,76 | 2243,59 | 2044,23 | 1913,98 |
| IBRD | Interest payments on external debt (% of GNI) | 1,50 | 1,30 | 1,29 | 1,16 |
| IBRD | Total reserves (% of total external debt) | 47,24 | 50,29 | 46,40 | 43,32 |
| IBRD | Stock market capitalization to GDP (%) | 40,21 | 40,83 | 47,46 | 64,44 |
| Cepal | Value added in finance as a % of total value added (FIRE_VA) | 0,21 | 0,21 | 0,21 | 0,21 |
| Debt: | | | | | |
| IBRD | External debt stocks (% of GNI) | 22,02 | 19,92 | 23,65 | 23,24 |
| IBRD | Total debt service (% of GNI) | 4,30 | 3,40 | 3,91 | 3,54 |
| IBRD | Foreign banks among total banks (%) | 29,00 | 33,00 | 33,00 | 35,00 |
| PRIVATE: | | | | | |
| IBRD | Gross domestic savings (% of GDP) | 19,78 | 21,01 | 20,22 | 20,30 |
| B d Rep | Immobilienpreis Index Banco de la Republica | 83,17 | 91,72 | 97,31 | 101,69 |
| Eigen | Salario mínimo mensual in USD | 215,26 | 205,70 | 243,07 | 269,07 |
| B d Rep | Salario mínimo mensual, growth rate | 6,30 | 6,40 | 7,70 | 3,60 |
| Eigen | Anstieg Salario minimo minus CPI | 0,76 | -0,60 | 3,50 | 1,32 |
| Employment: | | | | | |
| IBRD | Informal employment (% of total non-agricultural employment) | 56,60 | 56,20 | 57,40 | 59,60 |
| IBRD | Unemployment, total (% of total labor force) (modeled ILO est.) | 11,20 | 11,10 | 11,80 | 12,00 |
| B d Rep | Tasa de desempleo (%) | 9,46 | 10,48 | 11,81 | 10,41 |
| Interest rates: | | | | | |
| IBRD | Deposit interest rate (%) | 8,01 | 9,74 | 6,15 | 3,66 |
| IBRD | Interest rate spread (lending rate minus deposit rate, %) | 7,37 | 7,43 | 6,86 | 5,72 |
| IBRD | Lending interest rate (%) | 15,38 | 17,18 | 13,01 | 9,38 |
| IBRD | Real interest rate (%) | 9,85 | 8,94 | 9,28 | 5,32 |
| IBRD | Central government debt, total (% of GDP) | .. | 64,76 | 68,58 | 72,34 |
| Raw materials: | | | | | |
| UNCTAD | Coffee, ICO composite indicator price 1976 (¢/lb.) | 166,25 | 192,31 | 171,99 | 218,92 |
| IBRD | Oil rents (% of GDP) | 3,87 | 5,05 | 2,82 | 4,05 |

Quelle: Worldbank Development Indicators

(rot unterlegte Ziffern sind jeweils jene Zahlen mit den höchsten Werten in der jeweiligen Zeile; blau unterlegte Ziffern sind die Zahlen mit den niedrigsten Werten)

Aus den obigen Daten kann man sehen, dass

- 1) das Wirtschaftswachstum zwischen 2007 und 2010 bis auf 2009 mit 1,65% immer über 3% lag.
- 2) die Inflationsrate gefallen war.
- 3) es zu keinem Anstieg der notleidenden Kredite kam.
- 4) das Budgetdefizit und die Leistungsbilanz, obwohl beide negativ waren, sich nicht verschlechterten.
- 5) der real effektive Wechselkurs anstieg.
- 6) es zu einem Zuwachs der Währungsreserven kam.
- 7) sich der 'Value added in Finance as a percentage of total value added' nicht erhöhte.
- 8) die Auslandsverschuldung abnahm.
- 9) es in diesem Zeitraum zu einem Anstieg der Immobilienpreise kam.
- 10) die Arbeitslosenrate gleich blieb bzw. leicht fiel.
- 11) sowohl die nominellen als auch die realen Zinssätze zurückgingen.
- 12) sowohl der Kaffeepreis als auch die Einnahmen aus dem Ölexport anstiegen.
- 13) das Volumen an Privatkrediten im Verhältnis zum BIP ('Domestic credit to private sector') erst 2010 die 40% GDP Grenze übersprang (siehe Vergleich zu den 1990er Jahren).
- 14) keine Hilfe einer internationalen Institution notwendig war.

Das Ergebnis war, dass es keine Finanzialisierung in Kolumbien 2008/2009 im Gegensatz zu den Industrieländern gab.

Der Hauptgrund für diese positive wirtschaftliche Entwicklung Kolumbiens lag in der Krise 1999. Die Krise von 1999 hatte viele Entscheidungsträger in Kolumbien sehr überrascht. Sofort nach dem Abklingen der Krise von 1999 wurde von der kolumbianischen Öffentlichkeit Reformen gefordert. Da die negativen Auswirkungen der Krise noch nicht vergessen waren, konnte die Regierung am Anfang der 2000 Jahre einige Reformen relativ rasch umsetzen. Es wurden die Steuern erhöht und zwar die Mehrwertsteuer, Einkommensteuer und die Vermögenssteuer (Lozano 2011, 51). Eine weitere Maßnahme war, dass das Auslaufen der Finanztransaktionssteuer (Gravamen a los Movimientos Financieros) nicht umgesetzt wurde. Diese Finanztransaktionssteuer wurde 1998 eingeführt und sollte nur für 12 Monate wirksam sein. Sie betraf praktische alle privaten Finanztransaktionen wie Geldbehebungen am Bankomat, Geldüberweisungen, etc. Sie betrug 2 Promille vom Geldbetrag. Sie wurde auch '2 por mil' genannt. Im Jahr 2000 wurde sie auf 3 Promille und 2003 auf 4 Promille erhöht. Nach den letzten Plänen soll sie ab 2020 auslaufen. Es wurden Ausgabenobergrenzen für die nachgeordneten Gebietskörperschaften eingeführt. Steuervermeidung und Steuerbetrug wurden erschwert. Es wurde eine Pensionsreform für Staatsangestellte beschlossen. Deren Einsparungen werden aber erst langfristig positive Auswirkungen auf das Budget haben. Die Nationalbank änderte das Wechselkursregime. Es wurde

die Wechselkurspolitik des kolumbianischen Peso, bei welcher der Wechselkurs zwischen einer Ober- und einer Untergrenze schwanken kann (Wechselkursband) durch das System der flexiblen Wechselkurse ersetzt (Uribe 2013, 15).

Ein weiterer positiver Faktor, der Kolumbien half sich finanziell besser abzusichern, war der substantielle Anstieg der Rohstoffpreise. Für Kolumbien war insbesondere der Erdölpreis von Bedeutung. Neben dem Preis stieg auch die geförderte bzw. exportierte Menge. Die Öl-Rente, kalkuliert von der Weltbank (= ist die Differenz zwischen dem Wert der Ölproduktion zu Weltmarktpreisen und den Gesamtproduktionskosten), stieg von knapp 3% des BIP im Jahr 2002 auf über 5% des BIP im Jahr 2008.

Das Ergebnis dieser Reformen war, dass Kolumbien im Jahr 2008 in den öffentlichen Haushalten einen Primärüberschuss (*superávit primario*) von 0,8% erzielen konnte. Das gesamtstaatliche Defizit betrug nur mehr -0,1%. Das Budgetdefizit des Zentralstaates lag mit -2,3% deutlich höher. Es war aber der tiefste Wert seit Jahren. Im Vergleich dazu waren Chile mit 7% und Peru mit 4% Primärüberschuss in diesem Punkt viel erfolgreicher.

Gestärkt durch diese Reformen hatte Kolumbien Spielraum sich antizyklische Maßnahmen zur Stabilisierung der Nachfrage zu überlegen und zu diskutieren. Während in Europa und Nordamerika die Banken Verluste in ihren Kreditportfolien hinnehmen mussten, stieg in Kolumbien der Prozentsatz der notleidenden Kredite nur von 2,7% in 2005 auf 4% in 2009 und fiel 2010 wieder auf unter 3%.

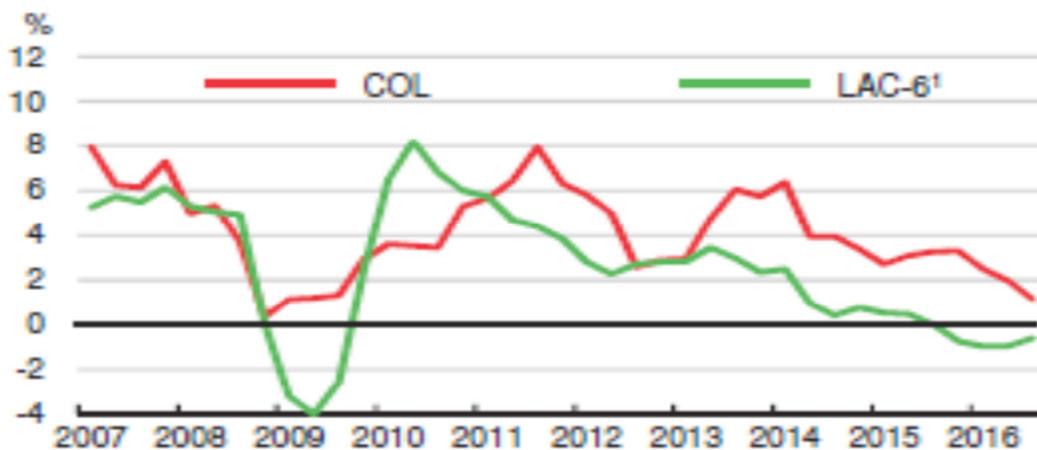
Negative Einflüsse der Weltwirtschaft auf die kolumbianische Wirtschaft kamen nur durch den Exportrückgang. Der andere wichtige Transmissionskanal, der der Finanzen, welcher in der Vergangenheit immer die großen Krisen in Lateinamerika auslöste, hatte 2008/2009 keinen großen Einfluss. Kurzfristig wurden die (Re-)Finanzierungsmöglichkeiten auch für die Akteure in Kolumbien reduziert. Die Margen für Staatsanleihen lateinamerikanischer Staaten stiegen auch in dieser Periode stark an. Bald wurde aber von internationalen Finanzmarktteilnehmern diskutiert, ob in dieser Krise bestimmte lateinamerikanische Schuldner vielleicht eher als ein 'sicherer Hafen' für Veranlagungen einzuschätzen wären. Nachdem weltweit die Zinssätze gesenkt wurden, reduzierte auch die kolumbianische Nationalbank ihre Leitzinssätze. Damit war auch das Risiko eines Liquiditätsengpasses für die kolumbianische Wirtschaft ausgestanden.

