

■ BEDEUTUNG AUSLÄNDISCHER DIREKTINVESTITIONEN IN OSTEUROPA

Private Direktinvestitionen aus dem Ausland gelten als eines der wichtigsten Instrumente zur Unterstützung einer erfolgreichen Transformation Osteuropas zur Marktwirtschaft sowie zur Verringerung der Wohlstandsunterschiede zwischen West und Ost. Der Wert der ausländischen Direktinvestitionen in den Oststaaten wird für Ende 1995 auf 38 Mrd. \$ geschätzt. Unternehmen mit Auslandskapital erreichen meist eine höhere Produktivität als inländische Unternehmen. Dennoch wurden die ursprünglichen Erwartungen über Umfang und Wirkung dieser Kapitalströme nicht ganz erfüllt. Zu prüfen sind auch mögliche negative Seiteneffekte dieser Kapitalströme.

Grenzüberschreitende Direktinvestitionen der multinationalen Unternehmen sind zu einem der wichtigsten und besonders dynamischen Elemente der modernen Weltwirtschaft geworden. Nach Schätzungen der UNCTAD (1995) erreichten die Neuinvestitionen im Ausland 1993 weltweit den Wert von 222 Mrd. \$, der Bestand an Auslandsinvestitionen 2.135 Mrd. \$¹⁾. Etwa 40 000 Muttergesellschaften betreiben 250 000 Tochterunternehmen (foreign affiliates) im Ausland. Die Umsätze dieser Tochtergesellschaften machten 1993 5,2 Mrd. \$ aus 1,59 Mrd. \$ (33,3%) der auf 4,76 Mrd. \$ geschätzten Weltexporte von Waren und kommerziellen Dienstleistungen entfielen auf den innerbetrieblichen Handel (d. h. zwischen Mutter- und Tochtergesellschaft), 1,56 Mrd. \$ (32,6%) auf Exporte der Mutter- und Tochtergesellschaften an nichtverbundene Unternehmen und nur 1,62 Mrd. \$ (34,1%) auf Exporte „sonstiger“ Unternehmen

BEDEUTUNG GRENZÜBERSCHREITENDER DIREKTINVESTITIONEN IN DER MODERNEN WELTWIRTSCHAFT

Für multinationale Unternehmen dienen Direktinvestitionen im Ausland vor allem zur Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit. Infolge der Globalisierung der Weltwirtschaft stehen Unternehmen nicht nur im Export, sondern auch auf ihren

¹⁾ Nach Statistiken der Investorenländer, die sich von jenen der Zielländer (Übersicht 2) etwas unterscheiden

Der Autor dankt Fritz Breuss, Michael Pfaffermayr und Yvonne Wolfmayr für wertvolle Anregungen und Hinweise. Aufbereitung und Analyse der Daten erfolgten mit Unterstützung von Irene Fröhlich und Gabriele Wellan

Märkten im Inland einer wachsenden Konkurrenz gegenüber. Auch Marktnischen mit neuen Produkten, Technologien oder Marketingkonzepten können nur vorübergehend gesichert werden. Um in diesem globalen Wettbewerb bestehen zu können, müssen auch kleinere und mittlere Unternehmen zunehmend Internationalisierungsstrategien verfolgen. Diesen Zielen dienen, neben dem Export, grenzüberschreitende Unternehmenskooperationen, vor allem durch Direktinvestitionen

Eine Stärkung der Wettbewerbsposition der multinationalen Unternehmen kann auf volkswirtschaftlicher Ebene die Leistungsfähigkeit der beteiligten Länder verbessern. In diesem Zusammenhang sind der Transfer des Kapitals, die Fähigkeit zur Innovation und Übernahme von Technologien sowie Verbesserungen der Organisation und des Managements von Bedeutung (UNCTAD, 1995). Dabei ist allerdings zwischen der Perspektive des Landes des Investors und jener des Gastlandes der Investition zu unterscheiden, die nicht in allen Fällen übereinstimmen werden.

DIE SICHT DER INVESTORLÄNDER

Die volkswirtschaftlichen Auswirkungen grenzüberschreitender Direktinvestitionen aus der Sicht der investierenden Länder wurden in zahlreichen Studien untersucht. Die Ergebnisse sind nicht eindeutig, doch überwiegt die Einschätzung, daß das Wirtschaftswachstum gefördert wird. Direktinvestitionen im Ausland verstärken den Zwang zur Innovation und tragen in vielen Fällen zur Restrukturierung bei. Die von den Tochtergesellschaften verdienten und transferierten Erträge erhöhen den Wohlstand (UNCTAD, 1995)

Baldwin (1994) faßt die Ergebnisse einer Zusammenschau mehrerer Untersuchungen wie folgt zusammen: „The view of most economists seems to be that no firm conclusion is warranted about the net employment effects of direct foreign investment. Broad generalizations are difficult because of the very different employment effects one obtains from various plausible alternative assumptions about what will happen in the absence of foreign investment and what the magnitude of increased imports by the host country from the investing country will be.“

Zwischen aktiven Direktinvestitionen und Exporten scheint es nach manchen Studien keinen festen Zusammenhang zu geben. Nach Messerlin (zitiert nach Baldwin, 1994) konzentrieren sich in Frankreich Direktinvestitionen im Ausland auf Branchen, in denen durch den Außenhandel Arbeitsplätze geschaffen wurden. Döhrn (1994) schließt, daß die Auslandsinvestitionen deutscher Unternehmen „nach wie vor stark absatzorientiert erfolgen und damit eher komplementär als substitutiv zum deutschen Außenhandel sind, allerdings scheinen ... die Kosten als Determinante der Direktin-

vestitionen im Laufe der achtziger Jahre an Bedeutung zugenommen zu haben“. Pfaffermayr (1995) kommt ebenfalls zum Schluß, daß zwischen österreichischen Direktinvestitionen im Ausland und Exporten eine Komplementarität besteht. Direktinvestitionen fördern den Export stärker als der Export die Direktinvestitionen. Negative Effekte aktiver Direktinvestitionen beschreibt ein Untersuchungsbericht des französischen Senators Arthuis: Er sieht einen Zusammenhang zwischen Arbeitslosigkeit und Betriebsverlagerung. Diese – unter dem Schlagwort „delocalization“ – heftig diskutierte Vermutung konnte aber nicht bestätigt werden (vgl. hierzu im Detail UNCTAD, 1994, insbesondere S. 188f).

DIE SEITE DER GASTLÄNDER

Ausländische Direktinvestitionen haben bedeutenden Einfluß auf die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit der Gastländer. Mit ihnen sind zumeist Ressourcentransfers in Form von Kapital, Technologie, Forschung, Management usw. verbunden. Dadurch wird die Produktionskapazität der Gastländer vergrößert, die Produktqualität verbessert. Positive Auswirkungen ergeben sich aus der Erleichterung des Marktzutritts durch die Muttergesellschaft und durch Restrukturierung (UNCTAD, 1995).

Ausländische Direktinvestitionen haben einen bedeutenden Einfluß auf die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit der Gastländer. Mit ihnen sind zumeist Ressourcentransfers in Form von Kapital, Technologie, Forschung, Management usw. verbunden. Dadurch wird die Produktionskapazität der Gastländer vergrößert, die Produktqualität verbessert. Positive Auswirkungen ergeben sich aus der Erleichterung des Marktzutritts durch die Muttergesellschaft und durch Restrukturierung.

Die Gastländer erwarten von ausländischen Direktinvestitionen vor allem einen Beitrag zum Wirtschaftswachstum. Diesen Zusammenhang untersuchten z. B. Borensztein – De-Gregorio – Lee (1995) anhand von Daten über Direktinvestitionen aus den Industriestaaten in 69 Entwicklungsländern während einer Zeitspanne von 20 Jahren. Die Ergebnisse dieser Studie zeigen, daß ausländische Direktinvestitionen ein wichtiges Instrument des Technologietransfers sind und einen bedeutenden Beitrag zum Wirtschaftswachstum leisten

Der Beitrag von Direktinvestitionen des Auslands (ADI oder FDI) zum Wachstum kann nach Borensztein – De-Gregorio – Lee (1995) aus zwei Effekten resultieren. „Zum einen können die ADI die Kapitalakkumulation und so auch das Wirtschaftswachstum vergrößern. Zum anderen können die ADI zum Wirtschaftswachstum

dann beitragen, wenn sie produktiver oder effizienter als inländische Investitionen sind" (S. 14). Die Ergebnisse ihrer Untersuchung fassen *Borensztein – De-Gregorio – Lee* (1995) wie folgt zusammen: „Our results suggest that FDI is in fact an important vehicle for the transfer of technology, contributing to growth in larger measure than domestic investment. Moreover, we find that there is a strong complementary effect between FDI and human capital, that is, the contribution of FDI to economic growth is enhanced by its interaction with the level of human capital in the host country. However, our empirical results imply that FDI is more productive than domestic investment only when the host country has a minimum threshold stock of human capital ... The value of the point estimates places the total increase in investment at between 1.5 and 2.3 times the increase in the flow of FDI. Thus, in addition to its effect on technological progress, it appears that FDI contributes to economic growth by increasing total capital accumulation in the host economy.“

DIREKTINVESTITIONEN IN DEN OSTSTAATEN: ERWARTUNGEN UND AUFGABEN

HOHER KAPITALBEDARF DES OSTENS

Ausländische Direktinvestitionen gelten als eines der wichtigsten Instrumente zur Sicherung einer erfolgreichen Transformation in den Oststaaten. Der Kapitalbedarf der Oststaaten wurde anfangs sehr hoch eingeschätzt: zum einen weil man von einem schnellen Aufholprozeß der Wirtschaft ausging, der auch sehr hohe Investitionsquoten erfordert, zum anderen weil man den realen Kapitalstock aus der planwirtschaftlichen Ära für weitgehend wertlos hielt. Man nahm ferner an, daß als Folge des Übergangs zum marktwirtschaftlichen System (Importliberalisierung, Inflation), verstärkt durch die Transformationsrezession, das volkswirtschaftliche Sparen in allen Sektoren (öffentlicher Sektor, Unternehmen, private Haushalte) sehr stark zurückgehen und bei weitem nicht ausreichen würde, um die notwendigen Investitionen zu finanzieren. Die *EBRD* (1995) macht allerdings in ihrer jüngsten Studie darauf aufmerksam, daß die hohen Kapitalbedarfschätzungen für die Oststaaten auf der Annahme hoher ICOR (incremental capital output ratios²⁾) beruhen. Doch gibt es Gründe zur Annahme, daß die Produktivität in Osteuropa auch ohne Kapitalinvestitionen steigen könnte. In diesem Zusammenhang wird insbesondere auf das „institutionelle Kapital“ (verantwortungsbewußte Unternehmen und Unternehmer, Rechtsrahmen, Rechtsinstitutionen, Wettbewerbsbehörde) hingewiesen.

