
Kapitalverkehrsliberalisierung Die österreichischen Erfahrungen

Franz Nauschnigg*

1. Internationale Rahmenbedingungen

In den über fünfzig Jahren seit dem Ende des Zweiten Weltkriegs kam es zu einer starken Integration der Weltwirtschaft, welche durch eine rasche Liberalisierung des Handels, des Finanzsektors und des Kapitalverkehrs gefördert wurde. Diese Entwicklung wird auch mit dem Schlagwort „Globalisierung“ bezeichnet. Das vor dem Ersten Weltkrieg bereits erreichte Niveau der Integration der Weltwirtschaft im Bereich Handel und Kapitalverkehr wurde aber erst wieder gegen Ende des 20. Jahrhunderts überschritten.

Bis in die siebziger Jahre war der Integrationsprozess durch die Handelsliberalisierung dominiert. Die Bretton Woods-Ära nach dem Zweiten Weltkrieg, die 1971 mit dem Zusammenbruch des Bretton Woods-Systems endete, war durch Handelsliberalisierung, stark regulierte Finanzmärkte und Kapitalverkehrsbeschränkungen gekennzeichnet. Finanzkrisen traten kaum auf, und die Stabilität der Finanzmärkte war – verglichen mit der Zwischenkriegszeit und der Zeit des Goldstandards vor dem Ersten Weltkrieg – sehr hoch.

In den achtziger Jahren gewann der Liberalisierungsprozess an Tempo und erfasste insbesondere die Finanzmärkte. Der internationale Kapitalverkehr wurde stärker liberalisiert. Rascher technischer Fortschritt und Finanzmarktinnovationen, welche die Umgehung der noch bestehenden Kapitalverkehrsbeschränkungen erleichterten, unterstützten diesen Prozess. Viele Länder liberalisierten den Kapitalverkehr in einem Schritt, im Rahmen einer so genannten „*Big Bang*-Liberalisierung“.

Dieser Prozess wurde als Globalisierung bezeichnet, obwohl er besonders auf regionaler Ebene – z. B. Europäische Integration im Rahmen von EU und EFTA, in Nordamerika im Rahmen der NAFTA, im Südostasien im Rahmen der ASEAN und in Südamerika im Rahmen des MERCOSUR – intensiv vorangetrieben wurde.

Der Liberalisierungsprozess wurde als wirtschaftlich vorteilhaft angesehen, da er die beste Allokation der Ressourcen gewährleisten sollte.

Nicht nur Industrieländer würden gewinnen, sondern besonders Entwicklungs-, Schwellen- und Transitionsländer. Dies, da ihnen die Integration in die Weltwirtschaft ein rasches Wachstum und wirtschaftliche Entwicklung durch steigende Zuflüsse von privatem Investitionskapital erlauben sollte, welches besonders ihre Exportkapazitäten stärken würde. Ausländische Direktinvestitionen haben besonders positive Auswirkungen, da sie nicht nur Kapital bringen, sondern auch technologisches und Management-Know-how.

Der Internationale Währungsfond (IWF) hat geschätzt,¹ dass die Kapitalverkehrsliberalisierung das Wachstum um etwa 0,5% oder mehr pro Jahr erhöhen könnte. Internationale Organisationen, besonders der IWF, aber auch die OECD, gaben den Ländern den Rat, so rasch wie möglich zu liberalisieren.

1.1 Krisenanfälligkeit bei liberalisierten Kapitalmärkten

Die Kapitalverkehrsliberalisierung führte allerdings auch zu einem Verlust an Unabhängigkeit in der Wirtschaftspolitik. Was zudem in den achtziger und frühen neunziger Jahren unterschätzt wurde, war, dass durch die Kapitalverkehrsliberalisierung die Verwundbarkeit von Ländern für Finanz-, insbesondere Banken- und Währungskrisen drastisch erhöht wurde.

Daher kann die Öffnung des Finanzsektors auch Kosten mit sich bringen, wenn sie nicht richtig geplant und umgesetzt wird. Auch wenn dies erfolgt, ist dies noch keine Garantie, dass es in einer Welt mit höchst mobilen Kapitalflüssen und Finanzmarktinstabilitäten nicht zu Finanzkrisen kommt. Besonders Entwicklungs-, Schwellen-, und Transitionsländer sind davon betroffen, da die Finanzflüsse in diese Länder relativ instabil sind.