Der kolumbianische Staat hat, übrigens, nie eine antizyklische Budgetpolitik zur Unterstützung der kolumbianischen Wirtschaft umgesetzt. Es wurde zwar viel diskutiert und angekündigt, aber es kam letztendlich zu keiner Umsetzung (Lozano 2011, 75).

6.4 Weitere Entwicklung Kolumbiens nach der Finanzkrise bis 2016

Die wirtschaftliche Entwicklung Kolumbiens nach der Finanzkrise war geprägt durch eine schnelle Erholung des BIP Wachstums ab 2009/2010 und dann im Laufe dieser Zeitperiode bis 2015 durch BIP-Wachstumsraten, die über dem Durchschnitt anderer lateinamerikanischer Länder lag. Allerdings fielen die Zuwachsraten jedes Jahr, um dann 2016 nur mehr 2% zu betragen.

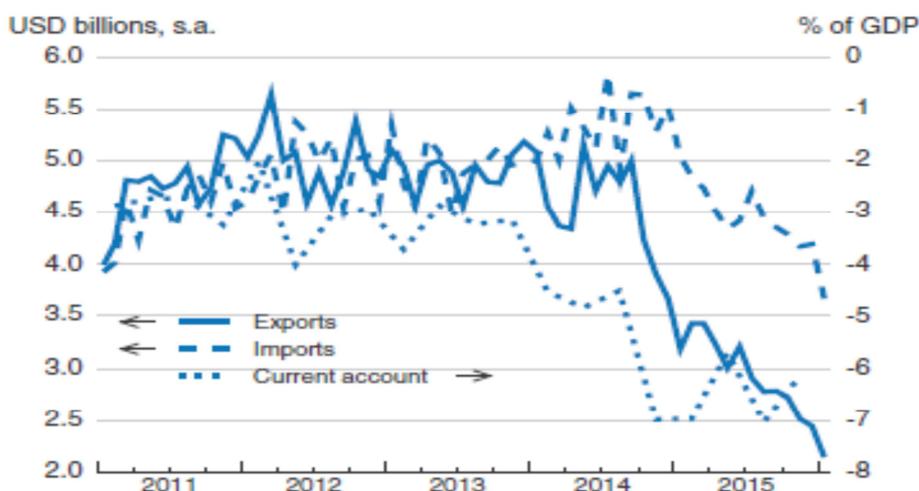
Abbildung 14: Wirtschaftliches Wachstum Kolumbiens und weiterer LA-Länder



Quelle: OECD Economic Surveys Colombia May 2017a, 9; LAC-6 sind Argentinien, Brasilien, Chile, Kolumbien, Mexiko, Peru.

Einher ging dieses Plus im Wachstum mit Budgetdefiziten ab dem Jahr 2000 und einer sich verschlechternden Leistungsbilanz, die 2015 schon einen Wert von -6,5% des BIP erreichte.

Abbildung 15: Export, Import und Leistungsbilanz Kolumbiens

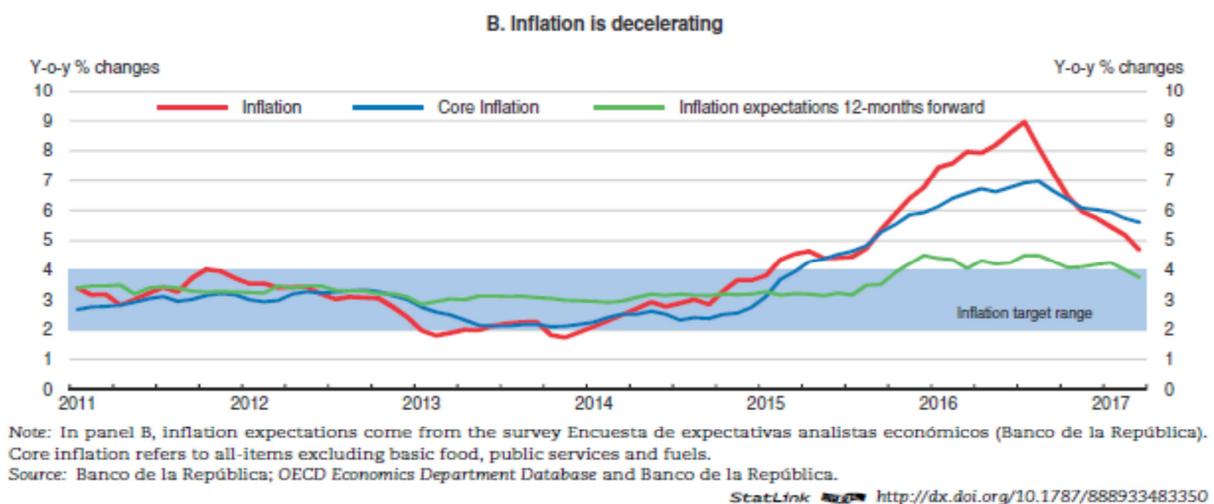


Quelle: OECD Economic Outlook, Volume 2016, Issue 1, Seite 111

Geld- und Währungspolitik:

Begleitet wurde diese Entwicklung von einer flexiblen Wechselkurspolitik, die sich auf die Inflationsbekämpfung (Inflationtargeting) konzentrierte. Schon 1999 hat die Banco de la República ihre Wechselkurspolitik verändert. Es wurde von der Politik des Wechselkursbandes abgegangen und auf die Politik des flexiblen Wechselkurses umgeschwenkt (Uribe 2013, 15). Der rasante Fall der (Energie-)Rohstoffpreise 2014/2015 hatte einerseits die Konsequenz, dass dadurch die Öl-Rente für den Staat verschwand, andererseits verlor der Kolumbianische Peso zwischen 2010 und 2015 ca. 64% seines Wertes (1USD zu 1913,98 Pesos im Jahr 2010 vs. 3149,47 Pesos im Jahr 2015). Der daraus folgende Inflationsanstieg wurde durch mehrere Zinssatzanhebungen der kolumbianischen Nationalbank bekämpft.

Abbildung 16: Inflationsentwicklung Kolumbiens

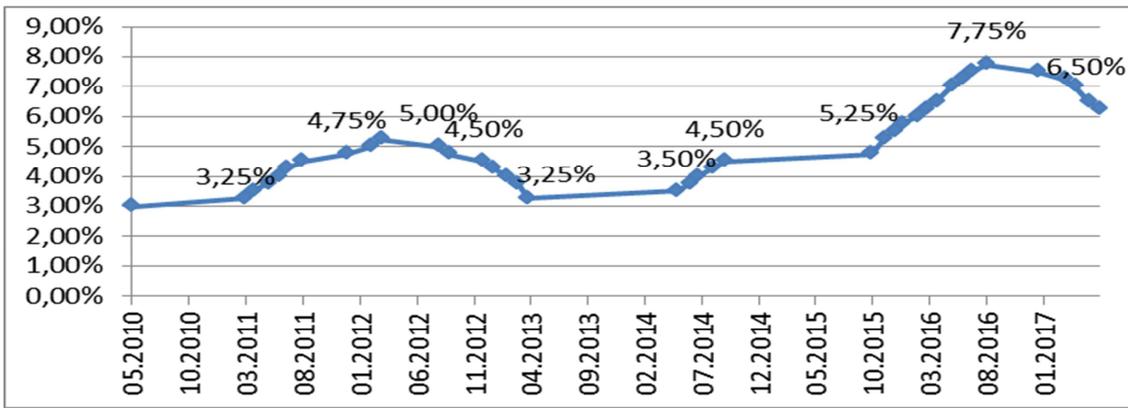


Quelle: OECD Economic Surveys Colombia, May 2017a, S.11

Die Leitzinssätze wurden von 4,50% auf 7,75% zwischen August 2015 und Juli 2016 angehoben. Damit sollte das Auslösen einer Inflationsspirale verhindert werden (OECD 2017a, 2). In den letzten Monaten des Jahres 2016 begann die importierte Inflation wieder zu fallen. Als Konsequenz hat die Zentralbank die Zinssätze ab Dezember 2016 auf 6,25% reduziert (Mai 2017). Ab diesem Zeitpunkt sollte es zu weiteren Rückgängen der Inflationsrate in den folgenden Monaten kommen.

Abbildung 17: Darlehenszinssatzentwicklung in Kolumbien 2010 bis Mai 2017

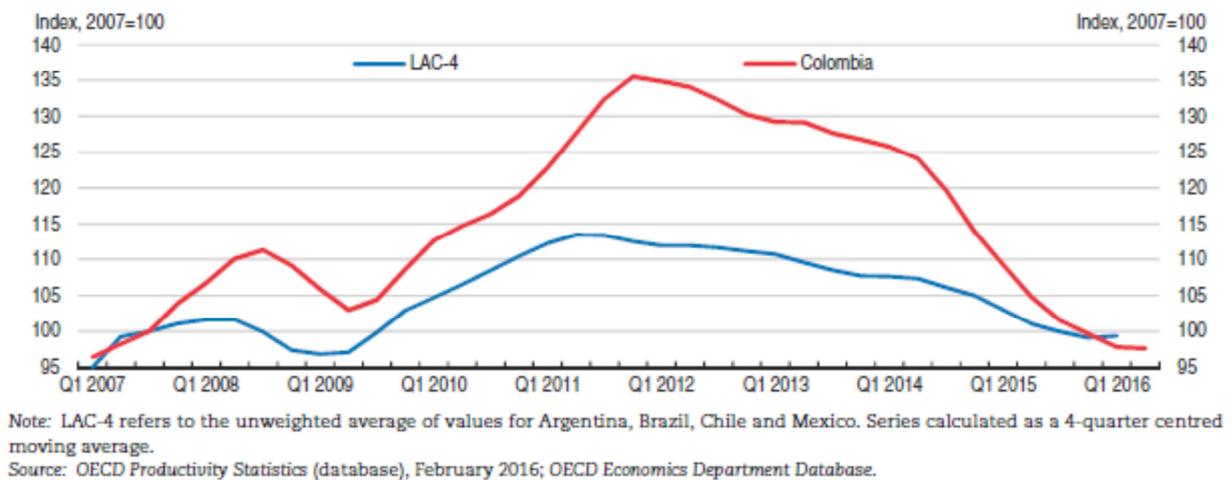
(Tasas de intervención del Banco de la República para la Operaciones de Mercado Abierto (OMA))



Quelle: Banco de la República

Dies ist eine fundamentale Abkehr von der Währungs- und Zinspolitik von 1999, in welcher der Wechselkursstabilität Priorität gegeben wurde. Damit konnte auch der Anstieg des realen effektiven Wechselkurses gestoppt werden, dessen höchster Wert im Jahr 2012 erreicht wurde. Die Entwicklung der 'Terms of Trade' waren entsprechend.