²⁾ Relation der Investitionen zur absoluten Zunahme des Outputs (BIP). Je niedriger die ICOR, umso effizienter (produktiver) sind die Investitionen.

Der voraussichtliche Finanzierungsbedarf der Oststaaten wurde mit verschiedenen Ansätzen geschätzt, zu welchen die Erreichung eines vorgesehenen Wirtschaftswachstums (target growth approach), die Erhöhung der niedrigen Arbeitsproduktivität (labor productivity approach) sowie eine Orientierung an der Marshallplanhilfe nach dem Zweiten Weltkrieg zählten.

Die Schätzungen reichen bis zu 16 Trill. \$ innerhalb von zehn Jahren (1.600 Mrd. \$ pro Jahr); der größte Teil davon entfällt auf den Bedarf der früheren UdSSR. Ein so hoher Kapitalbedarf würde etwa 5% bis 7% des Welt-BIP³⁾ bzw. fast einem Drittel der für 1993 auf 5.351 Mrd. \$ geschätzten Weltinvestitionen (*UNCTAD*, 1995) entsprechen. Aber auch die viel vorsichtigeren Projektionen gehen davon aus, daß Osteuropa (ohne die frühere UdSSR) über eine längere Periode jährlich 70 Mrd. \$ (*Handler – Kramer – Stankovsky*, 1992) bis 100 Mrd. \$ (*Steinherr*, 1993) an Auslandskapital benötigen wird⁴⁾. Der Großteil dieser Mittel wird aus dem Ausland kommen müssen⁵⁾.

Diese hohen Schätzungen des Kapitalbedarfs gaben zur Sorge Anlaß, daß die Kapitalströme in die Transformationsländer jene in die Entwicklungsländer verdrängen und daß sie auch einen längerfristigen Anstieg der Realzinsen in der Weltwirtschaft zur Folge haben könnten. Bei diesen Überlegungen spielte die Erfahrung mit den enormen Kapitaltransfers aus West- nach Ostdeutschland zweifellos eine Rolle. In dem für die „anderen“ Oststaaten vorgesehenen Modell sollte allerdings, nach einer kurzen Periode der (humanitären und technischen) Finanzhilfe, die Wirtschaft durch Kapitaleinstromen internationaler Organisationen stabilisiert bzw. auf einen Wachstumspfad gebracht und so ein günstiges Klima für private Kapitalströme in die Region geschaffen werden. Der Finanzbedarf der Oststaaten sollte dann größtenteils durch ausländisches Privatkapital gedeckt werden. Die Direktinvestitionen sind nur ein Element des Bedarfs der Oststaaten an Auslandskapital; ähnliche Funktionen erfüllen auch andere Kapitalströme, u. a. Portfolioinvestitionen sowie langfristige Kredite.

Die Attraktivität der Oststaaten für westliche Investoren wurde wegen der sehr billigen Arbeitskraft – die sich durch Industrieerfahrung auszeichnet und größtenteils auch gut ausgebildet ist – als hoch eingeschätzt. Man ging ferner davon aus, daß westliche Investoren durch die Aufnahmefähigkeit der Märkte in Osteuropa und

³⁾ Das Welt-BIP wurde von der *UNCTAD* (1995) im Jahr 1993 auf 23.276 Mrd. \$ (zu Faktorkosten) geschätzt, von *Maddison* (1995) für 1992 auf 28.000 Mrd. \$ (zu Preisen von 1990).

⁴⁾ Einen ausführlichen Überblick über die verschiedenen Schätzungen geben *Handler – Kramer – Stankovsky* (1992) und *Handler – Steinherr* (1992).

⁵⁾ Ein „Spiegelbild“ dieser hohen Kapitalströme wären große Leistungsbilanzdefizite der Oststaaten (vgl. hierzu z. B. *Holzmann – Thimann – Petz*, 1994).

die Nähe zu den westlichen Industrie- und Verbraucherzentren angezogen werden. Die Attraktivität Rußlands für westliche Investoren stützte sich auf die Vorkommen von Roh- und Brennstoffen.

FUNKTIONEN DES AUSLANDSKAPITALS IN DER TRANSFORMATION IN OSTEUROPA

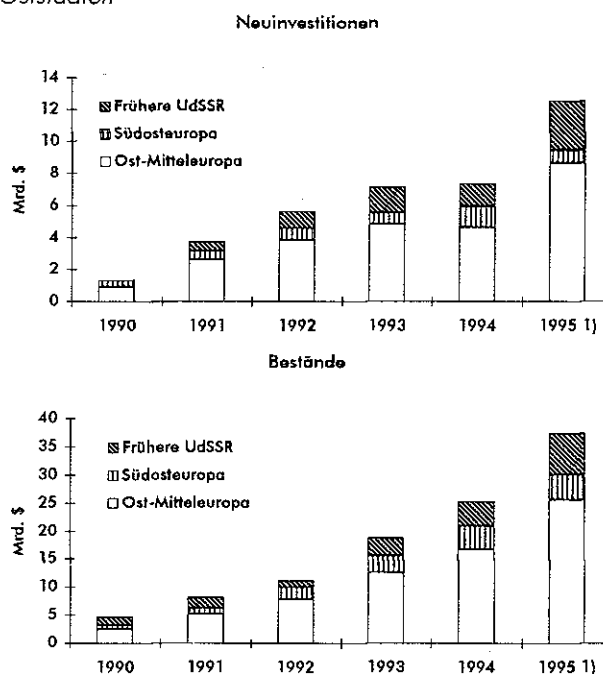
Ausländisches Kapital kann während der Transformation in Osteuropa eine Reihe wichtiger Aufgaben erfüllen. Auf der Makroebene kann es das inländische Sparen ersetzen. Es dient dann zur Finanzierung der Defizite der öffentlichen Haushalte (insbesondere durch Privatisierungserlöse) und der Leistungsbilanz. Ausländische Direktinvestitionen können inländische Investitionen ersetzen; dies wird z. B. bei Marktversagen oder bei Kreditbeschränkungen der Fall sein.

Ausländisches Kapital kann während der Transformation in Osteuropa eine Reihe wichtiger Aufgaben erfüllen. Auf der Makroebene kann es das inländische Sparen ersetzen. Zumindest ebenso wichtig ist die mikroökonomische Funktion der ausländischen Direktinvestitionen als ein Instrument zur Erleichterung des Transfers von Management, Marketing- und anderen Fähigkeiten nach Osteuropa. Ausländische Direktinvestitionen spielen weiters eine wichtige Rolle für die Privatisierung.

Zumindest ebenso wichtig ist die mikroökonomische Funktion der ausländischen Direktinvestitionen als ein Instrument zur Erleichterung des Transfers von Management, Marketing- und anderen Fähigkeiten nach Osteuropa. Ausländische Direktinvestitionen spielen weiters eine wichtige Rolle für die Privatisierung.

Nicht hoch genug kann der „Demonstrationseffekt“ eingeschätzt werden: Auf makroökonomischer Ebene gilt der Zustrom von privatem Investitionskapital als ein wichtiger Indikator der Reformfortschritte der osteuropäischen Länder. Unternehmen in Osteuropa mit ausländischer Kapitalbeteiligung erreichen an der Börse zumeist eine bessere Bewertung und leichteren Zugang zu billigerer ausländischer Finanzierung. Nach ihrer Aufnahme in den Verbund eines multinationalen Unternehmens können sie die weltweiten Absatzkanäle des Konzerns in Anspruch nehmen. Man kann auch davon ausgehen, daß die Konzernzentralen wirksame Lobbys gegen einen westlichen Protektionismus sind, wenn der Marktzugang für Produkte ihrer Tochterunternehmen aus dem Osten bedroht ist. Nicht außer acht lassen darf man auch den – psychologischen und realen – Aspekt der Sicherheitspolitik: Je größer das investierte Auslandskapital ist, umso größer ist zumindest die Hoff-

Abbildung 1: Ausländische Direktinvestitionen in den Oststaaten



Q: WIFO-Datenbank – I) Schätzung

nung, daß das Land des Investors an einem Schutz des Ziellandes der Investition gegenüber Bedrohung von außen interessiert sein wird. Die Einschätzung der außenpolitischen Sicherheit der osteuropäischen Länder ist aber wieder einer der wichtigsten Bestimmungsgründe für längerfristige Investitionsentscheidungen (Stankovsky, 1995C).