Diese Fragen wurden auch bei einer UNCTAD-Expertengruppe über das Wachstum der heimischen Kapitalmärkte, insbesondere in Entwicklungsländern und seine Beziehung mit ausländischen Portfolioinvestitionen,² ausführlich behandelt. Als Vorsitzender dieser UNCTAD-Expertengruppe wurde der Autor dieser Zeilen hautnah mit dem Problem dieser Länder befasst: insbesondere wie abhängig diese Länder von stabilen Kapitalflüssen sind und wie schwer sie durch Finanzkrisen getroffen werden.

Seit der Asienkrise 1998 hat ein Umdenken stattgefunden. Man ist von einer unbedingten Marktgläubigkeit hin zu einer realistischeren Beurteilung der Chancen und Risiken von Kapitalverkehrsliberalisierung gekommen. Auch der IWF hat festgestellt,³ dass die Liberalisierung des Kapitalverkehrs auch Kosten mit sich bringen kann, wenn sie nicht in der richtigen Reihenfolge erfolgt und ordnungsgemäß umgesetzt wird.

Andere, zu denen auch anerkannte *Mainstream*-Akademiker wie Bhagwati gehören, meinen, dass die Risiken der globalen Finanzintegration ihren Nutzen übersteigen können. Kritiker insbesondere von der Linken, wie Eatwell, argumentieren, dass seit den sechziger Jahren der freie internationale Kapitalverkehr zu einer Verschlechterung der ökonomischen Effizienz, gemessen an Wachstum und Arbeitslosigkeit, geführt hat.⁴

Eine Studie⁵ zeigt, dass die von Japan gewählte Form der Liberalisierung zur dortigen Bankenkrise beigetragen hat. Die Finanzierung für Unternehmen wurde rascher liberalisiert, als die Veranlagung durch die Sparer. Die größeren Unternehmen finanzierten sich zunehmend über die Kapitalmärkte, wie in den USA. Die Banken verfügten daher über hohe Einlagen, für die sie Verwendungsmöglichkeiten suchten und bei der risikoreicheren Kreditgewährung, insbesondere in der Immobilienfinanzierung und der Kreditgewährung an kleinere Unternehmen, auch fanden.

Auch die EFTA-Länder, unter ihnen Österreich, mussten Ende der achtziger Jahre ihren Kapitalverkehr liberalisieren. Dies war ein Erfordernis für die Teilnahme am Europäischen Wirtschaftsraum und den EU-Beitritt. In den zuständigen EFTA-Gremien – EFTA-Wirtschaftskomitee und der dafür geschaffenen Working Group on Liberalisation of Capital Movements – wurden die Konsequenzen und Probleme der Liberalisierung des Kapitalverkehrs in den EFTA-Ländern studiert. In den Diskussionen, an denen der Verfasser damals als Mitglied teilnahm, wurde die erhöhte Verwundbarkeit unterschätzt: Im Bericht der Arbeitsgruppe⁶ wurde das Potenzial destabilisierender Kapitalbewegungen und die wichtigen Effekte, welche die Kapitalverkehrsliberalisierung sowohl auf die makroökonomische als auch die Entwicklung des Finanzsektors haben kann, unterschätzt.

Österreich entschied sich für eine graduelle Liberalisierung des Kapitalverkehrs und hatte als Folge nicht mit störenden Kapitalzu- und -abflüssen und Boom- und Bust-Zyklen zu kämpfen. Diese können leicht zu Bankenkrisen mit hohen volkswirtschaftlichen Kosten führen.

Im Gegensatz dazu entschieden sich die österreichischen EFTA-Partner Schweden und Finnland für eine rasche Liberalisierung und hatten dann mit spekulativen Blasen zu kämpfen, die sich in den neu und in Eile liberalisierten Finanzmärkten entwickelten. Es kam zu Schulden- und Deflationsspiralen und Bankenkrisen, welche ihre Volkswirtschaften insgesamt schwer schädigten.