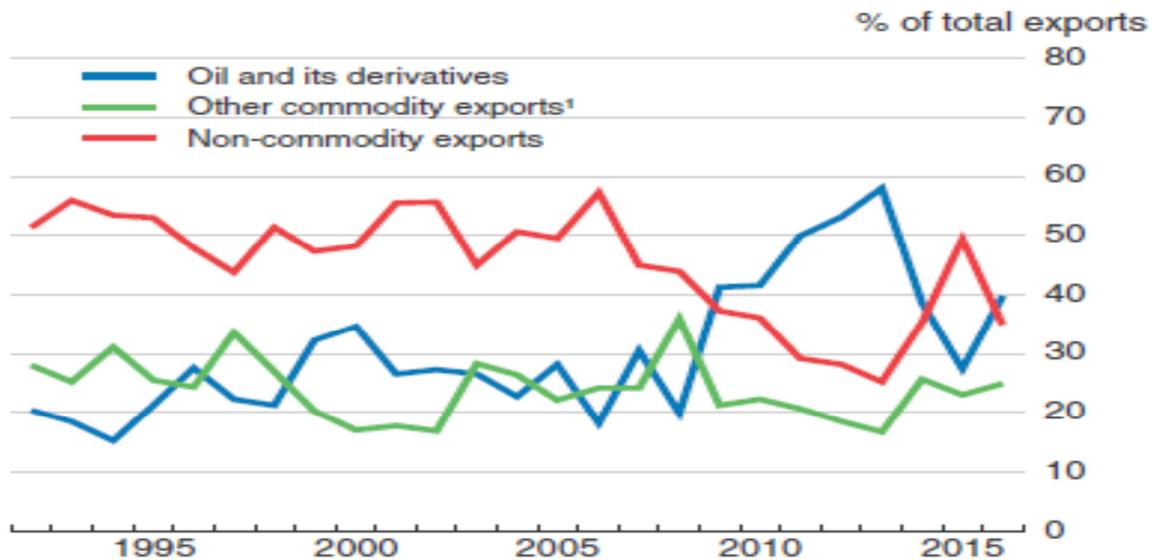
Abbildung 18: Entwicklung der ‚Terms of Trade‘ von Kolumbien und vier weiteren LA-Staaten 2007 bis 2016



Quelle: OECD Economic Surveys Colombia May 2017a, S.8

Wegen der recht einseitigen Exportgüterstruktur Kolumbiens in Form von Rohstoffen (2015 waren 65% der Exporte Kolumbiens Rohstoffe; siehe Abbildung 19) konnte aber eine weitere Verschlechterung der Leistungsbilanz nicht verhindert werden (siehe Abbildung 15).

Abbildung 19: Konzentration der Exportkategorien Kolumbiens



Quelle: OECD Economic Outlook, June 2017, 136

(Other commodity exports include: coffee, coal, iron and nickel). Source: OECD Economic Outlook 101 database and National Institute of Statistics (DANE)

Fiskalpolitik:

Wegen des Preisrückganges der Rohstoffe und des Rückganges des Wachstums kam es in vielen Ländern Lateinamerikas zu einem Rückgang der Einnahmen der Staaten und damit auch zu einem Anstieg der öffentlichen Verschuldung. Dies trifft auch auf Kolumbien zu. Der Rückgang der Einnahmen des Zentralstaates aus den Erdöleinnahmen zwischen 2014 und 2016 betrug 2,6% des BIP (OECD 2017a, 16). Im selben Zeitraum fielen daher die Gesamteinnahmen des Zentralstaates von 16,7% des BIP auf 15% des BIP (OECD 2017a, 16). Bei gleichbleibenden Ausgaben stieg das Budgetdefizit von 2,4% des BIP auf 4% des BIP (OECD 2017a, 16). Trotzdem konnte immer ein Primärüberschuss erzielt werden. 2016 betrug er 0,9% des BIP (OECD 2017a, 16). Erreicht wurde dies unter anderem durch die Einführung und Einhaltung einer 2011 beschlossenen Fiskalregel, die eine graduelle Konsolidierung des ‚Strukturellen Defizits‘ des Zentralstaates bis 2022 auf 1% des BIP vorgibt. Als Basis für die Planung des Budgetpfades werden von einem unabhängigen Komitee Prognosen für das BIP Wachstum und die Entwicklung der Rohstoffpreise als Grundlage geliefert (OECD 2017a, 16). Damit sollen Budgetvoranschläge, die von unrealistischen Erdölpreisentwicklungen als Basis ausgehen, wie dies teilweise in andern lateinamerikanischen Ländern passiert ist, unterbunden werden (The Economist/EIU 2013).

Folgen dieser Fiskalpolitik auf der Ausgabenseite war einerseits die Reduktion der öffentlichen Investitionen von 3,0% auf 2,1% des BIP zwischen 2014 und 2016 und andererseits eine strenge

Deckelung der Ausgaben anderer Gebietskörperschaften (OECD 2017a, 16). Dies wurde auch gesetzlich im Rahmen der Krise 1999/2000 festgeschrieben.

Auf der Einnahmenseite wurde 2016/2017 eine Steuerreform umgesetzt mit dem Ziel Einnahmenausfälle des Staates, verursacht durch die niedrigen Erdölpreise, auszugleichen (OECD 2017a, 19). Bis 2022 sollen mit dieser Reform die Einnahmen aus dem Nicht-Erdölbereich um ca. 3% des BIP ansteigen (OECD 2017a, 17).

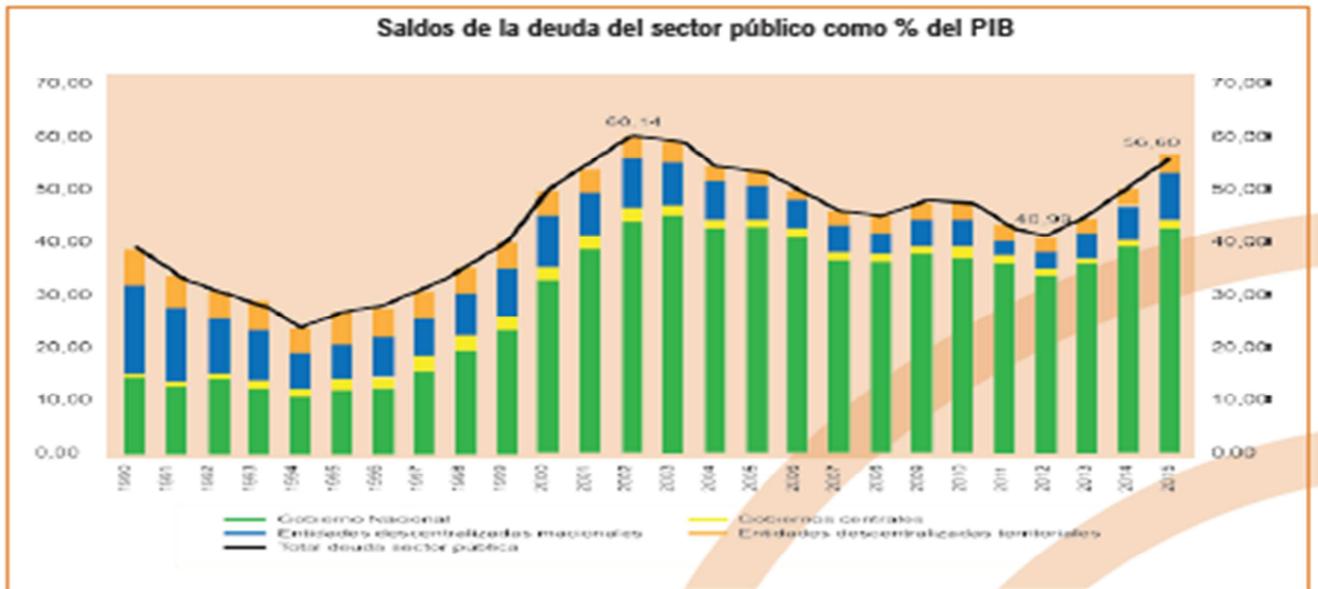
Die Hauptpunkte der Steuerreform 2016/2017 in Kolumbien sind (OECD 2017a, 19):

- Vereinfachung der Unternehmensbesteuerung
- Reduzierung der Steuersätze für Firmen (bis 2019 auf 33%)
- Abschaffung der Vermögenssteuer (business wealth tax)
- Erhöhung des Standardsatzes der Umsatzsteuer von 16% auf 19%
- Einführung einer Dividendensteuer
- Erhöhung der Strafen bei Steuerbetrug
- Einführung einer Umweltsteuer (carbon tax)

Die Steuerreform wird von mehreren Ökonomen kritisiert, weil der größte Anteil der zusätzlichen Einnahmen über eine Erhöhung der Mehrwertsteuer erzielt wird. Damit hat die Steuerreform ein starkes regressives Element (Gwartney 1997, 119). Hinzu kommt, dass das kolumbianische Steuersystem schon vor dieser Steuerreform, durch den hohen Anteil an indirekten Steuern eine klar regressive Tendenz hatte (Suárez 2012, 139).

Der Gesamtschuldenstand des öffentlichen Sektors Kolumbiens beträgt per Ultimo 2015 60,1% des BIP, davon hat der Zentralstaat (Gobierno Nacional) eine Verschuldensquote von 42,7%. (Contraloría General de la República 2016, 23). Seit 2012 stieg die Verschuldung um ca. 10% des BIP.