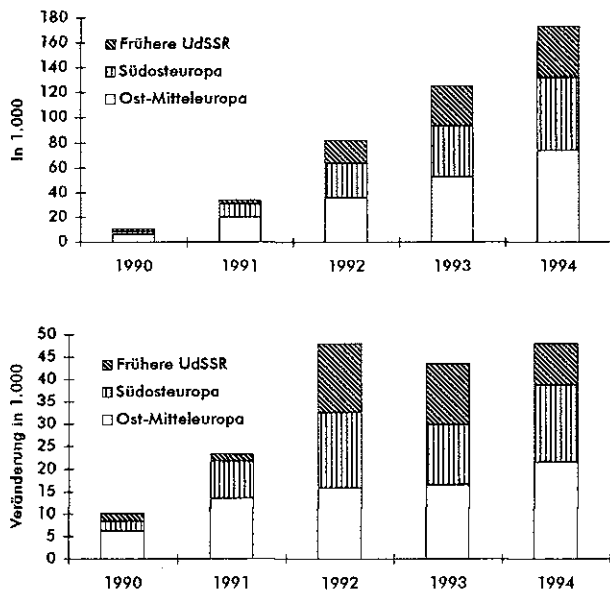
AUSLÄNDISCHE DIREKTINVESTITIONEN IN DEN OSTSTAATEN

Im Laufe der achtziger Jahre waren mehrere Oststaaten um Reformen des Wirtschaftssystems bemüht, die aber insgesamt erfolglos waren. Zu den Reformmaßnahmen zählte auch die begrenzte Zulassung von Auslandskapital in Unternehmen („Joint Ventures“). Der Umfang der Direktinvestitionen aus dem Ausland blieb aber sehr gering und beschränkte sich meist auf Testprojekte. Erst nach dem politischen Umbruch im Jahr 1989 wurden die Voraussetzungen für ausländische Direktinvestitionen im Osten geschaffen.

UMFANG UND ENTWICKLUNG

Der Strom an ausländischen Direktinvestitionen in die Oststaaten stieg sprunghaft von fast Null 1989 auf 7,1 Mrd. \$ 1993. Er stagnierte 1994 bei etwa 7,3 Mrd. \$, nahm aber 1995 nach vorläufigen Daten wieder auf 12½ Mrd. \$ zu. Diese hohe Steigerung ist zum Teil auf einige große Privatisierungsprojekte (u. a. im Telecom-Bereich) zurückzuführen. Die angeführten

Abbildung 2: Ausländische Direktinvestitionsbestände in den Oststaaten



Q: WIFO-Datenbank

Daten schließen auch Sacheinlagen ein. Die Zahlungsbilanzstatistiken ergeben etwas niedrigere Werte (1993 5,4 Mrd. \$, 1994 4,5 Mrd. \$⁶⁾). In Ost-Mitteuropa ging der Zustrom an Direktinvestitionen von 4,8 Mrd. \$ 1993 auf 4,6 Mrd. \$ 1994 zurück, hat sich aber 1995 auf 8½ Mrd. \$ fast verdoppelt⁷⁾. Die Angaben über die Direktinvestitionen in Rußland sind weniger gesichert. Sie schließen möglicherweise zum Teil auch registrierte, aber noch nicht realisierte Projekte ein und differieren je nach Quelle.

Der Bestand an ausländischen Direktinvestitionen in den Oststaaten wird für Ende 1994 auf 25 Mrd. \$, für Ende 1995 auf 38 Mrd. \$ geschätzt. Zwei Drittel davon entfallen auf Ost-Mitteuropa.

Der Bestand an ausländischen Direktinvestitionen in den Oststaaten wird für Ende 1994 auf 25 Mrd. \$, für Ende 1995 auf 38 Mrd. \$ geschätzt. Zwei Drittel davon entfallen auf Ost-Mitteuropa. Die Zahl der Unternehmen mit ausländischer Kapitalbeteiligung dürfte in den Oststaaten Ende 1994 173.000 betragen (Abbildungen 1 bis 5).

⁶⁾ Nach Angaben der EBRD (1995) 5,5 Mrd. \$ bzw. 5,7 Mrd. \$, nach Angaben der UNCTAD (1995) 6,3 Mrd. \$ bzw. 6,5 Mrd. \$. Die Unterschiede zwischen den „realen“ Statistiken und jenen der Zahlungsbilanz sind z. B. für Polen recht groß; zur Frage der Statistik über Direktinvestitionen in Osteuropa vgl. u. a. Brewer (1994), Stankovskiy (1995A), Meyer (1995).

⁷⁾ Ein Teil der Neuinvestitionen in Ungarn könnte erst 1996 verbucht werden.

Ungarn zog bisher mit Abstand die meisten ausländischen Direktinvestitionen an (Bestand Ende 1994 8,7 Mrd. \$) vor Polen (4,3 Mrd. \$) und Tschechien (3,2 Mrd. \$). Die Investitionsbestände pro Kopf erreichten 1994 ihren höchsten Wert in Ungarn, gefolgt von Slowenien, Tschechien und Estland (Übersicht 1).

Direktinvestitionen sind nur eine Form des Transfers von Kapital. Von ebensolcher Bedeutung sind Kredite, in jüngster Zeit auch Portfolioinvestitionen. Den Bruttoströmen stehen Rückflüsse insbesondere Rückzahlungen und Zinsen⁸⁾ gegenüber. Aus der Sicht der Oststaaten sind natürlich die *Netto-Kapitaltransfers* von Bedeutung. Nach Berechnungen der ECE (1995) spielte der Netto-Ressourcentransfer keine weite Abgrenzung der Kapitalströme bisher keine entscheidende Rolle für die Wirtschaft Osteuropas. Auf der Ausgabenbasis⁹⁾ war der Saldo der Ströme nach Osteuropa 1990 bis 1994 leicht negativ – mit Ausnahme des Jahres 1993 mit einem Nettozufluß von knapp 5 Mrd. \$. Auf Finanzbasis war der Saldo zumeist leicht positiv, mit Ausnahme der Jahre 1990 (-5 Mrd. \$) und 1993 (+11 Mrd. \$).

Der Zustrom an ausländischen Direktinvestitionen in die Oststaaten blieb also weit hinter den ursprünglichen Projektionen zurück. Signifikante Beträge flossen nur in wenige Länder in Osteuropa. Dies ist hauptsächlich auf die unzureichenden „Rahmenbedingungen“ in den Gastländern zurückzuführen: fehlende politische und finanzielle Stabilität, unzulängliche Rechtsinstitutionen und -sicherheiten sowie auch das zum Teil enttäuschende Tempo der Transformation zur Marktwirtschaft. Den Vorteilen der niedrigen Arbeitskosten steht meist eine geringe Produktivität gegenüber. In manchen Fällen dürfte auch die Absorptionsfähigkeit der Oststaaten begrenzt sein. Die ursprünglichen Erwartungen über hohe Kapitaltransfers in den Osten dürften insgesamt auf nicht realistischen Annahmen beruhen.

DER OSTEN ALS INVESTITIONSSTANDORT IM INTERNATIONALEN VERGLEICH

Die Oststaaten stehen im Wettbewerb als Standort für Auslandsinvestitionen in Konkurrenz mit den Entwicklungsländern und auch mit den Industriestaaten. Die weltweiten Investitionsströme gingen von 211 Mrd. \$ 1990 auf 170 Mrd. \$ im Jahr 1992 zurück, erholten sich

⁸⁾ Die *Ausgabenbasis* wird als Handelsbilanz einschließlich Dienstleistungen (ohne Kapitalerträge) und private Transfers (entspricht der Leistungsbilanz ohne Investitionseinkommen und ohne offizielle Transfers) gemessen und gibt die Veränderung der inländischen Absorption (Konsum und Investitionen) einschließlich Devisenreserven bei gleichbleibendem Output wieder. Die *Finanzbasis* wird als die Kapitalbilanz abzüglich Einkommenstransfers (hauptsächlich Zinsen) gemessen und zeigt die für die inländische Absorption verfügbaren Mittel an, unter der Annahme, daß die Währungsreserven und die Auslandsschulden gleich bleiben (ECE, 1995, Table 3.7.12).

Übersicht 1: Indikatoren ausländischer Direktinvestitionen in den Oststaaten

	Bestände			Neuinvestitionen			Bestände		Bestände 1994 Je Mill. Einwohner
	1993	1994	1995 ¹⁾ \$ pro Kopf	1993	1994	1995 ¹⁾	1994 in % des BIP	1994	
Tschechien	209,0	309,8	553,4	55,1	83,7	223,3	8,9	2,4	2 233,5
Slowakei	69,1	104,2	132,1	25,5	35,1	26,4	4,4	1,5	1 359,8
Ungarn	697,7	844,7	1 233,0	240,9	223,3	388,3	20,9	5,5	2 281,6
Polen	77,9	111,9	168,4	42,3	33,2	57,0	4,9	1,4	518,1
Ost-Mitteleuropa	197,3	259,9	396,9	74,8	71,8	134,0	9,4	2,6	1 142,8
Albanien	22,6	38,2	57,4	17,1	15,6	19,1	7,4	3,0	61,2
Bulgarien	27,1	55,6	71,4	9,4	28,2	15,5	4,7	2,4	367,5
Rumänien	33,4	54,8	70,5	5,7	28,6	13,7	4,3	2,2	1 894,4
Früheres Jugoslawien	77,3	99,2	111,4	18,7	15,2	12,2	7,8	1,2	501,9
Slowenien	556,5	671,0	750,0	69,5	42,0	75,0	9,6	0,6	1 828,5
Kroatien	145,0	200,8	221,7	60,0	55,8	20,8	6,6	1,8	1 425,0
Mazedonien	13,6	29,5	50,5	7,7	5,3	21,1	3,3	0,6	762,1
Südosteuropa	49,7	72,1	86,6	12,2	22,3	13,6	5,9	1,8	999,0
Osteuropa	127,0	170,7	249,6	45,0	48,3	76,8	8,4	2,4	1 074,6
Frühere UdSSR	11,0	14,7	25,1	5,5	4,8	10,5	1,0	0,3	141,7
Baltische Staaten	82,5	107,3	249,3	29,0	73,3	142,0	7,2	4,9	2 405,7
Estland	197,5	201,3	576,3	105,0	296,3	375,0	8,2	12,1	5 995,0
Lettland	95,6	140,0	325,2	17,8	22,2	185,2	13,6	2,2	2 007,0
Litauen	24,7	44,5	57,6	5,0	15,8	13,2	3,2	1,1	1 177,6
GUS	9,0	12,0	18,8	4,8	2,9	6,7	0,8	0,2	77,3
Rußland	12,8	16,5	26,6	7,4	3,7	10,1	0,9	0,2	89,7
Ukraine	5,8	6,7	10,6	1,0	1,7	3,8	1,0	0,3	67,2
Weißrußland	1,6	2,2	4,1	1,0	0,6	1,9	0,1	0,0	199,0
Andere	4,6	8,1	10,8	2,8	2,4	2,7	0,9	0,3	42,4
Oststaaten	45,3	60,8	91,5	17,1	17,7	30,1	3,8	1,1	417,4

Q: WIFO-Direktinvestitionsdatenbank – ¹⁾ Schätzung

aber in den Folgejahren wieder und erreichten 1994 226 Mrd. \$. Die Einschränkung der Investitionsströme betraf nur Vorhaben in den Industriestaaten, in den Entwicklungsländern expandierten die Direktinvestitionen auch in den neunziger Jahren kräftig. Der Anteil der Entwicklungsländer an den weltweiten Investitionsströmen stieg von 16% 1990 auf 37% 1994. Zu einem wichtigen Zielland ist China geworden. Die Oststaaten sind auf dem Markt für grenzüberschreitende Direktinvestitionen ein Newcomer. 1990 entfielen auf Direktinvestitionen in dieser Region nur 0,2% der weltweiten Ströme, bis 1994 stieg ihr Anteil auf 2,9% (nach WIFO-Berechnung auf 3,2%).