Eine sehr gute Beschreibung der finnischen Erfahrungen gibt ein Artikel von Kari Puumanen von der finnischen Notenbank,⁷ der die Gefahr einer Verbindung einer raschen Deregulierung mit einem fixen Wechselkurs und Auslandsschulden beschreibt. Puumanen zeigt die finnische

Krise Anfang der neunziger Jahre als ein Beispiel, wie dramatisch die Entwicklung für kleine, offene Volkswirtschaften, die zyklisch sensibel sind und die gerade erst ihre Finanzmärkte liberalisiert haben, verlaufen kann. Der finnische Fall bietet Lehren für die Wirtschaftspolitiker in den heutigen Schwellenländern. Es zeigt, dass die volle Liberalisierung des Kapitalverkehrs durch adäquate und stabilitätsorientierte makroökonomische Politiken und Finanzsektorreformen begleitet werden muss.

Zur Verminderung oder Beseitigung der Risiken wird in den letzten Jahren unter anderem die Möglichkeit der Wiedereinführung von Kapitalverkehrskontrollen, aber auch die so genannte Tobin-Steuer auf den Devisenhandel diskutiert. Von besonderer Bedeutung ist jedoch, dass die volle Liberalisierung des Kapitalverkehrs durch adäquate und stabilitätsorientierte makroökonomische Politiken und Reformen des Finanzsektors sowie eine starke und effiziente Finanzmarktaufsicht begleitet werden.

1.2 Steuerwettbewerb

Ein zusätzliches und oft vergessenes Problem ist, dass die Kapitalverkehrsliberalisierung den Steuerwettbewerb, besonders im Bereich der Kapitalbesteuerung, aber auch im Bereich der Unternehmensbesteuerung, erst ermöglicht. Kapitalbesitzende Privatpersonen und Unternehmen können der Besteuerung in ihren Heimatländern relativ leicht durch Verlagerung ihres Kapitals ins Ausland bzw. in Steueroasen ausweichen und vermindern so die Steuerbasis in ihren Heimatländern. Als Effekt werden, um die Finanzierung des Staates gewährleisten zu können, inflexiblere Produktionsfaktoren höher besteuert.

Dies betrifft insbesondere den Faktor Arbeit, was den Steuerkeil zwischen Brutto- und Nettoeinkommen erhöht und zur Entstehung von Arbeitslosigkeit beiträgt. Im Euro-Raum stieg von 1970 bis 1999 die Besteuerung des Faktors Arbeit um 7%-Punkte des BIP.⁸ Diese Verzerrungen haben über die höhere Besteuerung von Arbeit ohne Zweifel zur hohen Arbeitslosigkeit in Europa beigetragen.

Die Liberalisierung des Kapitalverkehrs ohne entsprechende Regelung der Kapitalertragsbesteuerung hat daher zu einer Fehlallokation von Ressourcen beigetragen, da die Besteuerung mobiler Faktoren wie Kapital gesenkt und weniger mobiler Faktoren wie Arbeit erhöht wurde. Auch im Bereich der Unternehmen entstanden Verzerrungen, da mobile international tätige, daher meist auch große Unternehmen, die Besteuerung vermeiden konnten. Weniger mobile, nicht international tätige Unternehmen, also meist kleine und mittlere, wurden hingegen voll besteuert.

Aus diesen Gründen sah die EU-Richtlinie,⁹ mit der 1988 der Kapitalverkehr liberalisiert wurde, auch eine Regelung der Kapitalertragsbe-

steuerung vor. Die Kommission sollte dem Rat bis Ende 1988 Vorschläge für die Beseitigung oder Reduzierung der Gefahren von Steuerumgehungen, Steuerflucht und Steuerhinterziehung, die durch die Vielzahl der nationalen Regelungen für die Kapitalertragsbesteuerung entstehen, vorschlagen. Der EU-Rat hätte bis Mitte 1989 entscheiden sollen. Da in der EU für Steuerfragen jedoch Einstimmigkeit erforderlich ist, wurden keine entsprechenden steuerlichen Regelungen beschlossen. Erst Ende Jänner 2003, fünfzehn Jahre später, konnten sich EU-Rat und Kommission auf eine politische Einigung verständigen. Mit dem Inkrafttreten ist frühestens Anfang 2004 zu rechnen.

