

Joachim Becker • Rudy Weissenbacher*

Finanzielle Abhängigkeit

Über Auslandsverschuldung und ökonomische Außenorientierung der (Semi-)Peripherien

Zusammenfassung: Mehr als ein Jahrzehnt nach dem Beginn der internationalen Finanzkrise in den Jahren 2007/2008 hat sich die Verschuldungssituation in Schlüssel-ländern der globalen Semiperipherie wieder zugespitzt. Dieser Beitrag zeichnet die historischen Dynamiken internationaler Verschuldung von peripheren und semi-peripheren Ökonomien nach und diskutiert diese im Zusammenhang mit deren Akkumulationsmodellen. Die daraus resultierenden Konstellationen von Verschuldung und Akkumulation geben Auskunft über Formen und Ausmaß von ökonomischer Krisenverwundbarkeit. Als besonders krisenanfällig haben sich Ökonomien mit ausgeprägter abhängiger Finanzialisierung und/oder enger Rohstoffexportorientierung erwiesen.

Schlagwörter: Abhängigkeit, Finanzialisierung, Auslandsverschuldung, Schulden, globale politische Ökonomie

Financial dependency

On foreign debt and economically extrovert orientation of (semi-)peripheries

Abstract: A decade after the beginning of the international financial crisis in 2007/2008, external debt problems of key countries in the global semi-periphery have become acute once again. This article analyses the dynamics of peripheral and semi-peripheral economies' international indebtedness, in the context of their accumulation models. The combinations of external indebtedness and accumulation shape the form and extent of vulnerability to economic crises. Those economies which have proven particularly vulnerable to crisis are primarily those with features of strong dependent financialisation and/or narrow specialisation in raw material exports.

Keywords: Dependency, financialisation, foreign debt, debt, global political economy

* Joachim Becker ist a.o. Professor am Institut für Außenwirtschaft und Entwicklung der Wirtschaftsuniversität Wien. | Rudy Weissenbacher ist wissenschaftlicher Mitarbeiter am Institut für Außenwirtschaft und Entwicklung der Wirtschaftsuniversität Wien.

Etwas mehr als zehn Jahre nach Beginn der internationalen Finanzkrise existiert das Interesse an Fragen der internationalen Verschuldung wieder abgeebbt. Speziell die Auslandsverschuldung der Länder der Semi-Peripherie und Peripherie findet nur sporadisch Aufmerksamkeit. Dabei hat sich in den letzten beiden Jahren in einigen Fällen die Finanzlage wichtiger Länder der Semiperipherie wieder zugespitzt – speziell die der Türkei und Argentiniens. Vor dem Hintergrund verstärkter finanziellierter Akkumulationsdynamiken seit den 1970er Jahren, zeichnet dieser Beitrag die Dynamiken und treibenden Faktoren der internationalen Verschuldung semiperipherer und peripherer Ökonomien nach. Einen speziellen Akzent legen wir dabei auf die Jahre seit der internationalen Finanzkrise ab 2007. Hierbei wird im Folgenden zwischen Schuldnerländern der einseitig auf den Rohstoffexport orientierten Peripherie und der stärker diversifizierten und industrialisierten Semiperipherie unterschieden.¹ Ein weiterer wichtiger Aspekt bei der Verschuldungsdynamik ist, ob die im Ausland aufgenommenen Schulden eher produktiven Investitionen oder eher der Alimentierung einer Finanzialisierungs-, Konsum- und Importdynamik dienen. Grundsätzlich können diese Verschuldungszwecke bei beiden Ländergruppen auftreten. Zwischen internationaler Verschuldung und Ausrichtung des jeweiligen Akkumulationsregimes besteht ein Zusammenhang, weshalb die Wechselwirkungen zwischen internationaler Verschuldungsdynamik, der materiellen Produktion und den materiellen Stoffströmen in den Blick kommen. So führen lückenhafte Produktionsstrukturen, speziell fehlende Produktionsmittelindustrien, in der (Semi-)Peripherie zu strukturellen Abhängigkeiten vom Warenimport und internationalen Kapitalzuflüssen (oft in Form von Krediten), während die Aufnahme von Auslandskrediten wiederum Zahlungsverpflichtungen in Fremdwährung nach sich zieht. Aus diesen Devisenverbindlichkeiten ergibt sich ein zunehmender Zwang zur Verstärkung devisenbringender und damit außenorientierter Wirtschaftsaktivitäten. Welche Wirtschaftszweige – Rohstoffproduktion, Exportindustrie, Tourismus etc. – und damit welche Stoffströme das betrifft, hängt vom jeweiligen Akkumulationsregime und der Integration in die internationale Arbeitsteilung ab. Das werden wir in diesem Beitrag zeigen. Aus der spezifischen Form der Verbindung zwischen Akkumulations- und Verschuldungsdynamik resultieren zudem Formen und Ausmaß von ökonomischen Krisenverwundbarkeiten, denen dieser Beitrag systematisch nachgeht. Probleme bei der Bedienung von

1 Die eng auf den Rohstoffexport ausgerichteten Länder weisen zudem ein niedriges Bruttoinlandsprodukt (BIP) pro Kopf auf, während Länder der Semi-Peripherie in den offiziellen Statistiken in der Regel der Gruppe der Länder mit mittlerem Einkommen zugeordnet werden.

Auslandsschulden führen immer wieder zu Krisen. Solche Krisen nutzen Institutionen wie der Internationale Währungsfonds (IWF) und die Weltbank, die sich an den Interessen der Gläubiger orientieren, in einer Allianz mit extravertierenden, das heißt nach außen gerichteten, Kapitalfraktionen und oft auch Teilen der oberen Mittelklasse aus, um eine verstärkte Extraversion durchzusetzen. Damit wird die ökonomische Außenorientierung verstärkt. Auch darauf soll am Schluss des Beitrags eingegangen werden.

Zu Beginn des Beitrags wird zunächst der regulationstheoretische Rahmen für die Analyse dargestellt. Hieran schließt eine Analyse von Auslandsverschuldungs- und Akkumulationsdynamiken und den damit verbundenen rekurreierenden Verschuldungs- und Finanzkrisen in der Semiperipherie und Peripherie an. Dabei wird herausgearbeitet, dass sich Ökonomien in der Semiperipherie und Peripherie mit ausgeprägter abhängiger Finanzialisierung und/oder enger Rohstoffexportorientierung als besonders krisenanfällig erwiesen haben.

Finanzialisierung und Akkumulation im globalen Kapitalismus

Bevor wir zu den konkreten Verschuldungs- und Krisendynamiken peripherer und semiperipherer Länder kommen, skizzieren wir zunächst einige Grundzusammenhänge zwischen Finanzialisierung, Verschuldung und Akkumulation und arbeiten dabei verschiedene Typen dieser Wechselwirkungen heraus. Darüber hinaus fragen wir nach Mustern der Krisenanfälligkeit und des Krisenverlaufs, die sich aus diesen Typen ergeben.