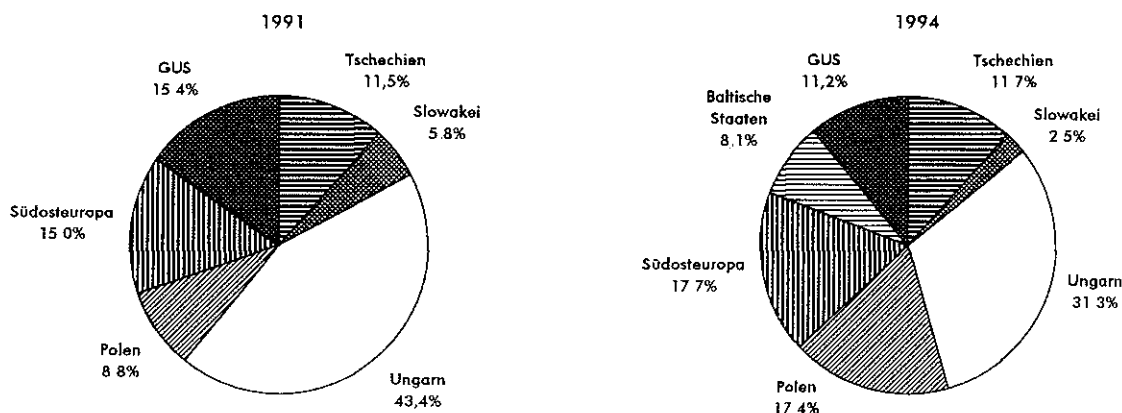
An den weltweiten Beständen grenzüberschreitender Direktinvestitionen – sie werden für 1994 auf

2 319 Mrd. \$ geschätzt – sind die Oststaaten mit nur etwa 1% beteiligt (Übersicht 2).

AUSWIRKUNGEN AUF WIRTSCHAFTSWACHSTUM UND EXPORT

Mit dem politischen Umbruch im Jahr 1989 erhielten die Länder Osteuropas die Möglichkeit, zum marktwirtschaftlichen System überzugehen. Diese Transformation erwies sich als viel schwieriger als erwartet. Eine Auflösung der wirtschaftlichen Integration des Ostens hatte zugleich einen Verlust der traditionellen Absatzmärkte zur Folge und machte tiefgreifende Anpassungen der Produktionsstruktur erforderlich.

Abbildung 3: Struktur ausländischer Neuinvestitionen in den Oststaaten nach Zielländern



Q: WIFO-Datenbank

Übersicht 2: Zielregionen grenzüberschreitender Direktinvestitionen in der Weltwirtschaft

	Neuinvestitionen					Bestände			
	1990	1991	1992	1993	1994	1990	1993	1994	
	Mrd \$								
Industriestaaten	176,4	115,1	111,2	129,1	135,0	1372,5	1564,7	1715,5	
Westeuropa	110,6	82,6	80,1	76,4	73,7	757,8	883,5	964,1	
EU 15	104,4	79,4	78,0	74,0	71,2	711,3	832,1	910,2	
Frankreich	13,2	15,1	21,8	20,8	16,9	86,5	125,2	142,1	
Deutschland	9,2	7,9	5,5	1,8	4,4	111,2	128,0	132,4	
Großbritannien	33,0	16,0	15,0	14,5	10,2	218,2	198,8	214,2	
Österreich	0,8	0,4	1,1	1,2	1,5	9,9	11,7	13,0	
Nordamerika	55,8	24,8	22,1	46,1	55,5	508,0	551,2	610,0	
USA	47,9	22,0	17,6	41,1	49,4	394,9	445,3	504,4	
Japan	1,8	1,4	2,7	0,1	0,9	9,9	16,9	17,8	
Entwicklungsländer	34,6	40,8	54,5	73,0	84,2	334,7	499,9	582,3	
China	3,5	4,4	11,2	27,5	33,8	14,1	57,2	91,0	
Oststaaten ¹⁾	0,4	2,6	4,7	6,3	6,5	2,1	15,0	21,5	
laut WIFO-Definition ¹⁾	1,3	3,7	5,6	7,1	7,3	4,7	18,8	25,3	
Insgesamt	211,4	158,4	170,4	208,4	225,7	1709,3	2079,5	2319,3	
Veränderung gegen das Vorjahr in %	+ 4,5	- 25,1	+ 7,6	+ 22,3	+ 8,3	+ 18,6	+ 7,6	+ 11,5	
	Anteile in %								
Industriestaaten	83,5	72,6	65,3	61,9	59,8	80,3	75,2	74,0	
Westeuropa	52,3	52,1	47,0	36,7	32,6	44,3	42,5	41,6	
EU 15	49,4	50,1	45,8	35,5	31,5	41,6	40,0	39,2	
Frankreich	6,2	9,6	12,8	10,0	7,5	5,1	6,0	6,1	
Deutschland	4,3	5,0	3,2	0,9	2,0	6,5	6,2	5,7	
Großbritannien	15,6	10,1	8,8	6,9	4,5	12,8	9,5	9,2	
Österreich	0,4	0,3	0,6	0,6	0,7	0,6	0,6	0,6	
Nordamerika	26,4	15,6	12,9	22,1	24,6	29,7	26,5	26,3	
USA	22,7	13,9	10,3	19,7	21,9	23,1	21,4	21,7	
Japan	0,8	0,9	1,6	0,0	0,4	0,6	0,8	0,8	
Entwicklungsländer	16,4	25,7	32,0	35,0	37,3	19,6	24,0	25,1	
China	1,6	2,8	6,5	13,2	15,0	0,8	2,7	3,9	
Oststaaten ¹⁾	0,2	1,6	2,8	3,0	2,9	0,1	0,7	0,9	
laut WIFO-Definition ¹⁾	0,6	2,3	3,3	3,4	3,2	0,3	0,9	1,1	
Insgesamt	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	

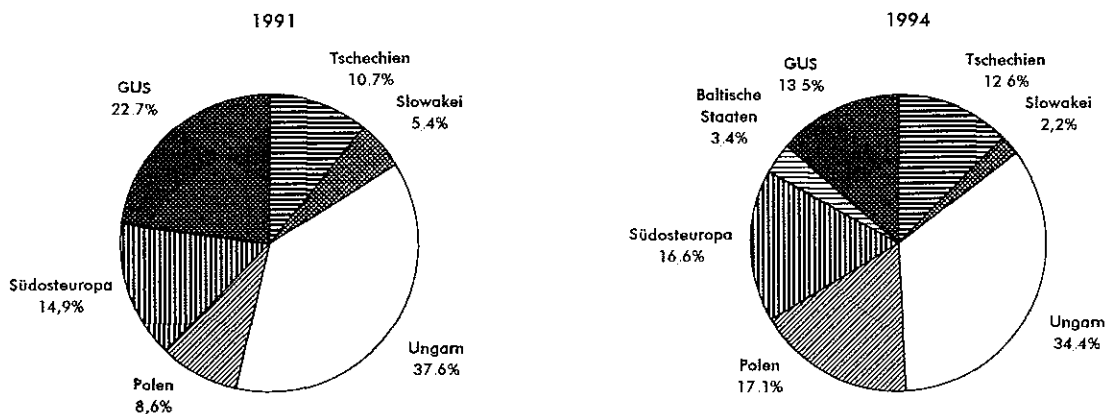
Q: UNCTAD (1995) - ¹⁾ Einschließlich früheres Jugoslawien und Nachfolgestaaten der UdSSR in Asien

TRANSFORMATION, REZESSION UND AUFSCHWUNG

Die Umstellung des Wirtschaftssystems, der Verlust der Märkte und die Notwendigkeit einer radikalen Struktur-anpassung lösten in allen Oststaaten 1990 (zum Teil bereits 1989) einen Rückgang der Wirtschaftsleistung aus. Dieser Prozeß verstärkte sich 1991 weiter. In Osteuropa stabilisierte sich die Lage 1992. Polen erreichte bereits 1992, Slowenien und Rumänien 1993 eine reale