Mittlerweile hat man auch erkannt, dass selbst eine EU-weite Regelung nicht ausreichend ist, und verhandelt mit verschiedenen Drittstaaten, wie insbesondere der Schweiz, um die Steuerflucht aus der EU zu begrenzen. Neben der EU versucht auch die OECD¹⁰ intensiv, aber bisher mit geringem Erfolg, schädliche Steuerpraktiken zu eliminieren.

Es ist jedoch zweifelhaft, ob selbst eine Regelung der EU mit der Schweiz bzw. anderen europäischen Steueroasen ausreichend ist, da Kapital relativ einfach in andere Steueroasen verlagert werden kann. Selbst wenn die EU mit der Schweiz eine zufrieden stellende Regelung findet, werden sich auf Grund des hohen wirtschaftlichen Anreizes andere Steueroasen finden, die die Rolle der Schweiz übernehmen. Es besteht damit die Gefahr, dass es zu Abflüssen sowohl aus der EU als auch aus der Schweiz kommt.

Eine Möglichkeit, dieses Problem zu lösen, wäre eine „Steueroasentransaktionssteuer“. Dabei könnte international abgestimmt ausnahmslos jede Finanztransaktion mit einer Steueroase mit einer Transaktionssteuer belastet werden. Diese Transaktionssteuer wäre international abgestimmt einzuführen, eventuell im Rahmen der OECD. Die Steuer müsste, um wirksam zu sein, bedeutend höher als eine Tobin-Steuer sein und im einstelligen Prozentbereich liegen. Um Umgehungsmöglichkeiten zu vermeiden, müssten auch Transaktionen mit Ländern, die nicht kooperieren, mit dieser Steuer belegt werden.

2. Die österreichische Kapitalverkehrsliberalisierung

2.1 Geschichte

Von 1880 bis 1914 nahm Österreich am Goldstandard teil. Während des Ersten Weltkrieges und bis 1926 war der Kapitalverkehr sehr stark reguliert. Nach einem kurzlebigen liberalen Regime wurden Anfang der dreißiger Jahre im Zuge der Weltwirtschaftskrise die Kapitalverkehrskontrollen wieder eingeführt und während des Zweiten Weltkrieges verschärft.

Nach dem Zweiten Weltkrieg blieb der Kapitalverkehr in Österreich stark reguliert. Erste Liberalisierungsschritte wurden 1959 in Verbindung mit der Liberalisierung des Waren- und Dienstleistungsverkehrs sowie im Zusammenhang mit Bemühungen der OECD zur Liberalisierung des Kapitalverkehrs unternommen. 1962 übernahm Österreich die Verpflichtungen des Artikel VIII des IWF und machte damit den Schilling konvertibel.

Ein neuer Liberalisierungsprozess begann Mitte der achtziger Jahre im internationalen Zusammenhang, besonders mit der Vorbereitung des Europäischen Wirtschaftsraumes (EWR) zwischen EFTA und EU und unter der längerfristigen Perspektive einer EU-Mitgliedschaft.

2.2 Der österreichische Ansatz – schrittweise Liberalisierung

Für die Aufrechterhaltung der erfolgreichen Hartwährungspolitik der engen Bindung des Schillings an die D-Mark war es wichtig, dass es zu keinen destabilisierenden Kapitalflüssen kam. Dies war die Basis des österreichischen Ansatzes einer schrittweisen Liberalisierung. Eines der Bestandteile der österreichischen Vorgangsweise war, das System zuerst intern und dann erst extern zu liberalisieren.