Abbildung 20: Verschuldung des öffentlichen Sektors in Prozent des BIP 1990 bis 2015



Fuente: CGR, anexo estadístico de la deuda 2015

Quelle: Contraloría General de la República (2016) 'Deuda Pública Colombiana 2015', S. 23

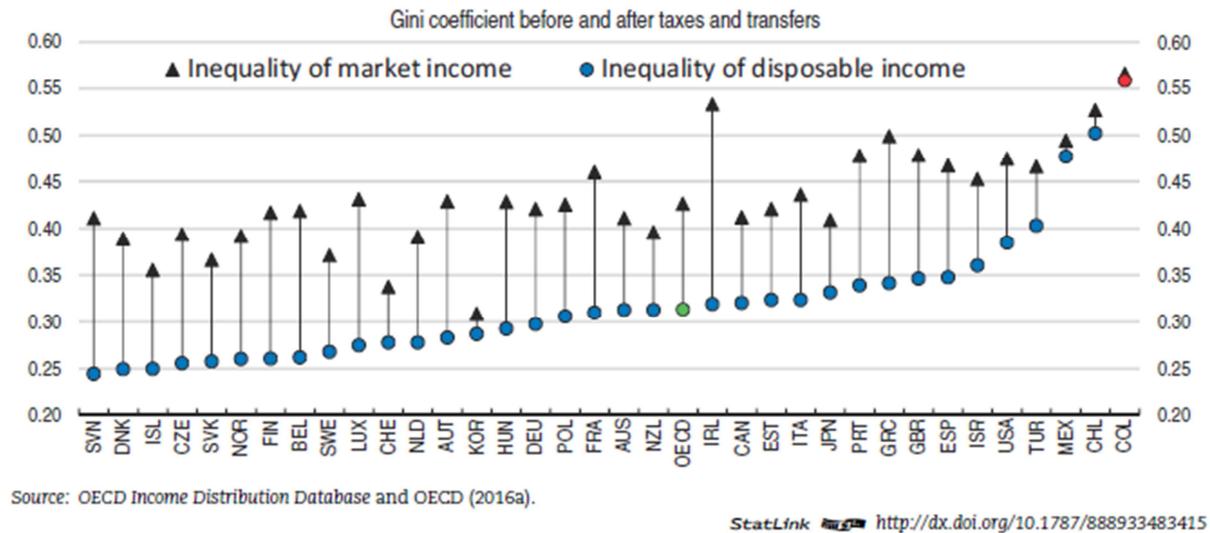
Der wichtigste Faktor für den Schuldenanstieg zwischen 2014 und 2015 ist die teilweise Finanzierung in Fremdwährung (Contraloría General de la República 2016, 29). Kolumbien hat per Ultimo 2015 45% seiner Staatsschulden in Fremdwährung emittiert (Contraloría General de la República 2016, 25).

Trotzdem kann festgestellt werden, dass Kolumbien im Vergleich zu anderen lateinamerikanischen Staaten, die durch den Rückgang der Erdölpreise vor großen wirtschaftlichen Herausforderungen stehen, einen relativ gesunden makroökonomischen Rahmen hat (OECD 2017a, 6). Im Vergleich zum Jahr 2000 hat sich Lebensqualität in Kolumbien verbessert. Mit dem starken Wachstum konnte auch die Armutsrate (inklusive der extremen Armut) substantiell gesenkt werden (von 50% auf 28% zwischen 2002 und 2015).

Gleichzeitig muss aber festgestellt werden, dass Kolumbien unter hoher Einkommensungleichheit, niedriger Produktivität und einem großen 'informellen' Sektor leidet (OECD 2017a, 6).

Insbesondere die hohe Einkommensungleichheit mit einem Gini-Koeffizienten von 0,58 hat sich erstens in den letzten Jahren nicht verbessert und wird im Gegensatz zu vielen anderen Ländern mittels Umverteilung durch Transfers nicht verbessert (OECD 2017a, 18).

Abbildung 21: Gini Koeffizient vor und nach Steuern und Transferzahlungen verschiedener Länder



Quelle: OECD Economic Surveys Colombia May 2017a, 18 .

Weitere aktuelle Herausforderungen für die kolumbianische Wirtschaftspolitik sind die Verbesserung der Infrastruktur, der niedrige Ausbildungsgrad der Arbeiter, niedrige Forschungsrate, langsam arbeitende Gerichte, geringe weibliche Partizipation am Arbeitsmarkt und ein großes Stadt-Land Gefälle in Bezug auf die wirtschaftlichen Möglichkeiten (OECD 2017a, 2). Inwieweit die weiteren Kürzungen der öffentlichen Investitionen im Zuge der Steuerreform 2016/2017 in der Zukunft das Wirtschaftswachstum behindern werden, lässt sich noch nicht abschätzen. Insbesondere gibt es noch viel in der Infrastruktur und im Ausbildungssektor zu investieren.

Der Staat Kolumbien arbeitet an einem Programm zur finanziellen Inklusion möglichst vieler Bürger (bancarización). Möglichst viele kolumbianische Bürger sollen in das offizielle/legale Finanzsystem übertreten, indem sie Giro- und Sparkonten oder Kredit bei einer reglementierten Bank und nicht bei einem privaten Kreditvermittler aufnehmen. (OECD 2017a, 10). Es wird über den Erfolg des Programmes an Hand von definierten Indices ein jährlicher Bericht erstellt (Capera Romero 2011, 5).

Zwei weitere Entwicklungen, die auf die Wirtschaft Kolumbiens in nächster Zukunft Einfluss haben werden, aber außerhalb der Ökonomie liegen, sind die Implementation des 2016 mit der FARC abgeschlossenen Friedensvertrages und die weiteren Auswirkungen der Krise in Venezuela. Der Friedensschluss mit der FARC kann bei guter Umsetzung einen ökonomischen Impuls für die

Wirtschaft in Kolumbien bringen. Die gesamte Implementation des Friedensvertrages ist auf mehrere Jahre ausgelegt. Erst nach Ablauf dieser Periode kann beurteilt werden, ob diese Entwicklung einen Erfolg gehabt haben wird. Insbesondere eine effektive Landreform, die im Friedensvertrag vereinbart wurde, ist neben der Entwaffnung von entscheidender Bedeutung. Der zweite Faktor mit großem Einflusspotential auf die Wirtschaft Kolumbiens ist eine mögliche weitere Verschärfung der Krise in Venezuela. Neben den jetzt schon auftretenden wirtschaftlichen Nachteilen, in Form von drastisch geschrumpften Exporten Kolumbiens nach Venezuela, könnten zusätzliche Migrationsströme von Venezuela Kolumbien vor größere Probleme stellen. Schon derzeit steigt die Anzahl von venezolanischen Emigranten in Kolumbien (Migración Colombiana 2017, 37).

Abbildung 22: Kennzahlen für Kolumbien im Zeitraum von 2010 bis 2016:

| Source | Series Name | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|---------------------------|---|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| GDP and INFLATION: | | | | | | | | |
| IBRD | GDP growth (annual %) | 3,97 | 6,59 | 4,04 | 4,87 | 4,39 | 3,08 | - |
| IBRD | Inflation, consumer prices (annual %) | 2,28 | 3,41 | 3,18 | 2,02 | 2,88 | 5,01 | 7,5 |
| DOMESTIC CREDITS: | | | | | | | | |
| IBRD | Domestic credit provided by financial sec. (% of GDP) | 65,99 | 65,14 | 69,57 | 69,82 | 70,93 | 52,60 | - |
| IBRD | Domestic credit to private sector (% of GDP) | 43,70 | 44,72 | 48,92 | 50,00 | 52,63 | 47,13 | - |
| IBRD | Bank nonperforming loans to total gross loans (%) | 2,86 | 2,50 | 2,76 | 2,77 | 2,92 | 2,85 | 3,02 |
| STATE: | | | | | | | | |
| Min de Haci | Budgetdeficit in % del PIB | -3,90 | -2,80 | -2,30 | -2,30 | -2,40 | -3,00 | - |
| TRADE: | | | | | | | | |
| IBRD | Imports of goods and services (% of GDP) | 17,76 | 19,93 | 20,04 | 20,13 | 21,35 | 24,24 | - |
| IBRD | Exports of goods and services (% of GDP) | 15,94 | 18,74 | 18,26 | 17,57 | 15,96 | 14,71 | - |
| IBRD | Current account balance (% of GDP) | -3,02 | -2,90 | -3,03 | -3,19 | -5,14 | -6,48 | - |
| IBRD | Export value index (2000 = 100) | 304,47 | 436,35 | 460,97 | 450,99 | 420,10 | 273,63 | - |
| IBRD | Export volume index (2000 = 100) | 162,90 | 184,85 | 202,83 | 214,09 | 224,45 | 230,29 | - |
| Finance: | | | | | | | | |
| IBRD | Real effective exchange rate index (2010 = 100) | 100,00 | 102,06 | 106,80 | 103,68 | 96,42 | 75,30 | 68,10 |
| IBRD | Exchange rate Peso/USD | 1913,98 | 1942,70 | 1768,23 | 1926,83 | 2392,46 | 3149,47 | 3000,71 |
| CEPAL | Value add. in fin. as a % of tot. Val. Add. (FIRE_VA) | 21% | 20% | 20% | 20% | 21% | 21% | - |
| CEPAL | Servicios financieros | 7,7 | 7,8 | 8 | 8,5 | 8,7 | - | - |
| Debt: | | | | | | | | |
| IBRD | External debt stocks (% of GNI) | 23,24 | 23,07 | 21,64 | 24,51 | 27,72 | 38,82 | - |
| PRIVATE: | | | | | | | | |
| B d Rep | Immobilienpreis Index Banco de la Republica | 101,69 | 106,47 | 115,05 | 123,86 | 130,24 | 136,89 | - |
| Employment: | | | | | | | | |
| IBRD | Informal employment (% of total non-agric. empl.) | 59,60 | 64,40 | 64,60 | 63,70 | - | 55,5 | - |
| B d Rep | Tasa de desempleo (%) | 10,41 | 9,89 | 9,67 | 8,86 | 8,68 | 8,69 | 8,84 |
| Interest rates: | | | | | | | | |
| IBRD | Deposit interest rate (%) | 3,66 | 4,26 | 5,36 | 4,17 | 4,09 | 4,58 | 6,80 |
| IBRD | Lending interest rate (%) | 9,38 | 11,22 | 12,59 | 10,99 | 10,87 | 11,45 | 14,60 |
| IBRD | Real interest rate (%) | 5,32 | 4,21 | 9,32 | 8,82 | 8,55 | 8,67 | - |
| Raw materials: | | | | | | | | |
| UNCTAD | Coffee, ICO composite indicator price 1976 (¢/lb.) | 219 | 306 | 234 | 190 | 242 | 200 | - |
| IBRD | Oil rents (% of GDP) | 4,05 | 6,41 | 5,75 | 5,43 | 4,95 | 2,18 | - |