Eine starke Expansion internationaler Kredite ist Teil von Finanzialisierungsdynamiken. Wie Giovanni Arrighi (1994) oder auch David Harvey (1982: Kap. 10) herausarbeiten, haben verstärkte Finanzialisierungstendenzen ihre Ursprünge in blockierter Akkumulation. Kapital sieht sich in einer solchen Situation mit unzureichenden Investitionsmöglichkeiten konfrontiert, die als ausreichend profitabel eingeschätzt werden (Überakkumulation). Die ökonomische Unsicherheit steigt. In solchen Konstellationen sucht das Kapital nach flexiblen und liquiden Anlageformen (Arrighi 1994: 221; Harvey 1982: 309) und findet solche in den verschiedenen Formen von Finanzanlagen. Das Kapital sucht gleichzeitig nach neuen geografischen Räumen der Kapitalanlage, d.h. potenziell gewinnbringendere, aber auch risikoreichere Anlageregionen. Für Finanzanlagen gilt das primär für Länder der Semiperipherie, in denen das Bankensystem und der Finanzmarkt eine relevante Absorptionsfähigkeit entwickelt haben. Periphere Ökonomien mit begrenztem Monetarisierungsgrad und kleinen Bankensystemen sind für sie wenig interessant. Diese Ländergruppe ist über den Kreditkanal kaum in Finanzialisierungsdynamiken eingebunden und international primär bei speziali-

sierten öffentlichen Finanzinstitutionen verschuldet (Raffinot/Ferry 2019: 30). Es hängt von den Konstellationen der gesellschaftlichen und politischen Kräfte in den semiperipheren Staaten ab, inwieweit und in welcher Form sie sich in die globalen Finanzialisierungsdynamiken einklinken. Speziell wenn die Akkumulationsdynamik auch in semiperipheren Ökonomien lahmst, gibt es starke Interessen, die eine finanzialisierungsfreundliche Veränderung der Regulierungen forcieren. Beispielsweise drängen Akteure wie internationale Finanzinstitutionen, lokale und internationale Banken, Versicherungen und der Immobiliensektor auf eine Liberalisierung des Kapitalverkehrs und des Bankensektors. Erst mit starken internationalen Kapitalzuflüssen kann in semiperipheren Ökonomien Finanzialisierung dann richtig in Schwung kommen. Eine auf internationalen Kapitalzuflüssen basierende Finanzialisierung ist als »abhängige Finanzialisierung« (Becker 2014: 194) oder als »untergeordnete Finanzialisierung« (Lapavitsas 2013: 245ff.) zu charakterisieren. Teile des Bankensystems stehen oftmals unter Kontrolle ausländischer Banken, wodurch ein steigender Anteil von durch Auslandskapital kontrollierte Banken in semiperipheren Ländern Teil von internationalen Finanzialisierungsdynamiken und Formen abhängiger Finanzialisierung ist.

Grundlegend lassen sich zwei elementare Formen der Finanzialisierung unterscheiden: erstens eine Finanzialisierung, die sich mittels Preissteigerungen von verschiedenen Formen von Finanzaktiva wie zum Beispiel Aktien vollzieht, also was Marx (1894, MEW 25: 482ff., 510) als »fiktives Kapital« bezeichnet und zweitens eine Finanzialisierung, die auf zinstragendem Kapital und damit vor allem auf beträchtlichen Differenzialen zwischen Depositen- und Kreditzinsen beruht (vgl. Becker u.a. 2010: 228ff.). Bei der Finanzialisierung auf Basis des fiktiven Kapitals entsteht ein zweiter Kapitalkreislauf, in dem unterschiedliche Wertpapiere gehandelt werden. Fiktives Kapital repräsentiert einen Anspruch auf die Profite im produktiven Kapitalkreislauf – beispielsweise in Form von Dividenden bei Aktien oder Zinsen bei verzinslichen Wertpapieren – und ist daher nicht unabhängig vom Kreislauf des produktiven Kapitals. Finanzinstitutionen drängen in einer Finanzialisierungsphase auf Politiken, die dem Kreislauf des fiktiven Kapitals beispielsweise durch eine (teilweise) Privatisierung der Rentenversicherung, von öffentlichen Dienstleistungen oder von Gesundheits- und Bildungssystemen Mittel zuführen. In der Überakkumulationskrise wird die Kommodifizierung und Privatisierung von öffentlichem Eigentum dabei ein wichtiger Bestandteil »finanzgetriebener« Akkumulation, deren Mechanismus Harvey (2005: 148f.) mit dem Konzept »Akkumulation durch Enteignung« auf den Begriff bringt.

Aus den Finanzialisierungsdynamiken ergeben sich spezifische Krisenpotenziale. Strömt viel Kapital in die Wertpapiermärkte kommt es dort zu star-

ken Preissteigerungen. Damit kann es zu einer Zweiteilung des Preissystems kommen, bei der die Preise für Finanzaktiva (und Immobilien) deutlich schneller steigen als die sonstigen Preise (Foster/Magdoff 2009: 16; Lordon 2008: 97). Dies löst euphorische Erwartungen und einen selbstverstärkenden Effekt aus. Mit der Zeit bleiben die Profite allerdings hinter der Preisentwicklung des fiktiven Kapitals zurück. Es ist auch durchaus möglich, dass rasant wachsende Ansprüche aus Finanzvermögen und rückläufige Quoten der Bruttonlageinvestitionen Hand in Hand gehen (vgl. Durand 2014: 50). Die Finanzkrise ist in den damit entstehenden zunehmenden Disproportionen zwischen der Sphäre der finanziellen und produktiven Akkumulation und zwischen den beiden Preissystemen bereits angelegt. Zeitlich kann sie über geeignete geldpolitische Maßnahmen, wie die derzeitige nicht-konventionelle Geldpolitik verschiedener Zentralbanken (darunter auch die Europäische Zentralbank, EZB) herausgeschoben werden. Ab einem bestimmten Punkt kommt es dann aber zu massiven Verkäufen von Wertpapieren und die Liquidität des Finanzmarktes sinkt drastisch. Sofern der Wertpapierboom stark kreditfinanziert ist, schlägt eine Krise auf den Finanzmärkten in der Folge auf den Bankensektor zurück.

Kommen wir nun zur zweiten Form der Finanzialisierung, die in den Ländern der Semiperipherie aufgrund der Begrenztheit der lokalen Kapitalmärkte vorherrschend ist und bei der die Zinsen im Vordergrund stehen, genauer die Zinsdifferenziale zwischen Depositen- und Kreditzinsen. Aufgrund eines höheren Zinsniveaus in den Ökonomien der Semiperipherie ist es für Finanzinstitute im Zentrum attraktiv, Kredite in Länder der Semiperipherie zu vergeben. Banken in den semiperipheren Ländern können im Ausland aufgenommene Kredite mit weiteren Aufschlägen im Inland weiterverleihen. Die Kredite können potenziell an den Staat, Unternehmen oder Haushalte gehen, wobei bei sehr hohen Zinsen primär der Staat infrage kommt, auch wenn die exzessiven Zinsen eine extreme Belastung für das Budget und die SteuerzahlerInnen darstellen. Unternehmen können bei sehr hohen Zinsen dagegen kaum Kredite aufnehmen, da für die Bedienung der Schulden die Profite dann ebenfalls eine extreme Höhe erreichen müssten (vgl. Becker u.a. 2010: 229f.). Eines der staatlichen Motive für eine Hochzinspolitik kann die Minderung der Kapitalflucht und die Verhinderung einer US-Dollarisierung sein. Sind sehr hohe Zinsen zu einer langjährigen Norm geworden, kann es seitens starker Kapitalgruppen heftige Gegenreaktionen geben, wie Versuche der Veränderungen der Zinspolitik durch die Regierung von Dilma Rousseff in Brasilien in den Jahren nach der internationalen Finanzkrise ab 2007 zeigten (vgl. Anderson 2019: 103ff.). Bei einer starken Refinanzierung im Ausland sind die Banken – soweit die Gesetzeslage das zulässt – daran interessiert, Kredite im Inland ebenfalls in Fremdwährung zu gewähren und so das Wechselkursrisiko auf die KreditnehmerInnen abzuwälzen. Es kommt dann zu

einer informellen US-Dollarisierung oder Euroisierung des Kredit systems des jeweiligen semiperipheren Landes (vgl. Becker 2007a). Eine Währungsabwertung bedeutet für ein derartiges Finanzsystem ein extremes Krisenrisiko, weshalb die Währungspolitik zumindest auf einen stabilen Wechselkurs ausgerichtet ist. Faktisch kommt es in der Regel aber zu realen Währungsaufwertungen, die aus dem Inflationsdifferenzial zu den Industrieländern resultieren, einem starken Importsoq und einer Schwächung der produktiven Sektoren. Die sich verschlechternde Leistungsbilanz führt allerdings ihrerseits – nach Erreichen eines kritischen Punktes – zu einem Druck auf den Wechselkurs. Damit weist diese Variante der abhängigen Finanzialisierung eine spezifische hohe Krisenverwundbarkeit auf.

