

Arbeiten aus dem

OSTEUROPA-INSTITUT MÜNCHEN

Working Papers

Nr. 222

Dezember 1999

Direktinvestitionen und andere Kapitalströme nach Osteuropa

Alexander PROTSENKO, Vokhart VINCENTZ

ISBN 3-921396-50-6

Gutachten

erstellt im Auftrag des
Bundesministeriums der Finanzen

unter dem Titel:

Private Kapitalflüsse nach Osteuropa:
Umfang, Entwicklung und Auswirkungen
in Empfänger- und Ursprungsregionen



Bezeichnung der Regionen:

MOE-Länder:	Bulgarien, Polen, Rumänien, Tschechische Republik, Slowakei, Ungarn
MOE3-Länder:	Polen, Tschechische Republik, Ungarn
Osteuropa:	Baltikum, GUS, MOE-Länder

Inhaltsverzeichnis

Kurzfassung	vii
I. Private Kapitalströme.....	1
1. Private Kapitalströme nach Osteuropa.....	1
1.1. Umfang, Entwicklung und Anteile am gesamten Kapitalzufluß	1
1.2. Gründe für Kapitalströme.....	4
1.3. Kapitalflucht	5
2. Bedarf und Bedeutung von Nicht-ADI Zuflüssen	7
2.1. Privates Kapital und Finanzierung des Staatsdefizits.....	7
2.2. Die Asienkrise und ihre Auswirkungen auf Osteuropa	9
2.3. Die Rußlandkrise und ihre Auswirkungen.....	10
3. Osteuropa und die Diskussion über eine neue Finanzarchitektur	14
II. Ausländische Direktinvestitionen.....	19
1. Umfang und Entwicklung.....	19
1.1. Internationale Investitionsströme.....	19
1.2. Deutsche Investitionen.....	21
1.3. Änderungen in der deutschen ADI-Statistik.....	23
1.4. Einflußfaktoren der ADI in Osteuropa.....	24
1.5. Ausblick	29
2. Auswirkungen.....	30
2.1. Wirkung in den Empfängerländern	31
2.1.1. Verteilung der ADI auf die Branchen.....	32
2.1.2. Spill-over Effekte	33
2.2. Arbeitsplatzwirkungen in Deutschland.....	34
Methodik	34
Berechnung.....	35
2.3. Ausblick	38
Anhang	39
Literaturverzeichnis.....	50

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1	Netto-Kapitalströme für ausgewählte MOE-Staaten Mio. USD	3
Tabelle 2	Kapitalflucht aus Rußland.....	6
Tabelle 3	Zahlungsbilanz der Russischen Föderation, 1994-1998	8
Tabelle 4	Annahme des Artikels VIII durch die MOE-Staaten Datum des Inkrafttretens.....	17
Tabelle 5	Bestand ausländischer Direktinvestitionen pro Kopf 1996.....	20
Tabelle 6	Bestand deutscher Direktinvestitionen pro Kopf 1997.....	22
Tabelle 7	Weltweite Verteilung der deutschen Auslandsdirektinvestitionen	23
Tabelle 8	Verteilung der ausländischen Investitionen nach Sektoren und ausgewählten Branchen der russischen Wirtschaft,.....	33
Tabelle 9	Beschäftigung und Kapitalausstattung in Betrieben mit deutschem Kapital	35
Tabelle 10	Grad der Kapitalbeteiligung und Investitionen pro Unternehmen in Betrieben mit deutscher Beteiligung im verarbeitenden Gewerbe 1997.....	36
Tabelle 11	Berechnung der Arbeitsplätze, die in Osteuropa durch deutsche Direktinvestitionen mit dem Ziel der Kostenersparnis geschaffen wurden.....	37
Tabelle A1	Private und öffentliche Ströme nach Osteuropa, 1990-1999	39
Tabelle A2	Anteile der Exporte nach Rußland und GUS von einigen MOE-Staaten Januar bis September 1998.....	39
Tabelle A3	Ratings der langfristigen staatlichen Fremdwährungsanleihen, Stand 10.12.1999.....	40
Tabelle A4	Zuflüsse internationaler Direktinvestitionen nach Osteuropa laut Zahlungsbilanzen	41
Tabelle A5	Deutsche Direktinvestitionen in Osteuropa	42
Tabelle A6	Weltweite Regionalverteilung der ADI, Zu- und Abflüsse.....	43
Tabelle A7	Deutsche ADI nach Sektoren und ausgewählten Branchen der russischen Wirtschaft.....	44
Tabelle A8	Beschäftigte in Betrieben mit deutscher Beteiligung.....	45

