

*interest-induced capital movements  
to under-developed countries ?*

*real determinants of capital  
movement considered*

*an ;-}} unparalleled, top article often cited and hot even nowadays*

*German orthography and  
citations as in the original*

## **Der Zinssatz und Kapitalverschiebungen nach Entwicklungsländern**

Im Druck erschienen in: Zeitschrift für Nationalökonomie,  
Bd. 19 (1959), Seite 494 bis 496.

Im Zuge der Überprüfung der klassischen Theorie des internationalen Handels wurde neuerdings die ricardianische Voraussetzung der Immobilität der Produktionsfaktoren zwischen den Ländern fallengelassen. Nach dieser neuen Außenhandelstheorie wird durch Verschiebung der Produktionsfaktoren ein tendenzieller Ausgleich unterschiedlicher Faktorpreise in einzelnen Ländern herbeigeführt. Weil die relative Knappheit der Produktionsfaktoren in ihren Preisen zum Ausdruck kommt, besteht zwischen kapitalreichen und kapitalarmen Volkswirtschaften ein Zinsgefälle. Dieses Gefälle löst entsprechende Kapitalbewegungen aus mit dem Ziel, eine optimale Kombination der Produktionsfaktoren auf weltweiter Ebene zu erreichen.

So richtig und einleuchtend jene Überlegungen sind: es scheint sehr gefährlich, allein unter diesem Gesichtspunkt private Investitionen in Entwicklungsländern beurteilen zu wollen, wie dies neuerdings implizite oder explizite vorgetragen wird<sup>1</sup>. Bei den Entwicklungsländern handelt es sich zwar um Volkswirtschaften, in denen das Realeinkommen der Bevölkerung gering ist und daher wenig gespart wird. Andererseits ist die Ersparnisbildung in den industrialisierten Ländern relativ hoch. Theoretisch müßte zwischen den Entwicklungsländern und den kapitalreichen Volkswirtschaften ein starkes Zinsgefälle existieren, das private Kapitalverschiebungen lohnend macht.

Nun weist aber die Realität aus, daß die Zinsdifferenz zwischen den entwickelten und den unterentwickelten Ländern keineswegs außerordentlich hoch ist, und daß ein privater Kapitalfluß ganz im Gegensatz zu früher in nennenswertem Umfang noch nicht wieder in Bewegung gekommen ist. Diese im Widerspruch zur "neoklassischen" Theorie stehende Tatsache kann durch zwei Gründe erklärt werden.

1. Die herrschende Außenhandelstheorie geht in der Regel davon aus, daß die Freizügigkeit des Kapitals zwischen den Ländern gewährleistet ist. Diese Annahme trifft die Wirklichkeit nicht. Wenn auch in den letzten Jahren bedeutende Fortschritte auf dem Wege zu einer allgemeinen Freizügigkeit im Kapitalverkehr registriert werden konnten, so beeinflussen immer noch hemmende Bestimmungen sowohl den freien Kapitalexport wie auch den ungehinderten Kapitalimport. Eine Reihe von Entwicklungsländern läßt ausländisches Privatkapital praktisch überhaupt nicht zu; in anderen Ländern ist der Zugang für Auslandskapital in besonders rentable Wirtschaftszweige gesperrt. So sind etwa ausländische Privatinvestitionen in den mexikanischen Bergbau seit einiger Zeit nicht gestattet.

Das geringe Zinsgefälle zwischen reifen Volkswirtschaften und Entwicklungsländern ist nicht monokausal erklärbar. Durch Manipulationen der verschiedensten Art wird der Zinssatz in vielen Entwicklungsländern künstlich erniedrigt, sei es, daß eine entsprechende Geld- und Finanzpolitik gewollt oder ungewollt darauf hinwirkt<sup>2</sup>, sei es, daß durch offene oder verdeckte Inflation ein inneres Ungleichgewicht besteht. – Andererseits ist der Zinssatz in reifen Volkswirtschaften relativ hoch und nur bedingt Ausdruck des langfristig geltenden Verhältnisses von Kapitalangebot und Kapitalnachfrage. Der Zinssatz ist relativ hoch, weil im Verlauf des rapiden technischen Fortschritts Produktionsanlagen rasch veralten und ersetzt werden müssen, praktisch eine permanente Kapitalvernichtung stattfindet<sup>3</sup> (Problem der sogenannten "Umschichtungsinvestitionen"). Die an sich hohe Ersparnisbildung reicht gerade aus, um den anfallenden Kapitalbedarf zu decken. Der Effektzinssatz ist verzerrt, weil er durch die allein vom Gesichtspunkt der geeigneten Konjunkturpolitik bestimmte Geldpolitik der Zentralbank ständig beeinflußt wird.