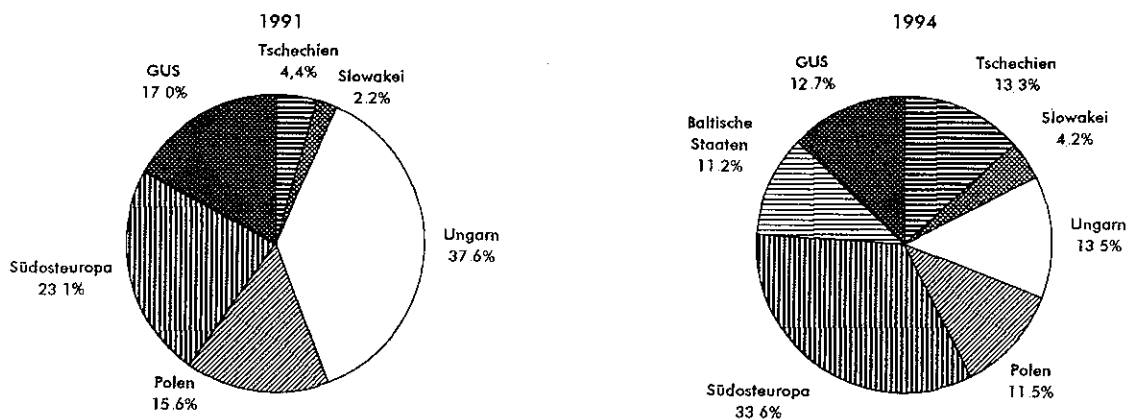
Zunahme des BIP. Das Jahr 1994 brachte für Osteuropa einen Aufschwung, der sich 1995 in den meisten Ländern verstärkte und sicher auch 1996 anhalten wird. Die höchste Dynamik verzeichneten Polen und Slowenien, 1995 waren auch die Slowakei und Tschechien erfolgreich. Nur in Ungarn blieb auch 1995 das Wachstum auf etwa 2% beschränkt, doch dürften mit der erfolgreichen Verwirklichung des „Sparpakets“ vom Frühjahr 1995 die Voraussetzungen für einen Aufschwung geschaffen worden sein. In den Nachfolgestaaten der

Abbildung 4: Struktur ausländischer Direktinvestitionsbestände in den Oststaaten nach Zielländern



Q: WIFO-Datenbank

Abbildung 5: Struktur der ausländischen Direktinvestitionsbestände in den Oststaaten nach Zielländern



Q: WIFO-Datenbank

UdSSR (ausgenommen Baltikum) setzte sich die Krise bis 1995 fort. In Rußland waren Mitte 1995 Anzeichen einer Stabilisierung erkennbar, für das Jahr 1996 wird zum Teil eine Steigerung des Outputs erwartet

Auch wenn die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen der einzelnen Transformationsländer unterschiedlich sind, lassen sich doch einige allgemeine Schlußfolgerungen ziehen: Der Wirtschaftsaufschwung wurde in Osteuropa „klassisch“ – durch den Export („Export als Wachstumsmotor“) – eingeleitet. Die gute Konjunktur in Westeuropa im Jahr 1994 spielte dabei eine wichtige Rolle, doch waren auch interne Faktoren maßgeblich. Der Aufschwung war in den meisten Ländern von einem starken Anstieg der privaten Investitionen begleitet. Damit wurden Voraussetzungen für ein anhaltendes Wachstum geschaffen.

BEITRAG AUSLÄNDISCHER DIREKTINVESTITIONEN ZUM WIRTSCHAFTSWACHSTUM

Das regionale Muster des Wirtschaftsaufschwungs in Osteuropa läßt keinen unmittelbaren Zusammenhang zwischen der Wirtschaftsdynamik und dem Umfang ausländischer Direktinvestitionen erkennen: Länder mit hohen Auslandsinvestitionen (Ungarn, Tschechien) erreichten bisher ein eher niedriges Wachstum, Länder mit hohem Wachstumstempo (Polen, Slowakei) erhielten nur relativ wenig Auslandskapital. Diese These wird auch durch Korrelationsrechnungen unterstützt (Abbildung 6).

Gegenwärtig scheint eher eine „umgekehrte“ Kausalität von Bedeutung zu sein: Ein hohes Wachstum erhöht die Attraktivität der Länder für ausländische Investoren⁹⁾

⁹⁾ Die EBRD (1995) findet in einem Vergleich von 25 Transformationsländern einen positiven Zusammenhang zwischen ausländischen Direktinvestitionen (Zahl der Projekte pro Kopf) und dem Fortschritt der Transformation („EBRD-Indikator“) sowie einen negativen Zusammenhang zwischen ADI und Inflation

Damit soll und kann die prinzipielle Wichtigkeit von Auslandskapital für den wirtschaftlichen Aufholprozeß Osteuropas keineswegs in Frage gestellt werden. Ausländische Direktinvestitionen dürften aber zum Wirtschaftswachstum der Gastländer erst mit größerer Verzögerung beitragen, insbesondere durch eine Steigerung der Produktivität. Die verfügbaren Zeitreihen sind aber noch zu kurz, um diesen Zusammenhang zu testen.

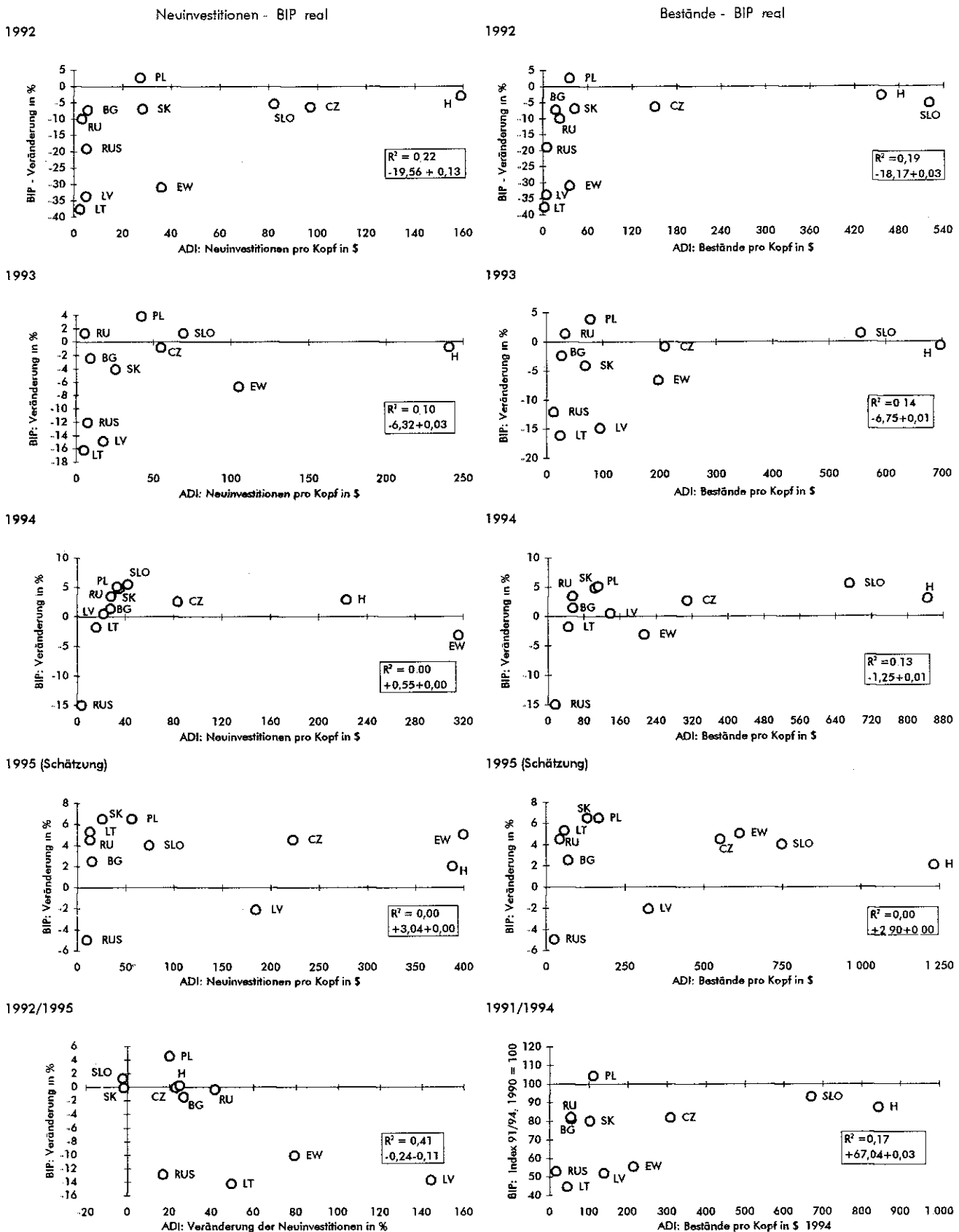
EINFLUSS AUF PRODUKTIVITÄT UND EXPORT

Durchwegs erweisen sich Produktivität und Umsatzdynamik ausländischer Unternehmen in den Oststaaten als höher als in inländischen Unternehmen. In Ungarn war 1993 die Produktivität der Auslandsunternehmen doppelt so groß wie jene der Inlandsfirmen, die Umsätze stiegen um 47% bzw. um 3,5%. In Tschechien weiteten 1993 unter den 250 größten Unternehmen die ausländischen ihre Umsätze um 20%, die inländischen um 10,7% aus. In Estland stieg 1993 der Output der Auslandsunternehmen um 105%, jener der heimischen um 28% (UNCTAD, 1995).

Durchwegs erweisen sich Produktivität und Umsatzdynamik ausländischer Unternehmen in den Oststaaten als höher als in inländischen Unternehmen. In Ungarn war 1993 die Produktivität der Auslandsunternehmen doppelt so groß wie jene der Inlandsfirmen, die Umsätze stiegen um 47% bzw. um 3,5%. In Tschechien weiteten 1993 unter den 250 größten Unternehmen die ausländischen ihre Umsätze um 20%, die inländischen um 10,7% aus.