Quelle: Worldbank Development Indicators

(rot unterlegte Ziffern sind jeweils jene Zahlen mit den höchsten Werten in der jeweiligen Zeile; blau unterlegte Ziffern sind die Zahlen mit den niedrigsten Werten)

Aus den obigen Daten kann man sehen, dass

- 1) das Wirtschaftswachstum nach der Finanzkrise 2010 sehr hoch war. In der Folge war aber das Wachstum jedes Jahr gefallen. Für 2016 betrug das Wachstum nur mehr 2%. Diese letzte Zahl stammt von DANE (Departamento Administrativo Nacional de Estadística) in Kolumbien.
- 2) die Inflation im Gegensatz zu den Jahren vor der Jahrhundertwende mit Werten zwischen 2% und 3% kein Problem mehr war.
- 3) das vergebene Kreditvolumen zwischen 2010 und 2014 von 43,7% auf 52,6% des BIP angestiegen war. 2015 fiel es wieder um 5,50% auf knapp 47,13% des BIP. Der Prozentsatz der notleidenden Kredite lag mit knapp 3% für 2016 auch im Vergleich zu europäischen Staaten sehr tief.
- 4) das Budget der Zentralregierung in den Jahren zwischen 2000 und 2016 immer ein Defizit hatte.
- 5) die Leistungsbilanz auch in den 2000er Jahren immer negativ war. 2015 verdoppelte sich der negative Saldo fast. Hintergrund dieser Entwicklung war die Veränderung des Ölpreises. Wie man in der Tabelle ablesen kann, reduzierte sich der Volumensindex der Exporte 2015 im Vergleich zu 2014 nicht, sondern er stieg leicht an. Hingegen fiel der Valueindex der Exporte 2015 im Vergleich zu 2014 um ca. 35 %.
- 6) nach einem Anstieg des real effektiven Wechselkurses zwischen 2000 und 2013 um ca. 25%, dieser bis 2016 wieder um 35% im Vergleich zu 2013 zurückging.
- 7) ab dem Jahr 2000 die Auslandsschulden (external debt stock in % of GNI) von ca. 35% des BNE (Bruttonationaleinkommen) bis 2008 auf ca. 20% des BNE reduziert wurden. Bis 2015 war die Auslandsverschuldung dann wieder auf knapp 39% angestiegen. Der stärkste Anstieg war im Jahr 2015. Einen substantiellen Anteil am Anstieg der Auslandsverschuldung hat der Wertverlust des Pesos im Verhältnis zum USD. Dies führte auch zu einem Wiederanstieg der Zinszahlungen im Verhältnis zum BNE 2014 und 2015.
- 8) die Aktienkapitalisierung ab 2010 fiel. Auch beim Anteil aus dem Finanzeinkommen im Vergleich zum Gesamteinkommen gab es mit einem Prozentsatz von 21% kaum eine Veränderung.
- 9) die Immobilienpreise, gemessen mit einem Index der Banco de la República, der Nationalbank Kolumbiens, zwischen 2010 und 2015 um fast 40% anstiegen.
- 10) die Zinssätze und Zinsmargen ab 2010 erhöhten. Dies betraf sowohl die Einlagensätze, die Kreditzinsen, die Zinsspanne als auch den Realen Zinssatz.

11) ab 2011 es zu einem starken Rückgang der Öl-Rente in Prozent des BIP kam. Zwischen 2011 und 2015 fiel er auf ein Drittel des ursprünglichen Wertes. Die Öl-Rente wird von der Weltbank kalkuliert. Die Definition für Öl-Rente ist, die Differenz zwischen dem Wert des produzierten Öls und den gesamten Produktionskosten des Öls.

Folgende Schlussfolgerungen kann man aus den Daten ziehen:

Die Indikatoren für Finanzialisierung weisen für den Zeitraum 2010 bis 2015/16 in verschiedene Richtungen. Es gibt kein eindeutiges Ergebnis. Auch gibt es bei einigen Indikatoren ab 2015 eine Veränderung im Trend sowohl in positiver als auch in negativer Richtung.

Der Anstieg der Auslandsverschuldung und der starke landesweite Anstieg der Immobilienpreise können als Indikatoren für eine Finanzialisierung herangezogen werden. Das robuste Wirtschaftswachstum in dieser Periode, auch getrieben durch die hohen Rohstoffpreise, weist in dieselbe Richtung. Das andauernde Minus im Budget des Gesamtstaates und der Leistungsbilanz, welche zwar nicht in einem unverantwortlich hohen Ausmaß vorhanden waren, aber im Gegensatz zu den Überschüssen in anderen lateinamerikanischen Ländern stehen, weisen auf strukturelle Probleme in der Wirtschaft Kolumbiens hin.

Gegen allzu starke Finanzialisierungstendenzen in Kolumbien für diese Zeitperiode sprechen, dass das Kreditwachstum zwar bis 2014 einen Anstieg aufwies, aber ab 2015 wieder zurückging. Bei den notleidenden Krediten gab es keinen Anstieg. Auch der Anteil der Erträge (Value added) im Finanzbereich ist nicht angestiegen. Die offizielle Arbeitslosigkeit ist trotz des Rückganges des Wirtschaftswachstums kaum angestiegen.

Auf der monetären Seite kam es ab 2012 zu einem substantiellen Rückgang des real effektiven Wechselkurses. Der Wechselkurs des kolumbianischen Peso fällt ab 2014 stark. Die Inflation vervierfachte sich zwischen 2013 und 2016.

Zusammengefasst kann man behaupten, dass die Entwicklung ab 2010 Ähnlichkeiten mit der ‚Kaffee Krise‘ 1980 hat. Ein Rohstoff-Boom, diesmal in den Energierohstoffen, damals im Kaffee, generiert hohes Wachstum und Exporterträge. Auslandsschulden können reduziert werden.

Die Unterschiede sind, dass diesmal kein Kreditboom ausgelöst wird. Es kommt zu keinem Anstieg der notleidenden Kredite. Hintergrund dieser Entwicklung ist möglicherweise die bessere Bankenaufsicht. Ferner versucht die Banco de la República nicht den Wechselkurs zu verteidigen. Damit kommt es zu keinem starken Anstieg des real effektiven Wechselkurses wie 1980. Die Exporte nach Volumen steigen weiter. Die importierte und dadurch nur kurzfristige Inflation wird durch Zinsanhebungen bekämpft. Der Anstieg der Gesamtverschuldung, ausgelöst durch den

Währungsverfall, wird in Kauf genommen. Die Gesamtverschuldung (in Prozent des BNP) liegt 2015 mit 38,82% wieder dort, wo er vor dem Rohstoffboom 2001 mit 38,81% lag.

Die stärksten Auswirkungen traten also im monetären Sektor wie Wechselkurs, Zinssätze und Inflation auf. Im Realen Sektor kam es nur zu abgeschwächten Effekten und zwar beim Rückgang des Wirtschaftswachstums. Die Arbeitslosenrate hat sich kaum verändert.

Trotz einiger Hinweise auf Finanzialisierung kann festgestellt werden, dass sie in der Periode bis 2016 in Kolumbien nicht stattfand.

7 Interpretation der Ergebnisse und Ausblick

7.1 Ergebnisse

Auf die Forschungsfrage: „Können diese Krisen in Kolumbien mit Hilfe der Theorie der Finanzialisierung erklärt werden?“ ergeben sich somit folgende Antworten:

7.1.1 Kaffeekrise 1979 bis 1983

Die Theorie der Finanzialisierung ist nicht geeignet die ‚Kaffeekrise‘ 1979 bis 1983 in Kolumbien zu erklären. Diese Krise war nicht gekennzeichnet durch einen Anstieg des Anteils der Finanzwirtschaft an der Gesamtwirtschaft, soweit man dies aus den vorhandenen Daten dieser Zeitperiode herauslesen kann. Bezüglich der Auslandsverschuldung kann festgestellt werden, dass sie in den fünf Jahren vor 1980 von 30,80 % um 9,30 % des BNP auf 21,50 % zurückgegangen ist. Erst nach Ausbruch der Krise ist die Auslandsverschuldung angestiegen. Dies deckt sich auch mit der Entwicklung der Leistungsbilanz Kolumbiens. Die Leistungsbilanz zeigt für die Jahre 1976 bis 1979 Überschüsse. Auslöser der Krise war das unerwartete Auftreten von zusätzlichen Devisenerträgen aus dem Verkauf von Kaffee am Weltmarkt. Diese zusätzlichen Devisen aus der Realwirtschaft und deren Umwandlung in die heimische Währung durch die Nationalbank hatte massive Auswirkungen auf den monetären Sektor in Kolumbien. Der Anstieg des real effektiven Wechselkurses weist eher auf das Phänomen ‚Dutch Disease‘ hin. Die Effekte im monetären Sektor wurden von den dafür zuständigen Instanzen nicht optimal bewältigt. Die Reaktion der Nationalbank in Form einer Anhebung des Mindestreservensatzes brachte die inländische Kreditfinanzierung zum Stillstand ohne gleichzeitig den rasanten Anstieg des real effektiven Wechselkurses abzubremsen. Beides führte zu einem Rückgang der inländischen Produktion und des BIP. Die Anhebung der Zinsen in den USA verlängerte die schon vorhandene Krise bis 1983/1984.

7.1.2 La crisis colombiana von 1995 bis 2001

Die Theorie der Finanzialisierung kann die Krise 1995 bis 2001 unter der Verwendung der engen Definition der Theorie der Finanzialisierung gut beschreiben.