Die Oesterreichische Nationalbank führte die Restriktionen graduell zurück, indem sie für Transaktionen, die liberalisiert werden sollten, Bewilligungen sehr liberal gewährte. Dies geschah normalerweise über einige Jahre, bevor die Beschränkung auch extern aufgehoben wurde. Die OeNB evaluierte die Ergebnisse der liberaleren Bewilligung derartiger Transaktionen, welchen Einfluss sie auf das Finanzsystem hatten und wie sie die Zahlungsbilanzposition Österreichs beeinflussten. Erst nach dieser Versuchszeit wurde die entsprechende Beschränkung auch extern aufgehoben. Üblicherweise wurde mehr als eine Transaktion gleichzeitig behandelt, so dass man von einem schrittweisen Vorgehen sprechen kann. Darüber hinaus wurde die Liberalisierung auch insofern gestaffelt, als erst für Banken, dann für Unternehmungen und erst zum Schluss für alle anderen liberalisiert wurde. Die Liberalisierung erfolgte zuerst für Kapitalzuflüsse und dann erst für Kapitalabflüsse.

Nach 1986 erhöhte sich das Tempo der Liberalisierung. 1985 hatte die Überprüfung der österreichischen Positionen im Rahmen des OECD-Kapitalverkehrsliberalisierungskodexes noch dreizehn Restriktionen ergeben. Im Jahr 1991 wurde die volle Liberalisierung des Kapitalverkehrs nach der EU-Kapitalverkehrsrichtlinie erreicht. Die Ausnahme waren Beschränkungen für Zweitwohnsitze, wofür Österreich bei seinem EU-Beitritt 1995 eine fünfjährige Übergangsfrist erhielt. Die Zweitwohnsitze waren im Kern ein politisches Problem, und als die Übergangsfrist auslief, kam es zu keinen wirtschaftlichen Problemen, und das Auslaufen wurde öffentlich kaum bemerkt.

Wesentliche Liberalisierungsschritte erfolgten 1986: Liberalisierung des Kaufes von an offiziellen Börsen registrierten Wertpapieren, langfristige Kredite für Investitionen, Erhöhung des Geldbetrages für Auslandsreisen von 15.000 auf 50.000 Schilling pro Reise sowie Erhöhung der Grenze des Erwerbes ausländischer Valuten ebenfalls auf 50.000 Schilling pro Reise, Liberalisierung der Verwendung von Kreditkarten und anderen Touristenzahlungen. 1989 wurden langfristige Investitionen im Ausland liberalisiert, das Eigengeschäft von Finanzinstituten und die Aufnahme langfristiger Kredite (über drei Jahre) durch österreichische Unternehmungen. 1990 wurde das Prinzip eingeführt, dass alles was nicht expliziert verboten ist, erlaubt ist. Die noch verbleibenden Restriktionen für Konten im Ausland sowie Kreditgewährung für Privatpersonen sowie Ausgabe von Wertpapieren wurde dann Ende 1991 aufgehoben.

Es verblieben dann nur mehr die Restriktionen für die Zweitwohnsitze und für den Kauf von Grund und Boden. Mit dem EU-Beitritt erhielt Österreich die schon erwähnte Übergangsfrist von fünf Jahren für Zweitwohnsitze, deren Auslaufen keinerlei Probleme verursachte.

Diese Vorgangsweise gab dem österreichischen Finanzsektor genug Zeit, sich an das internationale Umfeld und den Wettbewerb zu gewöhnen und die erforderlichen Qualifikationen und Praktiken zu erlernen. Die Finanzinstitutionen konnten daraufhin die österreichischen Firmen, mit denen sie meist über langjährige Hausbankbeziehungen eng verbunden waren, in dieses internationale Umfeld und die internationalen Märkte einführen. Insbesondere die österreichischen Banken hatten damit eine starke Heimatbasis und internationale Erfahrungen erworben und ihr Serviceangebot zum Nutzen der einheimischen Firmen und Investoren erweitert. Die Banken hatten gelernt, mit den in naher Zukunft auch für Unternehmen und Private liberalisierten Transaktionen umzugehen. Für die österreichischen Konsumenten und Firmen bestand der Vorteil darin, dass sie ihre lange bestehenden und bewährten Hausbankbeziehungen aufrechterhalten konnten.