Über den Beitrag der ausländischen Direktinvestitionen zum Außenhandel der Transformationsländer liegen bis-

Abbildung 6: Ausländische Direktinvestitionen und Wirtschaftswachstum in den Oststaaten



Ausländische Direktinvestitionen tragen nur wenig zur Erklärung der Unterschiede im Wirtschaftswachstum (BIP real) der Oststaaten bei. Getestet wurden Daten für Tschechien (CZ), die Slowakei (SK), Ungarn (H), Polen (PL), Slowenien (SLO), Bulgarien (BG), Rumänien (RU), Estland (EW), Lettland (LV), Litauen (LT) und Rußland (RUS) in der Periode 1991 bis 1995. Der statistische Zusammenhang zwischen den ausländischen Neuinvestitionen und dem Wirtschaftswachstum ist sehr schwach, er nimmt im Zeitverlauf eher ab. Eine Verzögerung des Wirtschaftswachstums gegenüber den Direktinvestitionen um ein Jahr verbessert den statistischen Zusammenhang nicht. Zwischen der Veränderung der ausländischen Direktinvestitionen und dem Wirtschaftswachstum besteht in einigen Jahren und im Periodendurchschnitt (1992/1995) ein negativer statistischer Zusammenhang. Zwischen den Beständen an ausländischen Direktinvestitionen und dem Wirtschaftswachstum (simultan und mit einer Verzögerung um ein Jahr) konnte ebenfalls keine Korrelation gefunden werden.

Übersicht 3: Hauptgründe für die Attraktivität der Oststaaten als Investitionsstandort

	Alle Investoren Anteile an der Zahl der Nennungen in %	Österreichische Investoren Anteile an der Zahl der Nennungen in %
Marktorientierte Motive		
Zugang zum großen Inlandsmarkt	43,8	30,3
Marktanteil	25,9	26,5
Marktpotential	11,1	5,9
Ressourcenorientierte Motive		
Niedrige Produktionskosten	9,3	5,9
Quelle billiger Rohstoffe	6,8	5,9
Sonstige		
Geographische Lage	5,6	20,6
Um den Kunden zu folgen	4,3	2,9

Q: OECD (1994) Mehrfachnennungen möglich

her nur wenige quantitative Studien vor; die Ergebnisse erlauben kein abschließendes Urteil.

Die ursprüngliche Annahme hoher Kapitalströme nach Osteuropa stützte sich auf die Erwartung, daß die billige Arbeitskraft die Investoren zu massiver Produktionsverlagerung mit hohen Exporteffekten motivieren würde. Dies war aber bisher nicht der Fall. Fast durchwegs war das wichtigste Motiv für Direktinvestitionen in Osteuropa der Marktzutritt, und Arbeitskosten spielten nur eine sekundäre Rolle. Nach einer im Auftrag der OECD (1994) durchgeführten Erhebung strebten 44% der Investoren vor allem den Zugang zum Inlandsmarkt und nur 9% eine Kostensenkung an (Übersicht 3). In einer Befragung durch die OeNB (1995) gaben jeweils etwa 86% der österreichischen Auslandsinvestoren (gemessen am Kapital) in Ungarn und Tschechien, aber nur 55% in der EU den Marktzugang als das wichtigste Investitionsmotiv an (Übersicht 4).

Die EBRD (1994, S. 132) schließt aus Umfragen über die Motive ausländischer Direktinvestitionen in Osteuropa folgendes: „Most striking perhaps is the predominance of market access among factors of importance to investor decision. . . Factor cost advantages are clearly rated as less important than market access in all the surveys. . . Most studies explicitly play down the role of cheap labour.“

Für inlandsmarktorientierte Direktinvestitionen spielen niedrige Arbeitskosten sicher eine wichtige Rolle. Multinational operierende Unternehmen dürften aber in den niedrigen Löhnen im Osten keinen wichtigen Grund sehen, für den Weltmarkt produzierende Anlagen in diese Länder zu verlegen.

Einen positiven Beitrag zur Exportentwicklung leisten Auslandsunternehmen in Ungarn (OECD, 1995, UNCTAD, 1995). 1993 erwirtschafteten sie 50% der Exportumsätze. Die Zunahme der ungarischen Ausfuhr war 1993 allein den Auslandsunternehmen zu verdanken, deren Exporte um 32% stiegen, während jene der inländischen Unternehmen um 13% schrumpften. Über den Importanteil der Auslandsunternehmen in Ungarn liegen keine Daten vor, doch dürfte er laut OECD rela-

Übersicht 4: Motive österreichischer Unternehmen für Auslandsinvestitionen in den Oststaaten und der EU 1993

	Ungarn	Tschechien	EU	Insgesamt
Anteile in %				
Gemessen an der Zahl der Auslands- tochterunternehmen				
Marktzutritt (Absatzsicherung)	77,5	80,9	80,0	79,3
Arbeitskosten	6,4	5,2	0,5	2,6
Bezugsicherung	2,4	0,9	1,8	2,4
Steuerliche Erwägungen	0,7	0,0	3,3	2,2
Sonstiges	13,0	13,0	14,4	13,6
Insgesamt	100,0	100,0	100,0	100,0
Gemessen am Nominalkapital				
Marktzutritt (Absatzsicherung)	66,0	87,4	54,7	66,5
Arbeitskosten	3,9	1,1	0,1	1,4
Bezugsicherung	1,7	1,2	4,3	3,6
Steuerliche Erwägungen	0,1	0,0	10,0	5,7
Sonstiges	8,4	10,3	30,9	22,7
Insgesamt	100,0	100,0	100,0	100,0

Q: OeNB

tiv hoch sein. In Polen stieg der Anteil der Exporte ausländischer Unternehmen am Gesamtexport von 6,2% 1991 auf 16,4% 1993, die Exportquote dieser Unternehmen ging aber leicht zurück (von 13,8% auf 13% ihrer Gesamtumsätze). Auf die Auslandsunternehmen entfällt dabei auch ein erheblicher Teil der Importe (1993 16%, 1996 21%; Quaisser, 1995).

Nach einer Erhebung der Oesterreichischen Nationalbank über österreichische Direktinvestitionen ist der Wert der österreichischen Exporte im „Intra-Handel“ zwischen österreichischen Mutterunternehmen und den Tochtergesellschaften in Osteuropa etwa dreimal so groß wie jener der Importe (1993 4,3 Mrd. S bzw. 1,6 Mrd S¹⁰⁾; Übersicht 5). Dieses Ergebnis schließt nicht aus, daß sich die österreichischen Direktinvestitionen in den Oststaaten – zumindest mittelfristig – insgesamt positiv auf die Leistungsbilanz der Zielländer auswirken (z. B. durch Importsubstitution oder Drittlandexport).

VOLKSWIRTSCHAFTLICHE BEDEUTUNG AUSLÄNDISCHER DIREKTINVESTITIONEN IN OSTEUROPA

Die volkswirtschaftliche Bedeutung ausländischer Direktinvestitionen für die Oststaaten kann anhand ihrer Relation zum BIP bzw. zu den Brutto-Anlageinvestitionen beurteilt werden. Demnach spielen ausländische Direktinvestitionen (einschließlich sonstiger Kapitalströme) nur in Ungarn und eventuell in Estland eine wichtige Rolle für die Finanzierung des Leistungsbilanzdefizits sowie auch des Staatshaushalts (Einnahmen aus Privatisierung). Zu ähnlichen Ergebnissen kommt Sheeby

¹⁰⁾ Eine ähnliche Relation gilt für den Intra-Handel zwischen österreichischen Muttergesellschaften und Tochterunternehmen in Deutschland; zwischen Österreich und der Schweiz sind hingegen die österreichischen Importe höher

Übersicht 5: Konzerninterner Handel österreichischer Tochterunternehmen im Osten

	Österreichs Exporte		Österreichs Importe		Saldo Konzernintern	Mrd S
	Insgesamt	Konzernintern	Insgesamt	Konzernintern		
	Mrd S	Anteile in %	Mrd S	Anteile in %		
1992						
Ungarn	15,56	2,53	16,3	11,96	0,32	2,7
Tschechien	9,52	0,27	2,8	7,75	0,11	1,4
Slowakei	4,28	0,13	3,0	3,35	0,02	0,5
Slowenien	5,64	0,65	11,5	3,00	0,82	27,3
Summe	35,00	3,58	10,2	26,06	1,27	4,9
Alle Oststaaten	56,50	3,58	6,3	43,54	1,27	2,9
Insgesamt	487,56	20,01	4,1	593,92	5,79	1,0
Anteile des Ostens in %	—	17,9	—	—	21,9	—
1993						
Ungarn	16,55	2,68	16,2	10,83	0,42	3,9
Tschechien	11,34	0,50	4,4	9,13	0,19	2,1
Andere Oststaaten	31,46	1,13	3,6	23,07	1,01	4,4
Alle Oststaaten	59,35	4,31	7,3	43,03	1,62	3,8
Insgesamt	467,17	20,95	4,5	564,91	6,09	1,1
Anteile des Ostens in %	—	20,6	—	—	26,6	—

Q: OeNB

(1994): In Ungarn entsprach der Bestand an ausländischen Direktinvestitionen Ende 1993 10,4% des Brutto-Inlandsproduktes (zu Kaufkraftparitäten), in der ČSFR 5,7%, in Polen und Rumänien jeweils etwa 2% und in Bulgarien knapp 1%. Nach *Quaisser* (1995) machten die ausländischen Neuinvestitionen in Polen 1993 1,8%, 1994 1,4% des BIP aus.

Ein wichtiges Maß der Bedeutung ausländischer Direktinvestitionen ist ihre Relation zu den *Brutto-Anlageinvestitionen*, insbesondere den privaten Unternehmensinvestitionen¹¹⁾.

Nach *Hunya* (1995) sank ihr Anteil (ohne Privatisierungserlöse) an den Investitionen des privaten Sektors in Ungarn von 29% im Jahr 1991 auf 17% 1994. Eine einfachere Berechnung (einschließlich der Privatisierungserlöse) ergibt für die Jahre 1992 und 1993 für Tschechien, Polen und Slowenien Auslandsquoten von 10%, für die Slowakei von 4% (*Stankovsky*, 1995B). *Nesvera* (1995, S. 22) leitet aus einer umfassenden Analyse der Investitionsfinanzierung in Tschechien folgende Schlußfolgerung ab: „The contribution of foreign capital to the real creation of new investment property did not exceed 10 percent in 1993-1994“. Nach *Quaisser* (1995) entsprachen die ausländischen Direktinvestitionen in Polen 1993 11,4% der Brutto-Kapitalbildung und dürften 1994 unter 10% gefallen sein.