Abhängige Finanzialisierung hat in der Akkumulation der verschiedenen Länder der Semiperipherie in den letzten 40 Jahren eine unterschiedlich starke Rolle gespielt. Deren Akkumulationsregime wiesen auch noch andere Elemente auf. Einerseits sind dies exportorientierte Extraktionsaktivitäten im Rohstoffbereich (Landwirtschaft und Bergbau), andererseits – oft besonders stark mit Finanzialisierung verbundene – Aktivitäten wie Immobilien, Bauwirtschaft und Tourismus. Diese Aktivitäten sind lokal gebunden. Ihnen kommt durch die Existenz einer Differenzialrente ein gewisser Außenschutz zu – zum Beispiel durch leicht zugängliche Abbaugelände oder günstige agro-ökologische Bedingungen. Die Bedeutung technologischer Konkurrenzfähigkeit wird hierdurch relativiert (vgl. Becker/Weissenbacher 2015; Gudynas 2015: 209ff.). Gleichzeitig sind die Preise dieser Rohstoffe instabil, wobei Finanzialisierungstendenzen auf den Rohstoffmärkten diese Effekte noch verstärkt haben (vgl. Akyüz 2013: 104ff.). Die stark schwankenden Exporteinnahmen implizieren eine stark variierende Fähigkeit zur Bedienung von Auslandsschulden. Unter dieser Krisenanfälligkeit leiden speziell auch die fast durchgängig extrem auf den Rohstoffexport orientierten Länder der Peripherie mit niedrigem Pro-Kopf-BIP. Ein Teil der semiperipheren Länder – wie Brasilien, Indien oder China – weist auch eine stärker entwickelte Industrie und teils auch relevante Industriegüterexporte auf. Diese konkreten Konfigurationen der Akkumulation implizieren unterschiedliche Kreditdynamiken, finanzielle Krisenanfälligkeit und auch unterschiedliche Konfliktlinien in der Frage der Regulation der monetären Sphäre.

Die monetäre und externe Restriktion

Kapitalistische Akkumulation hat stets eine materielle und eine monetäre Seite. Geld steht am Beginn und am Ende der Akkumulation: Geld (G) – Ware (W) – mehr Geld (G'). Ohne Rückverwandlung der produzierten Ware in Geld

ist die Akkumulation gescheitert. KreditnehmerInnen müssen zahlungsfähig sein, sonst ist die Bedienung des Kredites nicht möglich. Die monetäre Seite begrenzt daher den Akkumulationsprozess (Harvey 1982: 309), weshalb Aglietta (1982: 275ff.) von einer »monetären Restriktion« spricht. Diese ist allerdings keine rein ökonomische Größe, sondern Ausdruck von Politiken sowie rechtlichen und sozialen Normen der Geldverhältnisse in ihren verschiedenen Formen. Hier sind die Normen hinsichtlich Geld als Kreditgeld von besonderer Relevanz. Da Kredit auf Vertrauen beruht, gibt es aus Sicht der GläubigerInnen ein starkes Interesse an institutionellen Mechanismen, die Druck auf die SchuldnerInnen ausüben, ihren Zahlungsverpflichtungen nachzukommen. Im internationalen Kreditsystem spiegeln die Kerninstitutionen der Regulierung – wie IWF und Weltbank – sowie insbesondere diejenigen der Krisenbearbeitung primär Gläubigerinteressen wider.

Es lassen sich eher markt- oder eher bankenbasierte Finanzsysteme unterscheiden. Tendenziell ist international eine zunehmende Verbriefung von Krediten festzustellen, das heißt, dass die Intermediationsrolle von Banken rückläufig ist und Transaktionen über die Finanzmärkte an Bedeutung gewinnen.² Selbst in den Zentrumsländern sind bis heute unterschiedliche institutionelle Ausprägungen des Finanzsektors gegeben. In einem Teil der Länder bestehen nach wie vor eher bankenbasierte Finanzsysteme (vgl. Lapavitsas 2013: 204ff.). Die Auseinandersetzungen über die institutionelle Form der Finanzsysteme läuft über die Normierungskonflikte auf internationaler und nationaler Ebene. Auch die Zinspolitik hat unterschiedliche Konsequenzen für unterschiedliche Finanzinstitutionen. Eine Hochzinspolitik ermöglicht Spielräume für die Schaffung höherer Zinsdifferenziale bei den Banken. Auf die Entwicklung von Wertpapierkursen wirkt sie sich dämpfend aus. Im Gegenzug begünstigt eine Politik niedriger Zinsen – in der heutigen Konjunktur noch verstärkt durch Zentralbankpolitiken des *quantitative easing* – die Interessen der FinanzanlegerInnen insofern, als sie den Kursen Auftrieb gibt (vgl. Durand 2014: 118). Bei flexiblen Wechselkursen führen Zinssenkungen auch zu Abwertungstendenzen, da es bei niedrigeren Zinsen zu weniger Kapitalzuflüssen beziehungsweise verstärkten Kapitalabflüssen kommt. Die Zinspolitik ist daher auch ein Element monetärer Konkurrenzstrategien.

Mit der Zinspolitik ist die Frage nach der Ausgestaltung des Währungssystems und der Wechselkurspolitik verknüpft. Das internationale Finanzsystem ist in unterschiedliche Währungen fragmentiert. Damit stellt sich auch

² Dies wird zuweilen auch als Desintermediation bezeichnet, was allerdings kein sehr glücklicher Begriff ist, da zwar die Vermittlungsrolle von Banken zurückgedrängt wird, gleichzeitig aber eine Vielzahl neuer Finanzakteure die Bühne betritt (Durand 2014: 80ff.).

die Frage der Tauschbarkeit und der Wechselkurse zwischen verschiedenen Währungen. In Phasen der Finanzialisierung gelingt es Finanzinstitutionen und stark internationalisiertem Kapital in der Regel, ein hohes Maß der Konvertibilität der Währungen durchzusetzen. Das heißt, Devisenkontrollen in ihren verschiedenen Varianten spielen dann keine oder kaum eine Rolle. Die internationalen Währungsordnungen sind allerdings hierarchisch. Mit internationalen Reservewährungen ist das Privileg verbunden, internationale Transaktionen – auch Kredittransaktionen – in der eigenen Währung abzuwickeln, wodurch bei diesen Transaktionen das Wechselkursrisiko entfällt. Auf globaler Ebene ist dieses Privileg in der Regel nur einer Währung vorbehalten – derzeit dem US-Dollar (vgl. Eichengreen 2011). Einzelne Währungen haben ein solches Privileg zumindest makro-regional – beispielsweise die Länder der Eurozone gegenüber Teilen der europäischen Peripherie. Die Zinsentscheidungen der Zentralbanken von Währungen mit internationalem Reservestatus haben wiederum starken Einfluss auf die Zinspolitik anderer Zentralbanken.

Semiperiphere und periphere Länder müssen ihren internationalen Zahlungsverkehr in der Regel in gängigen internationalen Reservewährungen abwickeln. Ihre internationalen Zahlungsverpflichtungen bestehen bei Krediten aus Devisen, weshalb sie für die Bedienung der Kredite nicht nur intern die Mittelaufbringung gewährleisten, sondern auch international ausreichend Devisen zur Schuldenbedienung erwirtschaften müssen. Sie unterliegen damit einer scharfen externen Restriktion. Lassen die Staaten die Verwendung von Devisen auch bei Zahlungen und/oder Kreditgeschäften im Inland zu, verläuft die monetäre Grenze sogar durch das inländische Zahlungssystem. Das Vertrauen in das einheimische Geldsystem kann durch (rekurrierende) Finanzkrisen erschüttert sein, sodass Banken, Unternehmen, aber auch die Mittelklasse die Verwendung von Fremdwährung präferieren. Bei starker Refinanzierung einer Kreditexpansion haben die Banken ein Interesse daran, Kredite auch im Inland in Devisen zu vergeben und bieten hierfür niedrigere Zinsen als bei Krediten in einheimischer Währung. Die wirtschaftspolitische Konsequenz einer solchen Konstellation besteht in einer sehr rigiden Wechselkurspolitik (mit relativ hohen Zinsen), um Abwertungen zu vermeiden. In Phasen einer abhängigen Finanzialisierung lassen sich dementsprechend oft die Nutzung von Währungsankern und Formen der (informellen) Währungssubstitution beobachten (vgl. Salama 1989; Fiori 1999; Becker 2007a). Währungsüberbewertung und Hochzinspolitik, die mit einer solchen strategischen Ausrichtung verbunden sind, schwächen die produktiven Sektoren, speziell die Industrie, und führen zu massiven Leistungsbilanzproblemen, die ihrerseits das Wechselkursregime unter Druck bringen und oftmals in

der Folge auch Währungsabwertungen erzwingen. Je höher die Abhängigkeit vom Kapitalimport ist, desto stärker ist auch die Bereitschaft der Regierungen von semiperipheren und peripheren Ökonomien, sich wirtschaftspolitisch dem Primat einer (kurzfristigen) Stabilisierung der Zahlungsbilanz und der Kreditwürdigkeit – im Sinne der Politikvorstellung internationaler Finanzinstitutionen und von Rating-Agenturen – zu unterwerfen (vgl. Fiori 1999: 67ff., 77ff.).³