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1	Kapitalströme nach Osteuropa in Mrd. USD	1
Abbildung 2	Private Netto-Kapitalströme nach Osteuropa in Mrd. USD	2
Abbildung 3	Kapitalströme nach Rußland und der Ukraine	11
Abbildung 4	Reaktion der Aktienmärkte in den MOE-Staaten auf die Rußland-Krise Zeitraum: Januar bis Oktober 1998.....	12
Abbildung 5	Rating Rußland	16
Abbildung 6	Zufluß internationaler Direktinvestitionen nach Osteuropa in Mio. USD.....	20
Abbildung 7	Quellenländer für ADI in Osteuropa 1998.....	21
Abbildung 8	Verteilung der ADI in Osteuropa 1998	32
Abbildungen A1-A8		
	Höhe und Struktur der privaten Kapitalflüsse in einzelnen MOE-Staaten	46

Kurzfassung

Kapitalströme

Die privaten Netto-Kapitalzuflüsse nach Osteuropa erreichten 1995 mit über 40 Mrd. \$ ihren Höhepunkt. Nach der Asien- und Rußlandkrise sanken sie 1998 auf 14 Mrd. \$. Die Größenordnung der Kapitalzuflüsse pro BIP in die MOE-Länder ist vergleichbar mit den Zuflüssen in die ostasiatischen Länder. Die Nicht-ADI Zuflüsse waren deutlichen Schwankungen unterworfen sind. Damit ist auch für Osteuropa eine Gefährdung der finanziellen Stabilität durch volatile Kapitalströme prinzipiell nicht auszuschließen.

Für die GUS-Staaten stellt sich das Problem dringender und anders als in den fortgeschrittenen MOE-Ländern. Zum einen existiert eine beträchtliche Kapitalflucht, die in den offiziellen Zahlungsbilanzdaten nicht erfaßt ist. Zum anderen ist der Anteil der stabileren ausländischen Direktinvestitionen an den gesamten Kapitalflüssen in Rußland und der Ukraine deutlich geringer als in den meisten MOE-Ländern.

Die Währungskrisen in Rußland und der Ukraine im Herbst 1998 gehen –im Unterschied zum Boom von Privatkrediten in Ostasien – auf eine exzessive staatliche Kreditnachfrage zurück. Die Wirtschaften der meisten MOE-Länder waren – bis auf die Aktienmärkte – relativ wenig von der Asien- und Rußlandkrise betroffen. Deutlichere Auswirkungen waren nur in Estland und Rumänien zu bemerken.

Im Zusammenhang mit einer neuen internationalen Finanzarchitektur werden u.a. diskutiert: Besteuerung kurzfristiger Kapitalzuflüsse, flexiblere Wechselkurse, bail-in von privaten Investoren bei Zahlungsunfähigkeit des Emittenten und moral hazard Probleme, die durch das Verhalten der internationalen Finanzorganisationen (insbesondere des IWF) entstehen.