Notwendige, aber nicht hinreichende, Voraussetzung für diese Krise war die Aufhebung vieler Handelsbeschränkungen am Anfang der 1990er Jahre. Auch der Kapitalverkehr wurde liberalisiert. Es kam zu einer kräftigen Ausweitung der Kredite an die Haushalte in der Periode bis 1999. Die Finanzierung erfolgte auch durch den Anstieg der Auslandsverschuldung. Die Leistungsbilanz war jedes Jahr negativ. Parallel dazu stieg der Anteil der Finanzwirtschaft am gesamten BIP von 23%

auf 27%. Ein weiterer Indikator für Finanzialisierung war der Anstieg der Immobilienpreise. Der Unterschied zwischen dem Einlagen- und Darlehenszinssatz erreichte zwischen 1993 und 1997 Werte von über 10%. Die Auswirkungen der ‚Asienkrise‘ und der damit verbundene Vertrauensverlust der Investoren in die ‚emerging markets‘ brachte die Blase zum Platzen. Die Folge war ein Anstieg der notleidenden Kredite 1999 auf über 13% der vergebenen Kreditvolumina. Es kam zu einem Rückgang der Immobilienpreise. Die Arbeitslosigkeit stieg in den Bereich von 20%. Mit einem Rückgang des Wirtschaftswachstums 1999 um mehr als 4% war diese ökonomische Krise in ihren Auswirkungen eine der heftigsten, die je in Kolumbien auftraten.

7.1.3 Globale Finanzkrise 2007 bis 2010

Mit der Theorie der Finanzialisierung kann die wirtschaftliche Entwicklung in Kolumbien während der Finanzkrise 2007 bis 2010 nicht beschrieben werden.

Die globale Finanzkrise zwischen 2007 und 2010, die in vielen Industrieländern zu einem starken Wirtschaftsabschwung führte, hatte sehr gedämpfte Auswirkungen auf Kolumbien. Die niedrigste Wachstumsrate des BIP für Kolumbien in diesem Zeitraum lag bei 1,65% für das Jahr 2009. Die Gründe für die insgesamt sehr positive Entwicklung lagen sowohl darin, dass die Krise von außen kam als auch darin, dass sich Kolumbien in den Jahren davor einen stabileren makroökonomischen Rahmen gab. Die Krise von außen wurde ausgelöst in den USA und dem UK durch einen Immobilienboom, der seinerseits durch neu entwickelte Finanzinstrumente befeuert wurde. Ein Pingpong Mechanismus zwischen den steigenden Immobilienpreisen und den immer leichter zugänglichen Refinanzierungsmöglichkeiten startete eine Rückkoppelung, die erst 2007/2008 abrupt stoppte. Die Verwendung von komplexen Derivaten und die höheren Verschuldungen privater Haushalte waren klare Indikatoren für eine Finanzialisierung in den Ökonomien vieler Industrieländer. Diese Punkte trafen alle für Kolumbien nicht zu. Man verwendete in Kolumbien keine Derivate im Refinanzierungsprozess. Zwar stiegen auch in Kolumbien zwischen 2000 und 2008 sowohl die Immobilienpreise um ca. 20% als auch die inländischen Kreditvolumina von 30% auf 55% des BIP. Es kam aber zu keinen Übertreibungen. Die Auslandsverschuldung wurde reduziert und es wurden Refinanzierungspolster aufgebaut. Die Ölrente half bei dieser Konsolidierung mit. Die negativen wirtschaftlichen Einflüsse kamen nur über die tieferen Exportpreise. Die exportierten Volumina blieben gleich. Der Wert der Exporte fiel jedoch. Zinsanstieg und Währungsabschwächung hatten nur ein geringes Ausmaß und waren von kurzer Dauer. Es gab in dieser Zeitspanne Diskussionen in Kolumbien, ob man fiskalpolitische Gegenmaßnahmen einleiten soll. Bevor aber die diskutierten Schritte reif zur Umsetzung bereit waren, war die Krise in Kolumbien schon wieder vorbei.

7.1.4 Entwicklung Kolumbiens nach der Finanzkrise bis 2016

In dieser Periode gibt es einige Tendenzen zur Finanzialisierung. Der Rückgang der Exporterträge wird durch einen Anstieg der Auslandsschulden kompensiert. Diese Finanzmittel werden ihrerseits wieder in Form von Konsumentenkrediten an die Haushalte weitergegeben und stabilisieren damit die Nachfrage. Erst der Einbruch der Ölpreise brachte diese Entwicklung unfreiwillig zum Abbruch und zwang die politischen Entscheidungsträger alternative Wege zu suchen. Es wurde eine Steuerreform beschlossen.

Die ökonomische Entwicklung Kolumbiens ab 2010 kann folgend beschrieben werden:

Nach dem Abklingen der globalen Finanzkrise, die in Kolumbien nicht sehr stark ausgeprägt war, kam es ab 2010 zu einem lang andauernden Wirtschaftsaufschwung, in welchem die BIP Wachstumsraten meist höher waren als jene anderer großer Staaten Lateinamerikas. Allerdings fielen die Wachstumsraten des BIP Anstieges jedes Jahr. 2016 betrug das Wachstum nur mehr 2%. Der Grund dafür war die ab 2011 fallende Ölrente. Die monetären Kennzahlen wie Inflation und Zinssätze zeigten bis 2014 keine Auffälligkeiten. Aber einige realwirtschaftliche Indikatoren wie die Leistungsbilanz und das Budget zeigten auch schon in der Periode ab 2010 bis 2014 eine negative Tendenz. Das Budget konnte seit 2000 nicht ausgeglichen bilanziert werden. Als dann der Ölpreis ab Beginn 2015 nur mehr bei ca. USD 50 lag, erreichte die Leistungsbilanzdefizit einen Wert von -6,5% für das Jahr 2015 und damit einen neuen Extremwert. Die Währung und der real effektive Wechselkurs fielen stark. Die Inflation stieg auf über 8% p.a. Mitte 2016. Die Nationalbank bekämpfte die Inflation nicht durch eine Wechselkursstützung, sondern durch Zinsanhebungen und hatte letztendlich Erfolg. Im Juni 2017 betrug die Inflation nur mehr knapp 4,5%. Die inländischen Kreditvergaben fielen um fast 20% in 2015.

7.1.5 Quantitative Indikatoren

Bezüglich allgemeiner quantitativer Indikatoren zur Bestimmung von Finanzialisierung kann festgestellt werden, dass jede ökonomische Krise unterschiedliche Gründe und Entwicklungen hat. Es ist daher schwierig ein allgemein gültiges Set von Indikatoren zu definieren. Trotzdem kann man feststellen, dass Value add in Finance as a percentage of total value added, Employment added in finance as a percentage of total employment (=zusätzliche Beschäftigung als Prozentsatz an der Gesamtbeschäftigung) und die Marktkapitalisierung gute Indikatoren zur Feststellung von Finanzialisierung sind.

7.2 Interpretation

Die Größe des Finanzanteils an der Gesamtwirtschaft kann dann zum Problem werden, wie es die Theorie der Finanzialisierung erklärt, wenn es die Entscheidungsträger zulassen, dass sich die Wirtschaft zu stark exponiert und damit versucht eine Strukturschwäche zu übertünchen. Mit Exponiertheit ist gemeint, dass der Fremdkapitalanteil in der Gesamtwirtschaft zu hoch ist. Der Fremdkapitalanteil oder die Gesamtschulden inkludieren die Schulden der Haushalte, Firmen und des Staates. Durch die hohe Verschuldung setzt man sich der Gefahr aus, dass bei unerwarteten Schockereignissen, sowohl interner als auch externer, das Vertrauen in die Stabilität des Finanzmarktes von vielen Teilnehmern verloren gehen kann. Geht das Vertrauen verloren, können die auslaufenden Kredite nicht wieder im Finanzmarkt ersetzt werden. Dadurch kann es in der Realwirtschaft zu Kettenreaktionen oder Schnellballeffekten kommen, die nur schwer zu stoppen sind.

7.3 Ausblick

Finanzialisierung ist als Begriff in der (wirtschaftlichen) Öffentlichkeit Kolumbiens nicht wirklich präsent. Meistens wird er mit ‚Bancarización‘ in Zusammenhang gebracht. Bancarización ist hingegen aber ein offizielles Programm der kolumbianischen Regierung mit dem Ziel mittlere und untere Schichten der Bevölkerung von der Inanspruchnahme privater und illegaler Kreditgeber abzuhalten und sie stattdessen in das legale Finanzsystem zu bringen (Gustavo C., et al 2015, 151). Die illegalen Kreditgeber verlangen sehr hohe Kreditzinsen. Es werden meist keine Kreditzinssätze angegeben, sondern nur mehr monatliche und wöchentliche Kreditraten. Werden die Kreditraten nicht pünktlich bezahlt, werden recht handgreifliche Maßnahmen zur Eintreibung dieser Kreditraten angewandt. Per Gesetz ist der maximale Zinssatz auf kurzfristige legale Ausleihungen oder Überziehungen bei Kreditkarten für 2015 bei 32% festgelegt worden.

Interessant zu untersuchen wäre, welche Akteure in Kolumbien es schaffen, dass die Geld- und Währungspolitik über die letzten 90 Jahre im Vergleich zu anderen lateinamerikanischen Ländern relativ konservativ geblieben ist. Wie schon erwähnt, gab es seit 1923 keine Währungsreform mehr in Kolumbien.

Es stellt sich die Frage, warum sich nie eine linke/progressive Politik in Kolumbien durchsetzen konnte und inwieweit der bewaffnete Konflikt, der 50 Jahre lang in Teilen Kolumbiens stattfand, dabei eine Rolle spielte.

Als größte Herausforderung Kolumbiens ist und bleibt die große ökonomische Ungleichheit in Kolumbien. Sie wird auch in der Zukunft von großer Bedeutung sein und die politische und wirtschaftliche Entwicklung stark beeinflussen.