Entstehung und Formen der finanziellen Abhängigkeit: Phasen der Krediteuphorie und der Verschuldungskrisen seit den 1970er Jahren

Die aktuelle Phase der internationalen Finanzialisierung hatte ihren Beginn in den 1970er Jahren. Finanzialisierung schlägt sich unter anderem in einem deutlichen steigenden Anteil der Finanz-, Versicherungs- und Immobiliensektoren an der Gesamtökonomie der Zentren nieder (Durand 2014: 96). In den Zentrumsökonomien ist gleichzeitig der Anteil der Investitionen am BIP seit den frühen 1970er Jahren bis heute tendenziell zurückgegangen (Durand 2014: 149, 181). Um mit den Profiten im finanzialisierten Sektor Schritt halten zu können, hat sich zudem der Druck auf ArbeiterInnen und deren Lohnentwicklung erhöht. Der Zusammenhang zwischen blockierter produktiver und zunehmend finanzialisierender Akkumulation ist hier deutlich zu sehen. Die globale Krise der 1970er Jahre bildet dabei die Zäsur. Das Outsourcing der Produktion in die Niedriglohnländer als Krisenlösungsstrategie in den Ökonomien des Zentrums ist unmittelbar mit der Finanzialisierung verbunden (Smith 2012). Die Situation in den Ländern der Semiperipherie stellt sich daher anders dar. Hier sind speziell in den 1970er Jahren und insbesondere seit den frühen 2000er Jahren steigende Investitionsquoten zu beobachten. Besonders stark ist der Investitionsanstieg bei der oberen Tranche der Länder mit mittleren Einkommen. Zu diesen zählt auch China mit seinen seit den frühen 2000er Jahren extrem hohen Investitionsquoten (Durand 2014: 180f.).

3 Die beschriebenen finanziellen Zusammenhänge haben darüber hinaus unmittelbare Bedeutung für ökologische Fragen, denn Akkumulation – und damit auch die Fähigkeit zu Schuldenbedienung – hat stets auch eine materielle Seite. Am Anfang und am Ende der (produktiven) Akkumulation steht die Nutzung der Natur. Becker und Raza (2000) sprechen daher von einer »ökologischen Restriktion«, die allerdings keinen absoluten Charakter hat, sondern von gesellschaftlichen Normen abhängt. Die Konflikte drehen sich einerseits um den Zugang zu Rohstoffen, andererseits um die Verfügung über die Regenerationskräfte der Natur. Die Konfliktkonstellationen hängen von den jeweiligen Akkumulationsstrukturen, aber auch von Reproduktionsinteressen (sauberes Wasser, gute Luft etc.) ab. Über die Frage des Schuldendienstes intervenieren auch Finanzinteressen in die Auseinandersetzungen um die Definition ökologischer Normen.

Diese gegenläufigen Investitionsdynamiken sind ein Element der Verschiebungen in den Gewichten und Kräfteverhältnissen in der Weltwirtschaft. Hier ist einerseits eine Erosion der dominanten Position der Zentrumsökonomien, andererseits ein deutlicher Aufstieg Chinas erkennbar – sowohl in der Produktion als auch im Handel und bei Direktinvestitionen. Im Folgenden werden wir die Einbindung der Peripherie und der Semiperipherie in die globale Finanzialisierungsdynamik nachzeichnen.

Von der Aufweichung der externen Restriktion zum Volcker-Schock

In den ersten Nachkriegsjahrzehnten unterlagen sowohl die nationalen als auch die internationalen Kreditgeschäfte strikten Reglementierungen. Das Kreditgeschäft in den Zentrumsländern konzentrierte sich auf den Wiederaufbau und die Finanzierung der Produktion. Kreditgeschäfte mit der Semiperipherie und der zunächst noch kolonialen, dann schrittweise dekolonisierten Peripherie hatten nur einen sehr untergeordneten Stellenwert. Ein Großteil der Kredite wurde über öffentliche Finanzierungseinrichtungen abgewickelt. Dementsprechend gab es in der (Semi-)Peripherie kaum externe Verschuldungskrisen und Umschuldungen von externen Verbindlichkeiten (Raffinot/Ferry 2019: 68).

In den 1970er Jahren veränderte sich die Konstellation massiv. Das Währungssystem von Bretton Woods zerbrach an seinen inneren Spannungen, Wechselkurse wurden freigegeben. In den Zentrumsländern entstand zunehmend überschüssige Liquidität, für die in den Zentrumsökonomien keine als ausreichend profitabel empfundenen Anagemöglichkeiten existierten. Auch ölexportierende Länder mit geringer Bevölkerung verfügten nach den durch die OPEC durchgesetzten deutlichen Preiserhöhungen über hohe Deviseneinnahmen, die sie im eigenen Land nicht investieren konnten. Primär überschüssige Liquidität aus den OECD-Ländern und in eingeschränkterem Maße auch aus den OPEC-Ländern, die hohe Überschüsse an US-Dollar-Einkünften aus dem Öl- und Gasexport erlangten, speiste den stark steigenden Umfang privater Kreditmittel, die ihre Anlage in Ländern der Semiperipherie und Peripherie fanden (vgl. Altvater u.a. 1983: 63ff.). Hauptakteure der internationalen Kreditexpansion war eine kleine Gruppe international agierender Großbanken. Zunächst waren die sogenannten Eurodollar-Märkte, die außerhalb der gängigen Regulierungen lagen, die Nische, über die diese Kreditmittel platziert wurden. In dieser ersten Phase der Finanzialisierung nach 1945 gingen die privaten Finanzierungen nicht nur in die Semiperipherie (speziell in Lateinamerika), sondern auch an Länder der Peripherie.

Für die KreditnehmerInnen in der Semiperipherie und Peripherie erschienen die Kreditangebote sehr attraktiv, da das meist fixe Zinsniveau sehr