Insgesamt waren die Ergebnisse dieser Vorgangsweise sehr zufriedenstellend. Österreich konnte seinen Finanzsektor ohne Finanzkrise liberalisieren und sich ohne Schwierigkeiten in den EU-Finanzbinnenmarkt integrieren. Nachdem der IWF noch in den achtziger Jahren den langsamen österreichischen Liberalisierungsprozess kritisiert hatte, wird Österreich jetzt als positives Beispiel¹¹ für eine Kapitalverkehrsliberalisierung ohne Krise bezeichnet.

3. Schlussfolgerungen

Ein liberalisierter Finanzsektor ist für Finanzkrisen anfällig.

Vor der letzten EU-Erweiterung entschied sich Österreich für eine graduelle Kapitalverkehrsliberalisierung. Durch diese Vorgangsweise, eine

stabilitätsorientierte Makropolitik und Reformen im Finanzsektor gelang es, störende Kapitalzu- und -abflüsse, heftige zyklische Schwankungen und Bankkrisen, die allesamt mit hohen volkswirtschaftlichen Kosten verbunden gewesen wären, zu vermeiden.

Die EFTA-Partner Schweden und Finnland entschieden sich für eine rasche Liberalisierung und hatten dann mit spekulativen Blasen zu kämpfen, die sich in den neu und in Eile deregulierten Finanzmärkten entwickelten. Es kam zu Schulden- und Deflationsspiralen und Bankkrisen, welche ihre Volkswirtschaften insgesamt schwer schädigten.

Besonders die gegenwärtigen EU-Beitrittskandidaten sollten diese Lehren beachten. Die meisten Beitrittskandidaten haben den Prozess der Liberalisierung ihres Kapitalverkehrs bereits vollzogen oder sind sehr weit fortgeschritten. Die verbleibenden Restriktionen sind vor allem im kurzfristigen Bereich und im Bereich des Grundverkehrs. Große und plötzliche Kapitalzu- und -abflüsse sind daher möglich und haben das Potenzial, die makroökonomische und Finanzmarktstabilität in diesen Ländern zu unterminieren. Eine weitere Verwundbarkeit dieser Länder resultiert aus der Tatsache, dass sie ihre Budgets teilweise aus Privatisierungseinnahmen finanzieren und diese Einnahmen gemeinsam mit den Auslandsdirektinvestitionen zur Finanzierung ihrer teils sehr hohen Leistungsbilanzdefizite dienen.

Eine weitere nicht zu unterschätzende Gefahr für diese Länder besteht in der Tatsache, dass es auf den Finanzmärkten zu einem so genannten „*Convergence Play*“ kommt. Das heißt, dass auf eine Senkung der Zinsen bzw. einen Anstieg der Wechselkurse in diesen Währungen spekuliert wird. Ein Überschießen dieses „*Convergence Play*“ kann sehr leicht zu einem *Boom-Bust*-Zyklus mit äußerst negativen wirtschaftlichen Folgen führen. Ähnliche Entwicklungen gab es schon Anfang der neunziger Jahre im Europäischen Währungssystem (EWS), die dann zur EWS-Krise 1992 beitrugen.

Die Teilnahme am europäischen Integrationsprozess und insbesondere am Binnenmarkt sowie die Vorbereitungen für die Teilnahme an der Wirtschafts- und Währungsunion werden für die zentral- und osteuropäischen Beitrittskandidaten eine besondere Herausforderung sein. Sie werden ihre Finanzsektoren gut managen und beaufsichtigen müssen, um Finanzkrisen zu vermeiden. Es ist im Interesse der Beitrittskandidaten, aber auch der EU, dass der Beitrittsprozess geregelt abläuft und sie sich ohne Probleme in die EU integrieren. Vielleicht kann das österreichische Beispiel für sie eine Vorbildwirkung haben.

Literatur

- EFTA, Wirtschaftskomitee (=EFTA/EC/W 7/89, Juni 1989).
EU, Richtlinie 88/361/EWG (Brüssel, 24. Juni 1988).