8 Quellenverzeichnis

8.1 Literaturverzeichnis

- Aalbers, M. B. (2008), 'The Financialization of Home and the Mortgage Market Crisis', *Competition and Change* 12 (2): 148-166, Graduate School of Architecture, Planning and Preservation, Columbia University, New York
- Abdelal, R. (2007), 'Capital Rules. The Construction of Global Finance', Cambridge: Harvard University Press.
- Aglietta, M. & Berrebi, I. (2007), 'Desordre dans le capitalisme mondial', Paris. Odile Jacob
- Alonso Másmela, G., (edit.) (2013) 'Banco de la República: 90 años de la banca central en Colombia', Banco de la República, Bogotá, Colombia
- Arrighi, G. (1994) 'The Long Twentieth Century. Money, Power, and the Origins of Our Times', London: Verso.
- Arrighi, G. (2003) 'The Social and Political Economy of Global Turbulence', *New Left Review*, 20, 5–71.
- Assa, J. (2012) 'Financialization and its consequences', *Finance Research*
- Aviles, W. (2006) 'Global Capitalism, Democracy, and Civil-Military Relations in Colombia', State University of New York Press
- Aizenman, J. (2013) 'The Impossible Trinity (aka The Policy Trilemma)', University of California, Santa Cruz, CA, USA, NBER, Cambridge, MA, USA
- Becker, J., Jäger, J., Leubolt, B., Weissenbacher, R. (2010) 'Peripheral Financialization and Vulnerability to Crisis: A Regulationist Perspective', *Competition and Change*, Vol. 14, No. 3-4
- Becker, J., Jäger, J., Leubolt, B. (2013) 'Die Weltfinanzkrise in Lateinamerika: Fragile Stabilität?', *Zeitschrift für Außen- und Sicherheitspolitik*, Volume 6, S. 141-160
- Becker, J., Jäger, J., (2012) 'Integration in Crisis: A Regulationist Perspective on the Interaction of European Varieties of Capitalism', *Competition and Change*, Vol. 16, No. 3.
- Becker J. (2014) 'Finanzialisierung und die globale Peripherie', In: Heires M./Nölke A. (Hrsg.): *Politische Ökonomie der Finanzialisierung*, Springer VS: Wiesbaden, S. 181 - 196
- Bernanke, B., (2015) 'The courage to act', W.W.Norton & Company
- Boris, D. (2014) 'Bolivars Erben, Linksregierungen in Lateinamerika', PapyRossa Verlages GmbH & Co. KG, Köln
- Boyer, R. (2000) 'Is a Finance-Led Growth Regime a Viable Alternative to Fordism? A Preliminary Analysis', *Economy and Society*, 29, 111 – 145

- Boyer, R. (2005) 'From Shareholder Value to CEO Power: The Paradox of the 1990s', *Competition and Change*, 9, 7–47.
- Brahmbhatt, M., Canuto, O., Vostroknutova E. (2010) 'Dealing with Dutch Disease', *Economic Premise*; The World Bank, June 2010, Number 16
- Brenner, R. (2003) 'The Boom and The Bubble: The US in the World Economy', New York, Verso.
- Buchanan, B., G. (2015) 'The way we live now: Financialization and securitization', *Research in International Business and Finance* 39 (2017), 663–677
- Capera Romero, L., González Arbeláez, A, (2011) 'Reporte de Estabilidad Financiera, Un índice de bancarización para Colombia', Banco de la República, Bogotá, Colombia, Septiembre de 2011, no. 64
- CEPAL, (2016) 'Panorama Fiscal de America Latina 2016'
- Contraloría General de la República (2016) 'Deuda Pública Colombiana 2015', Contraloría General de la República, Julio de 2016
- Correa, E., Vidal, G. (2012) 'Financialization and Global Financial Crisis in Latin American countries', *Journal of Economic issues*, Vol. XLV1, No. 2, June 2012
- Crouch, C. (2009) 'Privatised Keynesianism: An Unacknowledged Policy Regime', *The British Journal of Politics and International Relations*, 11, 382–399.
- De Gregorio, J., (2013) 'How Latin America weathered the global financial crisis', Peterson Institute for International Economics, Washington D.C. USA, January 2014
- Dore, R. (2008) 'Financialization of the Global Economy', *Industrial and Corporate Change*, 17, 1097–1112.
- Dörry, S. (2010) 'Europäische Finanzzentren im Sog der Finanzialisierung', *Büromärkte und Stadtpolitik in Frankfurt, London und Paris. Informationen zur Raumentwicklung* 5/6: 351-364.
- Drake, P. (2013) 'Kemmerer y la Creacion de los Bancos centrales en los paises andinos', In: *Banco de la República: 90 años de la Banca central en Colombia*
- Dünhaupt, P. (2012) 'Financialization and the rentier income share – evidence from the USA and Germany', *International Review of Applied Economics*, 26:4, 465-487, DOI: 10.1080/02692171.2011.595705
- Dünhaupt, P. (2014) 'An empirical assessment of the contribution of financialization and corporate governance to the rise in income inequality', *Institute for International Political Economy Berlin*
- Engelen, E., 2008. 'The case for financialization', *Compet. Change* 12, 111–119.
- Epstein, G. and Jayadev, A. (2005) 'The Rise of Rentier Incomes in OECD Countries: Financialization, Central Bank Policy and Labor Solidarity', In Epstein, G. (ed.) *Financialization*

and the World Economy, Northampton (MA), Edward Elgar, pp. 46–74.

French, S., A. Leyshon, und T. Wainwright. (2011) 'Financializing Space, Spacing Financialization'. *Progress in Human Geography* 35 (6): 798-819.

Frangankis, M. (2009) 'Europe's Financial Systems under Pressure', In: J.Grahl, ed. *Global Finance and Social Europe*. Cheltenham: Edward Elgar, pp. 53-90

Godechot, O. (2016) 'Financialisation is Marketization! A study of the respective impacts of various dimensions of financialization on the increase in global inequality', *Sociological Science* 3: 495-519.

Gołębiowski, G., Szczepankowski, P., Wiśniewska, D., (2015) 'Financialization and Income Inequality in Selected European Countries, 2004-2013', Conference Paper, December 2015, Research Gate

Gomez Gonzalez J., Ojeda Joya J (edit.) (2015), 'Politica monetaria y estabilidad financiera en economias pequenas y abiertas', Banco de la República (Bogotá), Noviembre de 2015

Greenwood, R., Scharfstein, D. (2013). 'The Growth of Finance', *Journal of Economic Perspectives* Vol. 27(2): 3-28.

Gustavo C.,C., Esguerra MdP., García N., Rueda L., Velasco A.M. (2015) 'Inclusión financiera en Colombia', In: *Politica monetaria y estabilidad financiera en economias pequenas y abiertas*, Banco de la República, S. 143 – 212

Gudynas, E. (2012) 'Der neue progesseive Extraktivismuss in Südamerika': In: *Forschungs- und Dokumentationszentrum Chile-Lateinamerika&Rosa-Luxemburg-Stiftung (Hrsg.): Der Neue Extraktivismus, Eine Debatte über die Grenzen des Rohstoffmodells in Lateinamerika*, FDCL-Verlag, Berlin, S. 46 -66

Gwarney, J.D., Stroup, R.L. (1997) 'Economics, Private and Public Choice', The Dryden Press, Harcourt Brace College Publishers

Hartmann, J. (2017) 'Die politischen Systeme Lateinamerikas, Ein Überblick', Springer VS, Helmut Schmidt-Universität Hamburg

Heires, M., Nölke, A. (Hrsg.) (2014) 'Politische Ökonomie der Finanzialisierung', Springer VS, Institut für Politikwissenschaft, Goethe-Universität Frankfurt am Main

Heires M., Nölke A. (2014) 'Die Politische Ökonomie der Finanzialisierung. Einleitung', In: Heires M./Nölke A. (Hrsg.): *Politische Ökonomie der Finanzialisierung*, Springer VS: Wiesbaden, S. 19 - 29

Heires M., Nölke A. (2013), 'Finanzialisierung', In: Wullweber J./Graf A./Behrens M. (Hrsg.): *Theorien der internationalen Politischen Ökonomie*, Springer VS: Wiesbaden, S. 253 – 266

Helleiner, E. (1994), 'States and the Reemergence of Global Finance. From Bretton Woods to the 1990s', Ithaca: Cornell University Press.

Hernández Mendoza, A. (2012) 'Teoría de la regulación: Una lectura de las grandes crisis económicas', UNAM, Mexico

International Monetary Fund (2016) 'Colombia, Staff Report for the 2016 Article IV Consultation'

Jara, A., Moreno, R., Tovar C. (2009) 'The global crisis and Latin America: financial impact and policy responses', BIS Quarterly Review, June 2009

Juuse, E. (2015), "'Latin Americanization" of the Estonian economy: institutional analysis of financial fragility and the financialization process', Journal of Post Keynesian Economy, 38

Kädtler, J., Sperling H.-J. (2002) 'After Globalisation and Financialisation: Logics of Bargaining in the German Automotive Industry', 149 – 168, Competition&Change, Vol. 6(2), London: Routledge.

Krippner, G. (2011) 'Capitalizing on Crisis: The Political Origins of the Rise of Finance', Harvard, Harvard University Press.

Leyshon, A., Thrift, N. (2007) 'The Capitalization of Almost Everything: The Future of Finance and Capitalism', Theory Culture Society 24 (97): 97-115.

Lazonick, W., O'Sullivan, M. (2000) 'Maximising Shareholder Value: a New Ideology for Corporate Governance', Economy & Society, 29, 13–35.

Lozano, L., (2011) 'Caracterización Macro de la Política fiscal en Colombia y postura frente a la crisis global (2008-2009)', Cuadernos de Economía, 30(54)

Lucas, J., D., Goodman, S., L., Fabozzi, J., F., 2006, 'Collateralized Debt Obligations', Structures and Analysis, John Wiley&Sons, Inc.