Betrachtet man die Rußland/Ukraine-Krise auf diesem Hintergrund, so scheint die Besteuerung der Kapitalzuflüsse weniger relevant, da die exzessive Kreditnachfrage vom Staat selbst kam. Zu starre Wechselkurse mit vorhergehender lang andauernder Aufwertung haben in beiden Ländern zur Krise beigetragen. Relevant scheinen die moral hazard Probleme gewesen zu sein. Es ist nicht auszuschließen, daß die Überlegung, daß beide Länder aus geo-strategischen und politischen Gründen die Unterstützung des IWF bekommen, bei privaten Investoren eine Rolle gespielt hat. Zumindest bei den ukrainischen Euroanleihen, deren Konditionen bereits ein extremes Risiko signalisierten, hätte eine höhere Wahrscheinlichkeit des bail-in privater Gläubiger, ihre Kreditbereitschaft gemindert und möglicherweise die exzessive staatliche Kreditaufnahme begrenzt. Die fehlende Reformbereitschaft in beiden Ländern legt nahe, daß ihre Regierungen zum Teil darauf bauten, daß die Kredite des IWF „aus politischen Gründen“ gewährt werden. Die Formulierung der IWF-Konditionalitäten und die Überprüfung ihrer Einhaltung hat nicht dazu beigetragen, diesen Verdacht zu entkräften.

Der zweite Aspekt der neuen Finanzarchitektur betrifft die zukünftigen Auswirkungen auf die MOE-Länder, besonders die potentiellen EU-Beitrittskandidaten. Diese Länder

werden in den nächsten Jahren weiterhin hohe Kapitalzuflüsse benötigen, wenn sie ein aufholendes Wachstum finanzieren wollen. Nach dem jetzigen Stand wird dies weitgehend bei vollständig liberalisierten Operationen der Kapitalbilanz erfolgen. Schwankende Kapitalzuflüsse könnten zu Gefährdungen der Wirtschaften führen.

Bisher ist der Umfang der Finanzintermediation – außer in Tschechien – noch sehr gering. Dieses hat Rußland und der Ukraine in der Krise geholfen, da das Bankensystem wenig ausländische Kredite besaß und somit – im Vergleich zu Ostasien – wenig betroffen war. Die Fragilität und Unterentwicklung des Bankensystems in Osteuropa wird in Zukunft aber ein Risikofaktor werden. Mit Vertiefung des Finanzsektors wird auch der Übertragungsweg von ausländischen Kapitalzuflüssen zur Realwirtschaft direkter und damit die Anfälligkeit stärker. Die MOE-Länder müssen eine Balance zwischen liberalisierten Kapitalbilanzoperationen und der Effizienz des Bankensystem wahren.

Ein weiterer Risikofaktor sind die Aktienmärkte, die schon in der vergangenen Krise stark reagierten. Auch sie sind bisher noch stark unterentwickelt, so daß von den Kursrückgängen quantitativ nur geringe Effekte auf die Realwirtschaft ausgingen. In Zukunft dürften sich diese Märkte schnell entwickeln und bedeutungsvoller für die Finanzierung werden, da in mehreren Ländern (Polen, Ungarn) Alterssicherungssysteme auf Basis des Kapitaldeckungsverfahren aufgebaut werden. Solange die kapitalgedeckten Rentensysteme noch im Aufbau sind und die osteuropäischen Aktienmärkten noch schwach entwickelt sind, können vergleichsweise geringe Änderungen der ausländischen Kapitalströme großen Kursschwankungen und Rückwirkungen auf die Pensionsfonds herbeiführen.

Die Gefährdung der osteuropäischen Beitrittskandidaten zur EU durch volatile Kapitalströme wird eher zu- statt abnehmen. Die Anpassung an die EU wird tendenziell eine Zinssenkungspolitik der MOE-Länder erfordern, was den Anreiz zu exzessiven Kapitalströmen vermindert. Die Beitrittskandidaten werden aber auch versuchen ihre Wechselkurse vergleichsweise stabil zu halten. Dies kann mit den Zielen der Vermeidung eines übermäßigen Kapitalzufluß und eines Kreditbooms in Konflikt geraten.

In den Verhandlungen über den Weg zum EU-Beitritt ist zu beachten, daß die Kapitalzuflüsse nicht die Leistungsfähigkeit des Banken- und Finanzsystems überfordern. Die Handlungsfähigkeit bei der Wechselkurspolitik sollte erhalten bleiben, wie auch gewisse Beschränkungen für Aktiv- und Passivgeschäfte des Bankensystems und/oder Zuflußbeschränkungen für ausländisches Kapital nicht ausgeschlossen werden können.