Zur Dynamik der Unternehmensinvestitionen in den Transformationsländern während des aktuellen Wirtschaftsaufschwungs trug das Auslandskapital nur relativ wenig bei. Die Investitionen wurden größtenteils von den

Unternehmen selbst aus einer Verbesserung ihrer Rentabilität finanziert: „The recovery of fixed investment in Eastern Europe . . . has been largely financed by the resources of the enterprises themselves, not by the intermediation of domestic savings or by foreign investors. The growth of enterprises' own resources was in turn a function of large productivity gains, a moderate growth of wages, and increases, also moderate in general, of producer prices. Thus increased profit margins were an important source of funds for enterprises wishing to invest“ (*ECE*, 1995, S. 3)

Zur Dynamik der Unternehmensinvestitionen in den Transformationsländern während des aktuellen Wirtschaftsaufschwungs trug das Auslandskapital nur relativ wenig bei. Die Investitionen wurden größtenteils von den Unternehmen selbst aus einer Verbesserung ihrer Rentabilität finanziert.

Die EU untersucht in einer vor kurzem publizierten Studie die jüngsten Tendenzen, die Aussichten und wirtschaftspolitischen Probleme von Sparen und Investitionen in den Transformationsländern (*EC*, 1995). Seit dem Beginn des Transformationsprozesses ging die Spar- und Investitionsquote in den Oststaaten stark zurück. Allerdings nimmt die Sparquote der privaten Haushalte, von einem sehr niedrigen Niveau vor der Transformation, seit kurzem wieder zu. Ausländisches Kapital wird laut der EU-Studie in Zukunft eine wichtige Rolle im Transformationsprozeß Osteuropas spielen, doch deuten die Erfahrungen anderer Länder darauf hin, daß die künftige Erhöhung der Investitionen im Verhältnis zum Brutto-Inlandsprodukt überwiegend über eine Ausweitung des inländischen Sparens, insbesondere der Unternehmen, finanziert wird. Internationale Studien zeigen eine sehr enge Korrelation zwischen Spar- und Investitionsquote.

Die Transformationsländer werden anfangs mit relativ geringen Investitionsquoten hohe Wachstumsraten erzielen können. Wegen des Mangels an brauchbarem Produktionskapital dürften diese Investitionen in hohem Maße produktiv sein.

Die Wirtschaftspolitik sollte, um das notwendige Sparen zu erreichen, stabile makroökonomische Rahmenbedingungen und somit ein tragfähiges Wirtschaftswachstum schaffen. Tendenziell ist die volkswirtschaftliche Sparquote in jenen Ländern höher, welche die Inflation und Auslandsverschuldung niedrig halten. Länder mit geordneten makroökonomischen Verhältnissen verzeichnen einen höheren Zufluß ausländischer Direktinvestitionen und haben besseren Zugang zu internationalen Kapitalmärkten. In Ländern mit vorsichtiger Wirt-

¹¹⁾ Diese Relation ist allerdings insofern etwas problematisch, als die Direktinvestitionen laut Zahlungsbilanz anders definiert werden als die Brutto-Anlageinvestitionen laut Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnung. Letztere enthalten auch Vermögensübertragungen.

schaftspolitik ist nicht nur das inländische Sparen, sondern auch der Zufluß von ausländischem Kapital höher

NEGATIVE AUSWIRKUNGEN VON DIREKTINVESTITIONEN IN OSTEUROPA?

Nach den anfangs hohen Erwartungen, ausländische Direktinvestitionen würden die Probleme Osteuropas unmittelbar lösen können, hat sich zunehmend eine realistischere Einschätzung durchgesetzt. Neben der Frage über die tatsächliche volkswirtschaftliche Bedeutung werden jetzt auch die möglichen unerwünschten Nebeneffekte der Kapitalströme diskutiert. Das Thema ist insofern heikel, als es schnell in die Diskussion von Ideologien abgleitet. Dabei treffen auf weite Strecken „linke“ und „rechte“ (nationale) Kritik aufeinander. Vorbehalte in bezug auf ausländische Direktinvestitionen basieren auf der Einschränkung des Spielraums für die nationale Wirtschaftspolitik. Dieses Argument ist aber in zwei Richtungen interpretierbar: als eine unerwünschte Verringerung der Alternativen, aber auch als eine nützliche Disziplinierung

MARKTMACHT AUSLÄNDISCHER INVESTOREN

Nicht zu übersehende Probleme ergeben sich aus der Stärkung der Macht der multinationalen Unternehmen (MNE) in einer zunehmend globalen Weltwirtschaft. Eine bemerkenswerte Sicht dieser Frage präsentiert Dunning (1995) in einer seiner jüngsten Publikationen: „As this century draws to a close, it is clear that MNE activity – which comprises a composite of FDI, collaborative agreements and trade – can be divided into two categories. The first is traditional value added activity designed to exploit the existing resources and capabilities of firms. . . . The second kind of MNE activity . . . main impetus is to protect the existing market shares of the investing firms by cost reducing and innovation, and also to gain access to new markets. We have called such MNE activity strategic assets seeking. . . . Strategic asset acquiring crossborder activity poses new challenges for national governments and supranational agencies as they seek to better understand the causes and effects of FDI. The key issue is whether such activity promotes static and dynamic efficiency . . . or, whether it reduces competition by increasing the concentration of economic power and inhibiting a country's dynamic comparative advantage“

Vor allem in den ersten Jahren nach dem Umbruch in Osteuropa setzten große Investoren dank ihrer Verhandlungsmacht beachtliche handelspolitische Konzessionen zum Schutz ihrer Märkte durch. Dies läßt sich an zahlreichen konkreten Fällen zeigen (z. B. Investitionen der Kraftfahrzeugindustrie in der ČSFR, in Polen und

Übersicht 6: Ausländische Direktinvestitionen und Importschutz in Ungarn und Polen

	Ungarn			Polen	
	Zolltarif	Höchstarif	Nicht-tarifäre Handelshemmnisse ¹⁾ In %	Zolltarif	Höchstarif
	Durchschnitt			Durchschnitt	
Alle Sektoren	15,0	35,8	13,4	19,8	21,3
Intensiv in bezug auf ADI	24,9	62,5	21,1	37,6	49,4
<i>Beispiele</i>					
Nicht intensiv in bezug auf ADI					
Photographische Instrumente	9,4	25,0	2,0	15,0	15,0
Chemie	9,9	40,0	7,0	14,3	20,1
Intensiv in bezug auf ADI					
Transportausrüstungen	17,4	50,0	20,0	45,0	35,0
Getränke	48,5	150,0	17,0	45,8	145,0

Q: EBRD, Transition Report 1994 – 1) Zahl der nichttarifären Handelshemmnisse auf Zweistellerebene

Ungarn sowie der Tabakindustrie in Tschechien). Die EBRD (1994) dokumentiert in einer umfassenden Studie den Zusammenhang zwischen Importbarrieren (Zollschutz, nichttarifäre Handelshemmnisse) und dem Niveau der ausländischen Direktinvestitionen in Ungarn und Polen (Übersicht 6): „Some of the largest investment have been at least partly enticed by selective, 'tailor-made' protection from imports“

Vor allem in den ersten Jahren nach dem Umbruch in Osteuropa setzten große Investoren dank ihrer Verhandlungsmacht beachtliche handelspolitische Konzessionen zum Schutz ihrer Märkte durch (z. B. Investitionen der Kraftfahrzeugindustrie in der ČSFR, in Polen und Ungarn sowie der Tabakindustrie in Tschechien).

Auch die ECE (1995, S. 14f) untersucht die Frage der Ausnutzung von Marktmacht in Osteuropa: „It is in countries where economic and social institutions are relatively weak, where the structures of the state are weak – that this more predatory behaviour by the enterprise is both more apparent and least restrained. The transition economies are, by definition, characterised by still imperfectly functioning markets, embryonic institutions. . . . Where markets are not competitive or the state lacks effective regulatory powers, there can be no presumption that the activities of foreign companies will automatically contribute to a more efficient use of resources.“

Vor diesem Hintergrund scheint auch die anfängliche Zurückhaltung der ČSFR bzw. Tschechiens gegenüber einer Beteiligung von Auslandskapital an der Privatisierung als ein überlegter Schritt, mit dem Betriebsübernahmen durch ausländische Investoren zu ungünstigen Bedingungen möglichst verhindert werden sollten.

Die Unternehmen in Osteuropa bewerten heute ausländische Direktinvestitionen anders als in den ersten Jah-

Übersicht 7: Ausländische Direktinvestitionen in den Oststaaten

	Neuinvestitionen					Bestände			
	1991	1992	1993	1994	1995 ¹⁾	1991	1994	1995 ¹⁾	1994
	Mill. \$					Zahl			
Tschechien	429	1 003	568	862	2 300	876	3 191	5 700	23 005
Slowakei	215	151	135	186	140	438	552	700	7 207
Ungarn	1 614	1 641	2 481	2 300	4 000	3 064	8 700	12 700	23 500
Polen	328	1 054	1 630	1 280	2 200	700	4 321	6 500	20 000
Ost-Mitteleuropa	2 586	3 849	4 814	4 628	8 640	5 078	16 764	25 600	73 712
Albanien	0	18	58	53	65	0	130	195	208
Bulgarien	50	50	80	237	130	100	467	600	3 087
Rumänien	156	77	130	650	310	264	1 244	1 600	43 004
Früheres Jugoslawien	352	575	444	362	290	854	2 362	2 652	11 945
Slowenien	340	165	139	84	150	827	1 342	1 500	3 657
Kroatien	0	408	288	268	100	0	964	1 064	6 840
Mazedonien	12	2	17	10	40	27	56	96	1 448
Südosteuropa	558	720	712	1 302	795	1 218	4 203	5 047	58 244
Osteuropa	3 144	4 569	5 526	5 930	9 435	6 296	20 967	30 647	131 956
Frühere UdSSR	572	1 039	1 595	1 416	3 070	1 854	4 291	7 361	41 486
Baltische Staaten	0	82	235	594	1 150	0	869	2 019	19 486
Estland	0	58	168	474	600	0	322	922	9 592
Lettland	0	14	48	60	500	0	378	878	5 419
Litauen	0	10	19	60	50	0	169	219	4 475
GUS	572	957	1 360	822	1 920	1 854	3 422	5 342	22 000
Rußland	300	800	1 100	549	1 500	1 854	2 449	3 949	13 300
Ukraine	0	0	50	90	200	0	350	550	3 500
Weißrußland	0	7	10	6	20	0	23	43	2 070
Andere	272	150	200	177	200	0	600	800	3 130
Oststaaten	3 716	5 608	7 121	7 346	12 505	8 150	25 258	38 008	173 442