niedrig war – real teils sogar negativ, das heißt wenn die Inflationsrate berücksichtigt wird. Im Laufe der 1970er Jahre wurden die Zinsen allerdings zunehmend als variabel vereinbart und konnten damit revidiert werden. Noch in den 1950er und 1960er Jahren hatten Leistungsbilanzdefizite eine harte Grenze für die Wachstumsdynamiken der Semiperipherie und Peripherie dargestellt, da diese nicht in substanzieller Weise durch Schuldenaufnahme im Ausland überbrückt werden konnten. Über verstärkte Möglichkeiten zur externen Verschuldung schien diese externe Restriktion aufgeweicht und einer »nachholenden Entwicklung« nicht länger im Wege zu stehen. In einem erheblichen Teil der kreditnehmenden Länder dienten die Auslandskredite zumindest zum Teil zur Finanzierung von Investitionen, in den semiperipheren Ökonomien oftmals der Industrialisierung (vgl. Altvater 1987: 240ff.). Allerdings vermochten diese Investitionen vielfach nicht Kernprobleme und externe Verwundbarkeiten der Produktionsstruktur zu beheben – vor allem eine hohe Abhängigkeit vom Vorleistungsimport und fehlende Kapitalgüterindustrien (Boris 1987: 21f.). Auch Jugoslawien und ein Teil der staatssozialistischen Länder – wie Ungarn, Polen oder Rumänien – nahmen in erheblichem Maß Auslandskredite auf, um einerseits den Produktionsapparat zu modernisieren und andererseits über eine Verbesserung des Konsumgüterangebots ihre Legitimität zu stärken (Weissenbacher 2007: 67ff.). Eine zunächst noch kleine Gruppe von Ländern nutzten die Auslandskredite in den 1970er Jahren bereits für eine Politik der abhängigen Finanzialisierung. Es handelte sich hier um die neoliberalen Militärdiktaturen im Cono Sur – Chile, Argentinien und Uruguay. Hier war das Modell der importsostituierenden Industrialisierung an Grenzen gestoßen. In der Krise war die Linke, die ihren Rückhalt in der industriellen Arbeiterschaft hatte, erstarkt. Die neoliberalen Regime verfolgten in einer Reaktion auf die Grenzen des Industrialisierungsmodells, vor allem auf die politische Herausforderung durch die Industriearbeiterschaft, eine zunehmend anti-industriell ausgerichtete Wirtschaftspolitik. Über verhältnismäßig hohe Zinsen wurde Auslandskapital angezogen und zu höheren Zinsen im Inland weiter verliehen. Im Inland dienten die Kredite nicht zuletzt der Finanzierung eines steigenden Konsums. Die Rentiers brachten die aus den Zinsdifferenzialen gewonnenen Gewinne wieder ins Ausland. Dies ging mit einer erheblichen US-Dollarisierung und einer substanziellen Überbewertung der Währung einher. Damit war in dieser Ländergruppe die Kreditverwendung unproduktiv und wurde wirtschaftspolitisch die Produktionsstruktur geschwächt (vgl. Becker 2007b: 16).

Eine drastische Veränderung der US-Geldpolitik modifizierte 1979/80 die Bedingungen der internationalen Verschuldung grundlegend. Im sogenannten Volcker-Schock hob die US-Zentralbank die US-Zinsen schlagartig

an. Dabei ging es einerseits um die Festigung der Position des US-Dollars im internationalen Finanzsystem und auch die der Wall Street als wichtigstem globalen Finanzzentrum, andererseits um die Unterminierung einer antizyklischen expansiven keynesianischen Fiskalpolitik. Die Erhöhung der US-Zinsen bedeutete auch den drastischen Anstieg des internationalen Zinsniveaus. Zudem wurden den Ländern der (Semi-)Peripherie neoliberale Wirtschaftspolitiken (»Washington Consensus«) als Bedingungen für neue knappe Kredite oktroyiert (Weissenbacher 2012: 70). »Wie durch Zauberhand hatte sich das Blatt gewendet. Von nun an würden nicht länger Banker aus der ersten Welt Drittweltstaaten darum bitten, ihr überreichliches Kapital zu borgen; es würden Drittweltstaaten sein, die Regierungen der 1. Welt und Banker darum bäten, ihnen die notwendigen Kredite zu geben, um in einem zunehmend integrierten, konkurrenzbetonten und schrumpfenden Weltmarkt liquide zu bleiben« (Arrighi 1994: 323). Die Exporterlöse der semiperipheren und peripheren Ökonomien hatten sich schon in der zweiten Hälfte der 1970er Jahre nicht zuletzt aufgrund der Rohstoffpreisentwicklung schwach entwickelt (Boris 1987: 22f.). Durch die restriktive US-Wirtschaftspolitik erhielt die internationale Konjunktur einen weiteren Dämpfer. Nicht nur Staaten mit unproduktiver Kreditverwendung, sondern auch jene mit produktiver kamen in die Kreditklemme. Ende der 1980er Jahre trennten sich auf den internationalen Kreditmärkten die Wege der semiperipheren und peripheren Länder. 1989 wurde für semiperiphere Länder der sogenannte Brady-Plan präsentiert. Er sah eine Reduktion von Nominalschulden und die Begebung neuer, handelbarer Schuldtitel vor, die durch eine Garantie des Kreditbetrages durch die US-Zentralbank unterlegt würden. Der Kreis der potenziell teilnehmenden Länder war auf eine Gruppe hochverschuldeter Ländern mit Strukturanpassungsprogrammen eingegrenzt (vgl. Raffinot/Ferry 2019: 81ff.). Diese Verbriefungsstrategie öffnete einer neuen Verschuldungsrunde semiperipherer Länder den Weg (vgl. Schwarzer 2003: 36f., Raffinot/Ferry 2019: 82ff.). Für Länder der Peripherie mit niedrigem Pro-Kopf-Einkommen wurden verschiedene Initiativen der Schuldenreduktion entwickelt. Um sich an derartigen Programmen zu beteiligen, mussten Länder einerseits spezifische Überschuldungsindikatoren aufweisen und andererseits neoliberale Strukturanpassungsprogramme akzeptieren (vgl. Raffinot/Ferry 2019: 91ff.).

Die Erneuerung der Kreditexpansion in die (Semi-)Peripherien ab den 1990er Jahren

Bei den semiperipheren Ökonomien ist dagegen nach 1990 weiter ein starkes Wachstum der Verschuldung festzustellen, vor allem im oberen Segment der Gruppe mit mittlerem Einkommen. Zu dieser Gruppe gehört auch China. Da

	1970	1980	1990	2000	2005	2010	2017
Auslandsverschuldung gesamt (langfristig, laufende US-Dollar in Milliarden)							
Alle Länder der (Semi-)Peripherie	52	347	885	1.571	1.823	2.950	5.100
Länder mit niedrigem Einkommen	3	20	64	86	78	73	135
Länder mit niedrigem mittleren Einkommen	23	120	385	520	578	876	1.553
Länder mit hohem mittleren Einkommen	25	207	436	966	1.167	2.000	3.412
Auslandsverschuldung in % des Bruttonationaleinkommens							
Alle Länder der (Semi-)Peripherie	10,5	20,0	32,2	35,5	25,6	22,0	25,0
Länder mit niedrigem Einkommen	-	-	70,0	82,0	49,1	25,7	29,4
Länder mit niedrigem mittleren Einkommen	16,6	25,7	52,3	48,3	32,3	25,0	29,3
Länder mit hohem mittleren Einkommen	7,9	17,4	23,2	29,9	23,0	21,0	23,6

Tabelle 1: Entwicklung der Auslandsverschuldung der Länder der Semiperipherie und der Peripherie (Nationaleinkommen nach Weltbankdefinitionen); Quelle: Raffinot/Ferry 2019, Tabelle 5, S. 31, basierend auf Daten der Weltbank.

China aber zunehmend hohe Leistungsbilanzüberschüsse erzielte und auch überschüssige, für die Finanzierung von Unternehmensinvestitionen nicht mehr erforderliche, Ersparnisse entstanden (Brender/Pisani 2009: 48ff.), ist China mittlerweile auch auf der Gläubigerseite zu finden. Diese Gelder standen für den Kapitalexport bereit und wurden nicht nur zum Kauf US-amerikanischer Staatsanleihen, sondern ebenfalls für die Ausdehnung von Krediten an Länder der Peripherie und Semiperipherie genutzt (vgl. Horn u.a. 2019: 11ff., Schmalz 2018: 377). Damit ist China, auch wenn es offiziell zu den Entwicklungsländern gezählt wird, bei den internationalen Kreditbeziehungen eher in der Rolle einer dominierenden Ökonomie.

Auf die Erneuerung der Kreditexpansion in die Semiperipherie folgte auch schon bald eine Phase der Krisen: Mexiko und Türkei (1994), ost- und südostasiatische Länder (1997), Russland (1998), verschiedene lateinamerikanische Länder und erneut die Türkei (1998-2001). Bereits vor den Krisen waren in vielen Ländern Währungsanker eingerichtet worden (Boris 2004: 252). In den stark finanzierten Ökonomien stellten diese oft ein zentrales Element der Inflationsbekämpfung dar, die einerseits sozialen Konsens und andererseits eine günstige Grundlage für die Finanzialisierung schaffen sollte, ähnlich wie schon im Cono Sur in den späten 1970er Jahren. Ein Teil dieser Länder wies zudem eine erhebliche US-Dollarisierung auf, wodurch ein starker informeller Zwang zur Beibehaltung des Wechselkurses entstand (vgl.