Ausländische Direktinvestitionen

Der Zufluß ausländischer Direktinvestitionen nach Osteuropa ist 1998 auf 18,7 Mrd. \$ gestiegen, obwohl die Investitionen in Rußland stark rückläufig waren. Der größte Teil der ausländischen Direktinvestitionen ging nach Polen (42%), Tschechien (19%) und Ungarn (19%). Ein Viertel der ausländischen Direktinvestitionen in Osteuropa stammen aus Deutschland. Im Durchschnitt der neunziger Jahre gingen etwa 8% der deutschen

Direktinvestitionen nach Osteuropa. Eine Verdrängung der deutschen Direktinvestitionen in den Entwicklungsländer durch Osteuropa ist nicht zu erkennen.

Die Direktinvestitionen in Osteuropa sind durch zwei temporäre Einflußfaktoren gekennzeichnet: zum einen, einen Aufholeffekt, da erst seit Anfang der neunziger Jahre in großem Stil Beteiligungskapital nach Osteuropa kommen konnte und zum anderen den Transformationsprozeß, welcher die Voraussetzung für das Engagement von privatem ausländischem Kapital schafft. In den fortgeschrittenen Reformländer Ungarn und Tschechien entspricht das Niveau der Direktinvestitionen dem vergleichbarer Marktwirtschaften. Auch in Polen sind die temporären Faktoren bald erschöpft. Danach wird sich die Entwicklung der Direktinvestitionen noch stärker an den Faktoren „Wachstum der heimischen Märkte“ und „Entwicklung der Produktionskosten“, insbesondere Lohnstückkosten, orientieren. Die meisten internationalen ADI nach Osteuropa flossen in die Bereiche Handel (13%), Finanzen (12%) Lebensmittelindustrie (11%) und Transport und Telekommunikation (10%). Alle diese Branchen dürften in der Mehrheit für den lokalen Absatz produzieren. Die Hälfte der internationalen Direktinvestitionen nach Rußland floß in den Sektor „Banken, Finanzen und Versicherungen“, während Deutschland vor allem im russischen Maschinenbau und der Metallverarbeitung investierte.

Die Unterscheidung von Investitionen zur Erschließung der osteuropäischen Märkte und aus Kostengründen wurde auch benutzt, um die potentiell aus Deutschland nach Osteuropa verlagerten Arbeitsplätze zu schätzen. Bis 1997 wurden demnach ca. 132 Tsd. Arbeitsplätze auf Grund von Kostenmotiven, i.e. niedrige Lohnkosten, in Osteuropa geschaffen. Davon 15 Tsd. in der früheren Sowjetunion und die restlichen 117 Tsd. in den MOE-Staaten. Für 1996 und 1997 wurde eine jährliche potentielle Verlagerung von 25 Tsd. Arbeitsplätzen gemessen. Diese Entwicklung dürfte auch 1998 und 1999 angehalten haben.

In der Vergangenheit wuchs der Beteiligungsgrad deutscher Firmen. Er liegt in den MOE-Ländern bei durchschnittlich 78%, in den GUS-Staaten bei 61%. Der deutsche Kapitaleinsatz pro Arbeitsplatz steigt in den MOE-Ländern stark an, liegt aber noch immer deutlich unter dem der Südländer der EU. In den GUS-Staaten ist beim Kapital pro Beschäftigten keine Tendenz zu erkennen. In den nächsten Jahren dürften sich die Tendenz des höheren Kapitaleinsatzes pro Arbeitsplatz fortsetzen. Dies wird bedeuten, daß in Osteuropa weniger Arbeitsplätze pro ADI geschaffen werden, da die osteuropäischen Firmen zunehmend rationalisiert und automatisiert werden. In Zukunft stehen viele Infrastruktureinrichtungen (Energieerzeuger, -verteiler, Telekommunikation) und Banken und Versicherungen zur Privatisierung an. Dieses wird den Anteil der ADI, die auf den heimischen Markt gerichtet sind, steigen lassen. Es scheint daß, der Höhepunkt der „Verlagerungsinvestitionen“ nach Osteuropa erreicht wurde.