- EU-Kommission, Public finances in EMU – 2000 (Brüssel 2000).
 Hoshi, Takeo; Kashyap, Anil, The Japanese Banking Crisis: Where Did it Come from and How Will it End, in: NBER Macroeconomics Annual (1999).
 IWF, World Economic Outlook (Washington, D.C., Oktober 2001).
 IWF, Survey (Washington, D.C., 30. August 1999).
 Obstfeld, Maurice; Taylor, Alan, NBER Conference: Globalisation in Historical Perspective (Washington, D.C., Oktober 2001).
 OECD, Harmful Tax Competition (Paris 1998).
 OECD, Towards Global Tax Co-operation (Paris 2000).
 OECD, The OECD's Project on Harmful Tax Practices (Paris 2001).
 Oesterreichische Nationalbank, Current account imbalances in east and west: do they matter? (Wien 1998).
 Oesterreichische Nationalbank, Devisenrechtliche Kundmachungen, verlautbart im Amtsblatt zur Wiener Zeitung, diverse Jahre (Wien).
 UNCTAD, Report of the expert meeting on the growth of domestic capital markets, particularly in developing countries, and its relationship with foreign portfolio investment (=TD/B/COM.2/12, New York 1998).

Anmerkungen

* Die im Artikel vertretenen Positionen stellen die persönliche Meinung des Autors dar.

¹ IWF, World Economic Outlook (2001) 145.

² UNCDAT (1998).

³ IWF (2001) 168 ff.

⁴ Obstfeld, Taylor (2001).

⁵ Hoshi, Kashyap (1999) 129 ff.

⁶ EFTA (1989).

⁷ Puumanen, Kari (1998) in Oesterreichische Nationalbank (1998).

⁸ EU-Kommission (2000) 64.

⁹ EU, EWG (1988).

¹⁰ OECD (1998, 2000, 2001).

¹¹ IWF (2001).

Zusammenfassung

In den letzten Jahrzehnten gewann der Liberalisierungsprozess an Tempo und erfasste insbesondere die Finanzmärkte und den internationalen Kapitalverkehr. Ein liberalisierter Finanzsektor ist jedoch für Finanzkrisen anfällig, was in den achtziger und frühen neunziger Jahren unterschätzt wurde. Man sah damals vor allem die wirtschaftlichen Vorteile durch die verbesserte Allokation von Ressourcen und nicht, dass durch die Kapitalverkehrsliberalisierung die Verwundbarkeit von Ländern für Finanz-, insbesondere Banken- und Währungskrisen erhöht wurde.

Österreich entschied sich für eine graduelle Kapitalverkehrsliberalisierung. Insgesamt waren die Ergebnisse dieser Vorgangsweise sehr zufrieden stellend. Österreich konnte eine stabilitätsorientierte Makropolitik umsetzen, seinen Finanzsektor ohne Finanzkrise liberalisieren und sich ohne Schwierigkeiten in den EU-Finanzbinnenmarkt integrieren.

Andere Länder entschieden sich für eine rasche Liberalisierung und hatten dann mit spekulativen Blasen zu kämpfen. Es kam zu Schulden-, Deflationsspiralen und Bankenkrisen, welche ihre Volkswirtschaften insgesamt schwer schädigten.

Die volle Liberalisierung des Kapitalverkehrs sollte durch adäquate und stabilitätsorientierte makroökonomische Politiken, Reformen des Finanzsektors sowie eine starke und

effiziente Finanzmarktaufsicht begleitet werden. Besonders die gegenwärtigen EU-Beitrittskandidaten sollten diese Lehren beachten.

Die Kapitalverkehrsliberalisierung ermöglicht den Steuerwettbewerb, besonders im Bereich der Kapitalbesteuerung. Die EU wollte daher schon Ende der achtziger Jahre eine entsprechende EU-weite Regelung, konnte sich aber erst Anfang 2003 einigen und wird auch Drittstaaten wie die Schweiz einbeziehen. Auf Grund des hohen wirtschaftlichen Anreizes werden sich aber voraussichtlich andere Steueroasen finden, die die Rolle der Schweiz übernehmen. Es besteht damit die Gefahr, dass es zu Abflüssen von Kapital sowohl aus der EU als auch aus der Schweiz kommt. Eine Möglichkeit, dieses Problem zu lösen, wäre eine „Steueroasentransaktionssteuer“. Dabei könnte international abgestimmt ausnahmslos jede Finanztransaktion mit einer Steueroase mit einer Transaktionssteuer belastet werden.