Heymann 2000: 52). In den ost- und südostasiatischen Ländern hingegen fiel eine Entscheidung zugunsten des Dollarankers, um die Absicherungskosten für eine Wechselkursinstabilität niedrig zu halten (Boris 2004: 251f.). Der US-Dollar erlebte in der zweiten Hälfte der 1990er Jahren einen Höhenflug – und damit auch die an ihn gebundenen Währungen. Massive Zahlungsbilanzprobleme wurden damit ein zentrales Element der Finanzkrisen. Der IWF stützte die Ankerstrategien. Dies wurde gerade im Fall Argentiniens augenfällig, dessen orthodoxe Wirtschaftspolitik und besonders rigides Geld- und Wechselkursregime (*currency board*) dem IWF besonders vorbildhaft schien. Im Hinblick auf die Wechselkurspolitik vollzog der IWF somit eine Wende gegenüber den 1980er Jahren, die in einer veränderten Interessenkonstellation begründet sein dürfte. In den Krisenbewältigungsstrategien herrschten orthodoxe Austeritätspolitiken mit weiteren Liberalisierungselementen vor. Es gab aber auch Ausnahmen. Darunter Argentinien, das besonders schwer von der Krise betroffen war. Dort wurde die Währung gegenüber dem US-Dollar nicht nur abgewertet, sondern es erfolgten auch eine Entdollarisierung, vereinzelte Renationalisierungen und eine offensive Strategie der Aushandlung einer Schuldenreduktion. Auch wenn letztere partiell erfolgreich waren (Lo Vuolo 2005) erwies sich die große Zersplitterung auf der Gläubigerseite, die aus der starken Schuldenverbriefung resultierte, als erhebliches institutionelles Problem bei den Umschuldungsverhandlungen.

Die 2000er Jahre bis zur großen Krise von 2007 waren erneut von einer Welle starker Zuflüsse in Länder der Semiperipherie geprägt. In der SchuldnerInnenstruktur der sogenannten Entwicklungsländer ist eine deutliche Verschiebung von staatlichen zu privaten SchuldnerInnen zu konstatieren, die bereits in den 1990er Jahren einsetzte. Machte bei den langfristigen Schulden der Anteil der privaten nicht garantierten Schulden im Jahr 2000 nur 26,5 Prozent aus, so stieg ihr Anteil bis 2017 auf 48,2 Prozent. Im Gegenzug ging der Anteil der öffentlichen garantierten Schulden von 73,5 Prozent auf 51,8 Prozent zurück (Raffinot/Ferry 2019: 27). Anders als in der Vergangenheit gab es auch substanzielle Zuflüsse in Länder mit Leistungsbilanzüberschüssen, die eigentlich keine externe Finanzierung benötigten (Akyüz 2013: 108). In vielen semiperipheren Ländern waren allerdings auch relativ hohe BIP-Wachstumsraten zu verzeichnen, so dass das Verhältnis Auslandsverschuldung/BIP in den 2000er Jahren (aber nicht mehr ab 2010) tendenziell rückläufig war. Als Konsequenz aus der letzten Finanzkrisenwelle zogen zahlreiche semiperiphere Staaten die Konsequenz, Devisenreserven aufzubauen, um gegen plötzliche Kapitalabflüsse besser gefeit zu sein. Im Juni 2007 entfielen 76 Prozent der globalen Devisenreserven auf die sogenannten »aufstrebenden Länder«, also die Semiperipherie (Brender/Pisani 2009: 59, Tab. 2).

Bei einzelnen Ländern war die Krise der 1990er/frühen 2000er Jahre so stark, dass es zu einer vorübergehenden Änderung der Finanzflüsse und Entwicklungsparameter kam. Im stark von der Krise betroffenen Argentinien ging das Verhältnis inländischer Kredite an den Privatsektor/BIP im Gefolge der Krise zurück und verlief auch in den Folgejahren auf einem niedrigen Niveau (unter 15%), während im weniger stark von Krise getroffenen Brasilien die Arbeiterpartei-geführte Regierung jetzt die KonsumentInnenkredite über spezielle Kreditfenster förderte und dort ein Anstieg der inländischen Kredite an den Privatsektor von 31,8 Prozent auf 51 Prozent des BIP allein zwischen den Jahren 2003 und 2007 zu verzeichnen war (CEPAL 2011: 99, Tab. A-30; vgl. Carvalho 2018: 25). Unterschiedlich waren auch die industriellen Dynamiken der beiden Länder. In Argentinien kam es nach 2003 für ungefähr ein Jahrzehnt zu einer Re-Industrialisierung, die durch die starke Abwertung 2002 und die folgende schwache Bewertung des argentinischen Pesos sowie durch die allmähliche Stimulierung der Binnennachfrage gestützt wurde. In Brasilien hingegen löste die sukzessive Aufwertung des Reals, die durch die hohen Kapitalzuflüsse stimuliert wurde, einen Importsog und eine Erosion der inländischen Produktionsketten aus (vgl. Salama 2012: 67ff., Carvalho 2018: 43ff.). In der Türkei gab es eine Umstellung der Finanzialisierung von einer Zentrierung auf das staatliche Budget hin zu einer stärkeren Verschuldung der Privathaushalte. Die durch relativ hohe Zinsen angezogenen Kapitalzuflüsse führten ähnlich wie in Brasilien zu einer überbewerteten Währung und gerade im industriellen Bereich zu einer Schwächung der produktiven Strukturen (vgl. Akçay 2018: 626). In Ländern mit relativer De-Industrialisierung nahm die Krisenverwundbarkeit durch die steigende Importabhängigkeit zu. Ausgehend von einem sehr niedrigen Ausgangsniveau entwickelte sich die Haushaltsverschuldung in den osteuropäischen Ländern besonders rasant und deindustrialisierte Länder in Osteuropa führen extreme Leistungsbilanzdefizite ein.

Die Krise ab 2007, ihre Folgen und der erneute Kreditboom

Die Betroffenheit durch die internationale Krise der Jahre ab 2007 war regional sehr ungleichmäßig. Sie erfolgte teils durch die Export-, teils durch die Finanzkanäle. Auffällig ist, dass die mit den Zentrumsökonomien, die jetzt auch Krisenzentren waren, besonders eng verbundenen Regionen besonders stark betroffen waren, etwa Zentral- und Osteuropa (inkl. des postsowjetischen Raums) und Teile Lateinamerikas (vgl. Hugon 2010a: 62, Tab. 2). Extreme Auswirkungen hatte die Krise auf deindustrialisierte Länder Ost-, Südost- und Zentralosteuropas, die in den Vorkrisenjahren hohe Leistungsbilanzdefizite mit rasant steigenden Verschuldungsindikatoren aufgebaut

hatten (vgl. Becker 2011). Die deindustrialisierte Peripherie der Eurozone folgte erst kurz darauf. In der deindustrialisierten EU-Peripherie, aber auch in Südosteuropa oder der Ukraine kam die abhängige Finanzialisierung auf Jahre ins Stocken. Ostasiatische, aber auch ein Großteil der südamerikanischen Länder wurden von der Krise dagegen weniger stark tangiert. Die hohen Währungsreserven milderten die Wirkung ausbleibender Kapitalzuflüsse ab. Die chinesische Regierung lancierte ein starkes Konjunkturprogramm, das sich stabilisierend zumindest bis 2014 auf die Rohstoffpreise und die Exporte vieler semiperipherer Länder auswirkte.

Die extrem expansive Geldpolitik der Zentralbanken des Zentrums in Form von Niedrigstzinsen und unkonventioneller Geldpolitik schuf erneut eine Überschussliquidität, die sich in Kapitalzuflüsse in die als attraktiv gelten »aufstrebenden Märkte« – also die Semiperipherie – niederschlugen. Die Verschuldung der Semiperipherie stieg ab dem Jahr 2010 erneut rasant an. Teilweise veränderten sich auch die Modi der abhängigen Finanzialisierung. In Lateinamerika beispielsweise war ein starker Umstieg nicht-finanzieller Unternehmen, vor allem transnationaler Konzerne, von Bankkrediten auf Anleihen festzustellen. Diese wurden in Lateinamerika allerdings aus einer finanziellen, nicht aus einer produktiven Logik aufgenommen (Villani/Zeolla 2019: 191f.). Rückläufige Rohstoffpreise ließen die außenwirtschaftlichen Spielräume und wirtschaftliche Dynamik der lateinamerikanischen Ökonomien schwinden, was auch die Kreditlasten intern wie extern schwerer werden ließ. Auch in hochgradig auf Finanzialisierung orientierten Ländern wie der Türkei nahmen die diesem Modell inhärenten Widersprüche zu.