2. Selbst wenn man annehmen würde, es bestünde ein beachtliches Zinsgefälle zwischen den alten Industriestaaten und den Entwicklungsländern, so muß dennoch bezweifelt werden, ob dadurch private Kapitalexporte in Richtung nach den Entwicklungsländern in Bewegung kämen. Denn erstens ist zu beachten, daß das Risiko für Investitionen in Entwicklungsländern außerordentlich hoch anzusetzen ist. Der private Investor müßte bei einer exak-

ten Wirtschaftlichkeitsrechnung seine erwarteten Erträge mit einem entsprechend bemessenen Kalkulationszinsfuß diskontieren, in dem sich das hohe Risiko der Auslandsinvestitionen widerspiegelt. Dadurch mag sogar oft ein Zinsgefälle in entgegengesetzter Richtung entstehen. Zweitens muß gefragt werden, ob sich private Investoren überhaupt von Zinsüberlegungen leiten lassen. Es scheint sich doch immer mehr zu bestätigen, daß weniger die Höhe des Zinssatzes, als die Dauer der pay-off-Periode den Ausschlag zugunsten oder zuungunsten einer Investition liefert<sup>4</sup>.

Die Theorie internationaler privater Kapitalbewegungen ist schlecht beraten, wenn sie allein oder vornehmlich auf Faktorpreisrelationen abstellt. Vielmehr müßten andere Gesichtspunkte psychologischer und politischer Art in den Gesichtskreis der Theorie einbezogen werden. Die Tendenz zum local manufacturing zwingt viele Unternehmen, Fertigungsstätten in Entwicklungsländer zu legen, soll der Absatzmarkt nicht ganz verloren gehen. Das Problem der Präferenzzölle müßte in diesem Zusammenhang beachtet werden. Manche Firmen haben durch Geld- oder Sachkapitalbeteiligung im britischen Commonwealth Fuß gefaßt, um in den Genuß der Empirezölle zu gelangen. Auch die Sicherung einer kontinuierlichen Versorgung mit Rohstoffen mag das Motiv zur privaten Investition in Entwicklungsländern abgeben. Diese und andere Motive<sup>5</sup> scheinen viel eher geeignet zu sein, zur Erklärung internationaler privater Kapitalbewegungen beizutragen.

## Anmerkungen

1 Vgl. *I. Lubin*: Achievements of public and private investment in underdeveloped areas. The Department of State Bulletin, vol. 27 (1952), S. 779 – 785; *H. G. Aubrey*: Investment decisions in underdeveloped countries. Capital formation and economic growth (National Bureau of Economic Research, Special Conference Series). Princeton: 1955, S. 397 – 440; *R. S. Eckaus*: The factor proportions problem in underdeveloped areas. The American Economic Review, vol. 45 (1955), S. 539 – 565; und *H. Mynt*: The classical theory of international trade and the underdeveloped countries. The Economic Journal, vol. 68 (1958), S. 317 – 337.

2 Vgl. *S. N. Sen*: Central banking in undeveloped money markets, Calcutta: 1956; *U. Tun Wai*: Interest rates in the organized money markets of underdeveloped countries. International Monetary Fund Staff Papers, vol. 5 (1956), S. 249 – 278; und *B. K. Singh*: Some aspects of fiscal policy in underdeveloped economies. The Indian Journal of Economics and Commerce, vol. 38 (1957), S. 83 – 88.

3 Vgl. *E. Preiser*: Sparen und Investieren. Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, Bd. 159 (1944); neu abgedruckt in: *ders.*: Bildung und Verteilung des Volkseinkommens. Göttingen: 1957.

4 Vgl. *G. Merk*: Zur Frage der Zinselastizität der Investitionen. Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft, Bd. 114 (1958), S. 454 – 467.

5 Vgl. *H. Jansen*: Aktuelle Fragen des Kapitalexports und der Exportfinanzierung, Frankfurt: 1958; sowie *E. Hickmann*: Aufbaupläne und wirtschaftlicher Fortschritt in unterentwickelten Gebieten, Bremen: 1954.

The world is like a mirror,  
Reflecting what you do,  
And if your face is smiling  
It smiles right back to you.