Másmela, G., A., (Edit.) (2013) 'Banco de la República: 90 años de la Banca Central en Colombia', Banco de la República, Bogotá

Migración Colombiana (2017), 'Oportunidades de la migración internacional en un contexto de paz en Colombia', primera edición, Organización Internacional para las Migraciones (OIM), Abril de 2017

Milberg, W., (2008) 'Shifting Sources and Uses of Profits: Sustaining US Financialization with Global Value Chains', Economy and Society, 37, 420 - 451

Morris Orodóñez, F (2009) 'Crisis financiera en Colombia 1982-1999', Fogafin

Murillo Vargas, G., (2009) 'Sector Financiero Colombiano', ANIF

Ocampo, J.A., (2009) 'Latin America and the global financial crisis', Cambridge Journal of Economics 2009, 33, 703-724

OECD Economic Outlook, Volume 2016, Issue 1, June 2016

OECD Economic Outlook, June 2017

OECD Economic Surveys Colombia, May 2017, Overview, 2017a

OECD Economic Surveys: Colombia 2017; May 2017, 2017b

Otero, G.J., (2001) 'Coffee export booms and monetary disequilibrium: some evidence for Colombia', Facultad de Economía, Universidad del Rosario, Bogotá, Colombia, Routledge

Palley, T. (2007) 'Financialization: What It Is and Why It Matters', The Levy Economics Institute, Washington, D.C., Working Paper No. 525

Perez-Reyna, D., Osorio-Rodríguez, D., (2016) 'The Fiscal and Monetary History of Colombia: 1963-2012', mimeo, 2016

Philippon, T., Reshef, A. (2013) 'An International Look at the Growth of Modern Finance', *Journal of Economic Perspectives* 27(2): 73-96.

Pike, A., Pollard, J. (2010) 'Economic Geographies of Financialization', *Economic Geography*, 86 (1): 29-51., Routledge

Pühretmayer, H. (2013) 'Kritischer Realismus', In: Wullweber J./Graf A./Behrens M. (Hrsg.): *Theorien der internationalen Politischen Ökonomie*, Springer VS: Wiesbaden, S. 218 – 232

Ramírez-Cendrero, J.,M. (2017) "Empresas públicas, fondos soberanos y enfermedad holandesa: El caso de Noruega", *Revista Brasileira de Planejamento e Desenvolvimento*, RBPD

Sablowski, T. (2013) 'Regulationstheorie', In: Wullweber J./Graf A./Behrens M. (Hrsg.): *Theorien der internationalen Politischen Ökonomie*, Springer VS: Wiesbaden, S. 86 – 99

Sartori, G. (1970) 'Concept misformation in comparative politics', *The American Political Science Review*, December 1970, No 4, 1033-1053

Schwartz, H. and Seabrooke, L. (2008) 'Varieties of Residential Capitalism in the International Political Economy: Old Welfare States and the New Politics of Housing', *Comparative European Politics*, 6, 237 – 261

Serrano, E. (2016) '¿POR QUÉ FRACASA COLOMBIA?', *Delirio de una nación que se desconoce a sí misma*, E-book, Editorial Planeta Colombia S.A. 2016

Stein, J. (2011) 'Pivotal Decade: How the United States Traded Factories for Finance in the Seventies', New Haven, Yale University Press.

Stockhammer, F. (2009) 'The Finance-dominated Accumulation Regime, Income Distribution and the Present Crisis'. WU Wien, Department of Economics Working Paper, No. 127

Stockhammer, E. (2012) 'Financialization, Income Distribution and the Crisis', *Investigación Económica*, LXXI, 39–70.

Stockhammer., E. (2014), 'Entstehung und Krise des finanz-dominierten Akkumulationsregimes; Eine postkeynesianische Perspektive auf Finanzialisierung', In: Heires M./Nölke A. (Hrsg.): *Politische Ökonomie der Finanzialisierung*, Springer VS: Wiesbaden, S. 33 - 48

Suárez Montoya A. (2012) ‘Confianza inversionista, Economía colombiana, primera década del siglo XXI’, Ediciones Aurora, Bogota, april de 2012

Torres G. A. (2011) ‘La crisis colombiana de finales del siglo XX: ¿ Un choque real o financiero?’, Perfil de Coyuntura Economica No. 18, Diciembre 2011, Universidad de Antioquia

Uribe, J.,D. (2013) ‘La independencia de la banca central en Colombia’, In ,Banco de la República: 90 años de la Banca central en Colombia, S. 9 - 15

Van der Zwan, N. (2013) 'Making sense of financialization', Amsterdam Institute of Advanced labour Studies (AIAS), University of Amsterdam

Wullweber, J, Graf, A., Behrens, M. (Hrsg.) (2013) 'Theorien der Internationalen Politischen Ökonomie‘

8.2 Onlineverzeichnis

ANIF; www.anif.co; letzter Zugriff 17.5.2017

CIA World Factbook; <https://www.cia.gov/library/publications/resources/the-world-factbook/>; letzter Zugriff 10.7.2017

Contraloría General de la República; www.contraloria.gov.co; letzter Zugriff 17.5.2017

Fundesarrollo; www.fundesarrollo.org.co; letzter Zugriff 17.5.2017

OECD; www.oecd.org/eco/surveys/economic-survey-colombia.htm; letzter Zugriff 9.6.2017

The Economist/EIU 2013; <http://www.eiu.com/industry/article/251106609/venezuela-completely-unrealistic-budget-assumptions/2013-10-25>; letzter Zugriff 15.7.2017

Worldbank Development Indicators;

<http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=2&country=COL>; letzter Zugriff 8.6.2017

Weltbank Global Monitor: <http://knoema.de/WBGEM2014Apr/world-bank-global-economic-monitor-april-2014?tsId=1000570>

Letzter Zugriff 15.7.2017

8.3 Abbildungsverzeichnis

| | |
|--|----|
| Abbildung 1: Kolumbien: BIP Wachstum und BIP pro Kopf Wachstum 1967 bis 2015 Weltbank online | 6 |
| Abbildung 2: BIP Wachstum in Lateinamerika, Karibik und OECD Mitgliedsstaaten 2000 bis 2015; Weltbank online | 7 |
| Abbildung 3: Liste der verwendeten Kennzahlen zum Nachweis der Finanzialisierung in OECD Ländern | 39 |
| Abbildung 4: Kennzahlen für Kolumbien im Zeitraum von 1979 bis 1983 | |

| | | |
|---------------|---|----|
| | Worldbank Development Indicators | 41 |
| Abbildung 5: | Kaffeepreisentwicklung ab 1967 und der Verlauf des Realen Effektiven Wechselkurses ab 1979 jeweils bis 2015 Weltbank online | 42 |
| Abbildung 6: | Kennzahlen für Kolumbien im Zeitraum von 1998 bis 2001 Worldbank Development Indicators | 46 |
| Abbildung 7: | Current account balance (% of GDP) ab 1968 bis 2014 Weltbank online | 47 |
| Abbildung 8: | Darlehenszinssätze ab 1986 bis 2014 Weltbank online | 48 |
| Abbildung 9: | Exporte von Gütern und Dienstleistungen (jährliches Wachstum in Prozent) Weltbank online | 52 |
| Abbildung 10: | Wechselkurse und die Finanzierungskosten einzelner Länder in Lateinamerika Jara, A. et. al 2009 | 53 |
| Abbildung 11: | Margen von Staats- und Firmenanleihen für internationale Anleihen Jara, A. et. al 2009 | 54 |
| Abbildung 12: | Staatsanleihenrenditen in lokaler Währung Jara, A. et. al 2009 | 54 |
| Abbildung 13: | Kennzahlen für Kolumbien im Zeitraum von 2007 bis 2009 Worldbank Development Indicators | 56 |
| Abbildung 14: | Wirtschaftliches Wachstum Kolumbiens und weiterer LA-Länder OECD Economic Surveys May 2017 | 59 |
| Abbildung 15: | Exporte, Import und Leistungsbilanz Kolumbiens 2011 – 2016 OECD Economic Outlook, Volume 2016, Issue 1 | 59 |
| Abbildung 16: | Inflationsrate Kolumbien 2011 – 2015 OECD Economic Surveys May 2017 | 60 |
| Abbildung 17: | Darlehenszinssatzentwicklung in Kolumbien 2010 bis Mai 2017 Banco de la República | 61 |
| Abbildung 18: | Entwicklung der ‚Terms of Trade‘ 2007 bis 2016 OECD Economic Surveys May 2017 | 61 |
| Abbildung 19: | Exportstruktur 1990 – 2015 OECD Economic Outlook, June 2017, | 62 |
| Abbildung 20: | Verschuldung des öffentlichen Sektors in Prozent des BIP 1990 bis 2015 Contraloría General de la República (2016) ‘Deuda Pública Colombiana 2015 | 64 |
| Abbildung 21: | Gini Koeffizient vor und nach Steuern und Transferzahlungen verschiedener Länder OECD Economic Surveys Colombia May 2017 | 65 |
| Abbildung 22: | Kennzahlen für Kolumbien im Zeitraum im Zeitraum 2010 bis 2016 Worldbank Development Indicators | 66 |

8.4 Abkürzungenverzeichnis

| Kürzel | Originalbezeichnung | Deutsche Entsprechung |
|--------|--|--|
| ANIF | Asociación Nacional de Instituciones Financieras | Wirtschaftsforschungsinstitut in Kolumbien |
| BIP | | Bruttoinlandsprodukt |
| BNP | | Bruttonationalprodukt |

| | | |
|-------|--|---|
| CEPAL | Comisión Económica para America Latina y el Caribe | Wirtschaftskommission der UNO für Lateinamerika und die Karibik |
| DANE | Departamento Administrativo Nacional de Estadística | Statistische Zentralamt Kolumbiens |
| EZB | | Europäische Zentralbank |
| FED | Federal Reserve System | US-Notenbank |
| GNI | Gross National Income | Bruttonationaleinkommen (BNE) |
| IBRD | International Bank for Reconstruction and Development | Internationale Bank für Wiederaufbau und Entwicklung |
| IMF | International Monetary Fund | Internationaler Währungsfonds |
| OECD | Organisation for Economic Co-operation and Development | Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung |
| PPA | Paridad de Poder Adquisitivo | Kaufkraftparität (PPP) |
| SNB | | Schweizer Nationalbank |
| UK | United Kingdom | Vereinigtes Königreich |

8.5. Tabellenverzeichnis

| | |
|--|----|
| Tabelle 1: Vergleich Fläche und Einwohnerzahl Österreich mit Kolumbien | 4 |
| Tabelle 2: Vergleich Wirtschaftsgröße in BIP und BIP pro Kopf Österreich mit Kolumbien | 4 |
| Tabelle 3: Topographie des konzeptionellen Bereiches der Finanzialisierung | 25 |