Als die US-Zentralbank im Frühjahr 2018 – vorübergehend – auf eine etwas restriktivere Zinspolitik umzuschwenken begann, traf das semiperiphere Ökonomien mit hohen Leistungsbilanzdefiziten und damit verbundenen Finanzierungserfordernissen beziehungsweise mit besonders extremer Orientierung auf abhängige Finanzialisierung stark. Besonders spitzten sich Wechselkurs- und Finanzkrisen in den Jahren 2018/19 in den beiden teil-US-dollarisierten Ökonomien der Türkei und Argentiniens zu (vgl. Akçay 2018; Becker 2019). Einen wirtschaftlichen Kollaps mit einer deutlichen Verschuldungskomponente hat auch Venezuela erlebt. Hintergrund sind hier die Rohstoffspezialisierung, die US-Sanktionen und die grassierende Kapitalflucht (Sutherland 2019). Quantitativ besonders anfällig stellt sich anhand von Verschuldungsindikatoren derzeit die externe Verschuldungslage von Ländern niedrigeren mittleren Einkommens dar, bei denen etwa die Hälfte der Länder sich in einer kritischen beziehungsweise sehr kritischen Situation befindet. Demgegenüber ist bei Ländern mit hohen mittleren Einkommen die Situation insgesamt weniger zugespitzt (Kaiser 2019: 10, Tab. 3).

Am Rande des internationalen Kreditmarktes: die Peripherie

Seit den 1980er Jahren sind die peripheren Länder nur sehr begrenzt in den internationalen Kreditmärkten eingegliedert. Unter dem Druck öffentlicher Kampagnen und angesichts völlig perspektivloser Überschuldung kam es in den 1990er und frühen 2000er Jahren zu Schuldenstreichungsinitiativen bei der Gruppe der »hochverschuldeten armen Länder«. Die mit der Schuldenstreichung verbundenen wirtschaftspolitischen Auflagen akzentuierten die Verwundbarkeiten der Ökonomien, wie eine enge Orientierung auf den Rohstoffexport, eine schwache Industrie und eine geringe Diversifizierung noch. Der Rohstoffboom der 2000er Jahre hat in einem Teil dieser Länder die externe Beschränkung etwas gelockert, zu einer Wachstumsbeschleunigung geführt und so die strukturellen Schwächen vorübergehend etwas überdeckt.

Die Gruppe der armen Länder ist vom Auf und Ab der internationalen Kapitalbewegungen und den entsprechenden Oszillationen des internationalen Kredits aufgrund ihrer minimalen Einbindung in die internationalen Finanz- und Kreditmärkte kaum direkt betroffen. Das galt auch für die große internationale Krise ab 2007 (Hugon 2010b: 161). Allerdings hat sich durch die Expansion der chinesischen Kreditangebote der Zugang von Ländern niedrigen Einkommens zu internationalen Krediten erweitert und zwischen 2010 und 2017 hat sich ihre internationale Verschuldung fast verdoppelt (vgl. Tab. 1).

Auf den ersten Blick erscheint ihre aktuelle Verschuldungssituation nicht dramatisch, da die Verschuldungsindikatoren nur für etwa 25 Prozent der Länder eine kritische oder sehr kritische Situation, für etwa 70 Prozent aber eine nur leicht kritische Lage anzeigen (Kaiser 2019: 10, Tab. 3). »Die Tendenz zur Verschärfung der Situation ist jedoch für diese Ländergruppe am deutlichsten«, stellt Jürgen Kaiser (2019: 11) in Bezug auf die Länder mit niedrigem Einkommen im jüngsten Schuldenreport von Erlassjahr und MISEREOR fest. Die wirtschaftlichen Strukturen sind prekär und sehr importabhängig. Bei den entschuldeten Ländern nimmt die Verschuldung wieder rasant zu (ebd.).

Schlussfolgerungen

Die stagnierende Akkumulation in den Zentren hat zu einer internationalisierten Finanzialisierung geführt. In diesem Kontext kam es auch zu mehreren Wellen der Kreditexpansion in die Semiperipherie und anfänglich auch in die Peripherie. Der Aufstieg Chinas als neuer wichtiger Kreditgeber für die Semiperipherie und Peripherie in den letzten zwei Jahrzehnten zeigt elementare Verschiebungen im internationalen Finanzsystem an.

Besonders stark sind seit den 1970er Jahren die Kredite an Länder der Semiperipherie mit höherem Einkommen gestiegen, wobei sich diese Finanzflüsse als sehr instabil erwiesen. Besonders krisenanfällig waren dabei Länder mit besonders ausgeprägter abhängiger Finanzialisierung und der damit einhergehenden Schwächung von Produktionsstrukturen, und/oder einer starken Rohstoffexportabhängigkeit. Abhängige Finanzialisierung führte in der Regel zu Währungsüberbewertungen und ging mit einer Schwächung der produktiven Strukturen einher. Die damit verbundene Verschlechterung der Leistungsbilanzen verstärkte die Abhängigkeit vom Kapitalimport und damit auch die Krisenverwundbarkeit. Bei hoher Rohstoffabhängigkeit beim Export schwankten die Exporterlöse und damit die Fähigkeit zur Schuldenbedienung ebenfalls stark. Die industrialisierte Semiperipherie war tendenziell weniger krisenanfällig.

Die peripheren Ökonomien verloren zu Beginn der 1980er Jahre weitestgehend den Zugang zu privaten Krediten und blieben auf öffentliche Kreditquellen angewiesen. Damit waren sie von den direkten Auswirkungen der Volatilität der internationalen Kreditbewegungen wenig direkt betroffen. Mit dem Aufstieg Chinas hat sich für sie allerdings eine neue wichtige Finanzierungsquelle ergeben. Diese Ländergruppe ist aufgrund ihrer wenig diversifizierten, hochgradig importabhängigen und auf Rohstoffexport spezialisierten Produktionsstrukturen sehr verwundbar und in einer prekären Lage.

In den rekurrierenden Verschuldungs- und breiteren Finanzkrisen haben die Gläubiger das gläubigerfreundliche Regulierungsdispositiv genutzt, um bei Umschuldungen einerseits eine verstärkte Orientierung auf den Export (oftmals von Rohstoffen) und andererseits neoliberale Strukturreformen durchzusetzen. Über den Schuldendienst erzwingt die Auslandsverschuldung eine verstärkte ökonomische Außenorientierung.

Diese führt zu einer hohen Transportintensität von Produktion und Konsum, die aus einer ökologischen Sicht abzubauen wären. Dies bedeutet auch, internationale Schulden zu streichen, um eine Restrukturierung der Ökonomien zugunsten einer stärkeren Orientierung auf den Binnenbedarf und auf die Versorgung der jeweiligen populären Klassen zu ermöglichen. Dies würde eine ökologische Aktualisierung des Konzepts einer eher autozentrierten Entwicklung mit verstärkter regionaler Kooperation bedeuten. Dem stehen allerdings starke innere und äußere Widerstände entgegen.

Literatur

Aglietta, Michel (1982): *Régulation et crises du capitalisme. L'expérience des États-Unis*. 2. Aufl. Paris.
Akçay, Ümit (2018): Die Krise der türkischen Wirtschaft und die abhängige Finanzialisierung.
In: PROKLA 193 48(4): 617-642. DOI: <https://doi.org/10.32387/prokla.v48.193i1149>.

- Akyüz, Yılmaz (2013): *The Financial Crisis and the Global South. A Development Perspective*. London.
- Altwater, Elmar (1987): *Sachzwang Weltmarkt. Verschuldungskrise, blockierte Industrialisierung, ökologische Gefährdung – der Fall Brasilien*. Hamburg.
- / Hübner, Kurt / Stanger, Michael (1983): *Alternative Wirtschaftspolitik jenseits des Keynesianismus. Wirtschaftspolitische Optionen der Gewerkschaften in Westeuropa*. Opladen. DOI: <https://doi.org/10.1007/978-3-322-83981-7>.
- Anderson, Perry (2019): *Brazil Apart*. London-New York.
- Arrighi, Giovanni (1994): *The Long Twentieth Century. Money, Power, and the Origins of Our Times*. London-New York.
- Becker, Joachim (2007a): Dollarisation in Latin America and Euroisation in Eastern Europe: Parallels and Differences. In: Becker, Joachim / Weissenbacher, Rudy (Hg.): *Dollarization, Euroization and Financial Instability. Central and Eastern Europe between Stagnation and Crisis?* Marburg: 223-278.
- (2007b): El endeudamiento externo de América Latina: un resumen histórico. In: Becker, Joachim (Hg.): *El golpe del capital. Las crisis financieras en el Cono Sur y sus salidas*. Montevideo: 9-33.
- (2011): Wachstumsmodelle und Krisenmuster in Osteuropa. In: *WSI-Mitteilungen* 64(6): 270-277. DOI: <https://doi.org/10.5771/0342-300X-2011-6-270>.
- (2014): Finanzialisierung und globale Peripherie. In: Heires, Marcel / Nölke, Andreas (Hg.): *Politische Ökonomie der Finanzialisierung*. Wiesbaden: 181-196.
- (2019): Argentina vibra ve v špirálovitej kríze. In: *Pravda*, 10.9.2019.
- / Raza, Werner G. (2000): Theory of Regulation and Political Ecology: an Inevitable Divorce? In: *Économies et sociétés, Série »Théorie de la régulation«*, Nr. 11: 55-70.
- / Jäger, Johannes / Leubolt, Bernhard / Weissenbacher, Rudy (2010): Peripheral Financialisation and Vulnerability to Crisis: A Regulationist Perspective. In: *Competition and Change* 14(3-4): 225-247. DOI: <https://doi.org/10.1179/102452910X12837703615337>.
- / Weissenbacher, Rudy (2015): Changing Development Models: Dependency School Meets Regulation Theory. Colloque International Recherche et régulation 2015 »La théorie de la régulation à l'épreuve des crises«, Paris 10.-12. Juni 2015.
- Boris, Dieter (1987): Die Verschuldungskrise in der Dritten Welt. Ursachen, Wirkungen, Gegenstrategien. In: Boris, Dieter u.a. (Hg.): *Schuldenkrise und Dritte Welt. Stimmen aus der Peripherie*. Köln: 11-60.
- (2004): Finanzkrisen und Entwicklungstheorie. In: Gerlach, Olaf u.a. (Hg.): *Peripherie und globalisierter Kapitalismus*. Frankfurt/M.: 243-262.
- Brender, Anton / Pisani, Florence (2009): *La crise de la finance globalisée*. Paris. DOI: <https://doi.org/10.3406/estat.2010.9593>.
- Carvalho, Laura (2018): *Valsa brasileira. Do boom ao caos econômico*. São Paulo.
- CEPAL (2011): *Estudio económico de América Latina y el Caribe 2010-2011*. Santiago de Chile.
- Durand, Cédric (2014): *Le capital fictif. Comment la finance s'approprie notre avenir*. Paris.
- Eichengreen, Barry (2011): *Exorbitant Privilege. The Rise and Fall of the Dollar*. Oxford-New York.
- Fiori, José Luis (1999): Estados, moedas e desenvolvimento. In: Fiori, José Luis: *Estados e moedas no desenvolvimento das nações*. Petrópolis: 49-85.
- Foster, John Bellamy / Magdoff, Fred (2009): *The Great Financial Crisis: Causes and Consequences*. New York.
- Gudynas, Eduardo (2015): *Extractivismos. Ecología, economía y política de un modo de entender el desarrollo y la Naturaleza*. Cochabamba.
- Harvey, David (1982): *Limits to Capital*. Oxford.
- (2005): *The New Imperialism*. 2. Aufl. Oxford-New York.
- Heymann, Daniel (2000): Políticas de reforma y comportamiento macroeconómico. In: Heymann, Daniel / Kosacoff, Bernardo (Hg.): *La Argentina de los Noventa. Desempeño económico en un contexto de reformas*. Tomo I. Buenos Aires: 37-176.

- Horn, Sebastian / Reinhart, Carmen / Trebesch, Christoph (2019): *Chinese Overseas Lending*. Kiel Working Paper no. 2132. DOI: <https://doi.org/10.3386/w26050>.
- Hugon, Philippe (2010a): La crise mondiale et l'attractivité des pays émergents et en développement. In: *Revue Tiers Monde*, Hors-série – 2010: 49-75.
- (2010b): Afrique: crise mondiale et crises structurelles internes. In: *Revue Tiers Monde*, Hors-série – 2010: 157-181.
- Kaiser, Jürgen (2019): Verschuldete Staaten weltweit. In: *erlassjahr.de – Entwicklung braucht Entschuldung e.V. / Bischöfliches Hilfswerk MISEREOR e.V. (Hg.): Schuldenreport 2019*. Düsseldorf–Aachen: 8-16.
- Lapavistas, Costas (2013): *Profiting Without Producing. How Finance Exploits Us All*. London-New York.
- Lo Vuolo, Ruben (2005): *Canje de la deuda y salida del default en Argentina. Los problemas de la estrategia elegida*. Ciopp, Serie análisis de Coyuntura No. 7.
- Lordon, Frédéric (2008): *Jusqu' à quand? Pour en finir avec les crises financières*. Paris.
- Marx, Karl (1894): Das Kapital. Kritik der Politischen Ökonomie. Dritter Band. In: *Marx Engels Werke (MEW)*, Bd. 25. Berlin 1979.
- Raffinot, Marc / Ferry, Marin (2019): *La dette des pays en développement*. 3. Aufl. Paris.
- Salama, Pierre (1989): *La dollarisation. Essai sur la monnaie, l'industrialisation et l'endettement des pays sous-développés*. Paris.
- (1996): La financiarisation excluante: les leçons des économies latino-américaines. In: Chesnais, François (Hg.): *La mondialisation financière. Genèse, coûts et enjeux*. Paris: 213-249.
- Salama, Pierre (2012): *Les économies émergentes latino-américaines. Entre cigales et fourmis*. Paris. DOI: <https://doi.org/10.3917/arco.salam.2012.01>.
- Schmalz, Stefan (2018): *Machtverschiebungen im Weltsystem. Der Aufstieg Chinas und die große Krise*. Frankfurt/M.
- Schwarzer, Jorge (2003): *Convertibilidad y deuda externa*. Buenos Aires.
- Smith, John (2012): Outsourcing, financialisation and the crisis. In: *International Journal of Management Concepts and Philosophy* 6(1/2): 19-44. DOI: <https://doi.org/10.1504/IJMCP.2012.047205>.
- Sutherland, Manuel (2019): Vom Rutschen in den freien Fall. In: *ila*, Nr. 428: 18-22.
- Villani, Davide / Zeolla, Nicolás Hernán (2019): Financing Development in the Financial Globalization: Revisiting Old Challenges in a New Context. In: Fernández, Víctor Ramiro / Brondino, Gabriel (Hg.): *Development in Latin America. Critical Discussions from the Periphery*. Cham: 179-214. DOI: https://doi.org/10.1007/978-3-319-92183-9_8.
- Weissenbacher, Rudy (2007): Historical Considerations of Uneven Development in East Central Europe. In: Becker, Joachim / Weissenbacher, Rudy (Hg.): *Dollarization, Euroization and Financial Instability. Central and Eastern Europe between Stagnation and Financial Crisis?* Marburg: 35-83.
- (2012): »Wir wissen, dass wir das Spiel jetzt nach Euren Regeln spielen müssen ...« Betrachtungen zu Hegemonie und ungleicher Entwicklung. In: *Z. Zeitschrift für marxistische Erneuerung* 23(89): 60-79.