Q: WIFO-Direktinvestitionsdatenbank – ¹⁾ Schätzung

ren nach dem Umbruch. Zu Beginn der Transformation erschien für die großteils unerfahrenen Manager der (staatlichen) Betriebe eine ausländische Kapitalbeteiligung als einzig sichtbare Hilfe, die ein Überleben ermöglichte und daher zu (fast) allen Konditionen akzeptiert wurde. Nach fünf Jahren eines Lernprozesses werden die Vor- und Nachteile einer ausländischen Kapitalbeteiligung nun zumeist differenziert gesehen¹²⁾

AUFNAHMEFÄHIGKEIT OSTEUROPAS FÜR AUSLÄNDISCHE DIREKTINVESTITIONEN

Die relativ geringe Bedeutung von ausländischen Direktinvestitionen für Osteuropa kann auch in einer anderen Perspektive gesehen werden. Die anfänglichen Schätzungen des Kapitalbedarfs der Region waren in der Annahme eines hohen Wirtschaftswachstums begründet – einer Dynamik, die notwendig wäre, um die Einkommenslücke zu Westeuropa bald zu schließen. Ein anhaltendes Wachstumstempo von 8% bzw. sogar 10% p. a. ist nach Erfahrungen aus dem Fernen Osten zumindest nicht ausgeschlossen. Osteuropa kann darüber hinaus höheres Humankapital als Asien in die Waagschale werfen.

Die Modelle mit hohem Wirtschaftswachstum berücksichtigten aber die Mobilität des Faktors Arbeit nicht hinreichend. Während in Fernost die in neuen Unterneh-

men benötigten Arbeitskräfte großteils aus der Landwirtschaft kommen, können sie in Osteuropa nur aus den überdimensionierten und früher vielfach privilegierten Industriebranchen rekrutiert werden. Ein schnelles Wirtschaftswachstum würde radikale Strukturänderungen erfordern. Nach 40 Jahren einer „Anspruchspolitik“ (politics of entitlement – J. Sachs) kann jedoch der Arbeitskraft in Osteuropa eine schmerzhaft Anpassung nur in Maßen zugemutet werden. Dies bedeutet aber auch, daß ein anhaltendes Wirtschaftswachstum von mehr als 5% bis 6% p. a. nur unter sehr günstigen Bedingungen möglich wäre.

SCHLUSSFOLGERUNGEN

Während bereits mehrere Studien über die Bestimmungsgünde der ausländischen Direktinvestitionen in den Oststaaten vorliegen, wurden die Auswirkungen der Direktinvestitionen auf die makroökonomische Performance der Gastländer bisher nur wenig untersucht. Ausländisches Privatkapital (insbesondere in der Form von Direktinvestitionen) spielt zwar in der Transformation Osteuropas direkt und indirekt eine wichtige Rolle, sein unmittelbarer Beitrag zum Wirtschaftswachstum bzw. zur Finanzierung von Brutto-Anlageinvestitionen ist aber bisher – mit Ausnahme Ungarns – relativ gering. Unternehmen mit Auslandskapital erreichen im Osten eine (wesentlich) höhere Produktivität als die inländischen Betriebe. Meßbar werden die makroökonomischen Auswirkungen jedoch erst in einigen Jahren sein.

¹²⁾ Vgl. hierzu Papp, B., „Equal Footing“, Business Central Europe, 1995, (September)

Es gibt auch Hinweise auf negative Effekte ausländischer Direktinvestitionen. Vor allem in der Anfangsphase der Transformation konnten ausländische Investoren in Osteuropa dank ihrer Marktmacht oft Wettbewerbsbeschränkungen durchsetzen, die sich für die Gastländer als nachteilig erweisen. Eine lohnende, aber schwierige Aufgabe wäre zu prüfen, wie sich die (unterschiedlichen) Privatisierungskonzepte der einzelnen Oststaaten auf den Wettbewerb auswirken, d.h. ob sie die früheren Monopol- oder Oligopolstrukturen schwächen oder stärken.

In Zukunft wird ausländisches Privatkapital nur in solchen Ländern einen bedeutenden Beitrag zum Wirtschaftswachstum leisten, die aus eigener Kraft die Herausforderung der Transformation bewältigt haben und auf einen Wachstumspfad eingeschwenkt sind. Die Gefahr eines Mißbrauchs der durch ausländische Direktinvestitionen geschaffenen Marktmacht könnte durch die wirtschaftliche und politische Stabilisierung, aber auch durch eine Einbeziehung der osteuropäischen Länder in die Wettbewerbsmechanismen der EU verringert werden.

Eine solche Schlußfolgerung ist unter ökonomischen, nicht aber unter sicherheitspolitischen Gesichtspunkten befriedigend. Das Risiko einer politischen Destabilisierung in jenen Oststaaten, die die wirtschaftliche Transformation nicht bewältigen, ist groß und könnte letztlich auch Westeuropa bedrohen. Die privaten Kapitalströme werden nicht zu seiner Verringerung beitragen. Im politischen Interesse des Westens wären daher effiziente öffentliche Kapitaltransfers in die weniger erfolgreichen Länder der Region. Dies würde aber zwei Dinge erfordern: eine Einflußnahme auf die Wirtschaftspolitik der Empfängerländer und die „Opferbereitschaft“ der westlichen Steuerzahler. Weder die eine noch die andere Prämisse ist realistisch. Somit bleibt kein anderer Weg, als die Fortschritte der erfolgreichen Transformationsländer durch Einbeziehung in westliche Sicherheitsbündnisse zu gewährleisten (Übersicht 7).

LITERATURHINWEISE

- Agarwal, J. P., „Impact of 'Europe Agreements' on FDI in Developing Countries“, Kiel Working Paper, 1994, (640).
- Baldwin, R. E., „The Effects of Trade and Foreign Direct Investment on Employment and Relative Wages“, OECD Economic Studies, 1994, (23).
- Borensztein, E., De-Gregorio, J., Lee, J. W., „How Does Foreign Direct Investment Affect Economic Growth?“, NBER Working Paper, 1995, (5057).
- Brewer, T. L., „Indicators of Foreign Direct Investment in the Countries of Central and Eastern Europe: A Comparison of Data Sources“, Transnational Corporations, 1994, (32).
- Döhrn, R., „Deutsche Direktinvestitionen in der Europäischen Union: Produktions- oder Finanzintegration“, RWI-Mitteilungen, 1994, 45 (3).
- Dunning, J. H., *Multinational Enterprises and the Global Economy*, Addison – Wesley, 1993.
- Dunning, J., „The Role of Foreign Direct Investment in a Globalizing Economy“, BNL Quarterly Review, 1995, (193).
- EBRD, *Transition Report Foreign Direct Investment*, London, 1994.
- EBRD, *Transition Report*, London, 1995.
- EC, „European Economy, Saving and Investment in Transition Countries“, *Wirtschaftsanalysen*, Supplement A, 1995, (7).
- ECE, *Economic Bulletin for Europe*, 1994, (46).
- ECE, *Economic Survey of Europe in 1994-1995*, New York-Genf, 1995.
- Gabrish, H., *Ausländische Direktinvestitionen in Mittel- und Osteuropa werden überschätzt*, IWH, Halle, 1994.
- Handler, H., Kramer, H., Stankovsky, J., *Debt, Capital Requirement and Financing of the Eastern Countries*, WIFO, Wien, 1992.
- Handler, H., Steinherr, A., „Capital Needs and Investment Financing in Eastern Countries“, *WIFO Working Papers*, 1992, (55).
- Hindley, B., Messerlin, P., *Attracting Foreign Direct Investment by Trade Policy*, 1994 (mimeo).
- Holzmann, R., Thimann, Ch., Petz, A., „Pressure to Adjust: Consequences for the OECD Countries from Reforms in Eastern Europe“, *Empirica*, 1994, (21/2).
- Hunya, G. (1995A), *Foreign Direct Investment in Central and Eastern European Countries – Why is Hungary Attractive?*, WIIW, 1995 (mimeo).
- Hunya, G. (1995B), *Foreign Direct Investment The Case of Hungary*, Seminar Paper, Potsdam, 1995.
- IMF, „Foreign Direct Investment and Macroeconomic Performance“, *World Economic Outlook*, 1995, (May).
- Maddison, A., *Monitoring the World Economy 1820-1992*, OECD, Paris, 1995.
- Meyer, K., „Foreign Direct Investment in the Early Years of Economic Transition A Survey“, *Economics of Transition*, 1995.
- Nesvera, K., „The Development of Investments in 1991 to 1994 and Prognosis for 1995“, *Investiční a Poštovní Banka, Newsletter for Foreign Investors*, 1995, (2).
- Oblath, G., „Economic Growth and Fiscal Crisis in Central and Eastern Europe“, WIIW, *Research Report*, 1995, (218).
- OECD, *Assessing Investment Opportunities in Economies in Transition*, Paris, 1994.
- OECD, *Economic Surveys: Hungary*, Paris, 1995.
- OeNB, „Österreichische Direktinvestitionen im Ausland und ausländische Direktinvestitionen in Österreich Stand per Ende 1993“, *Statistische Monatshefte*, 1993, (6).
- Pfaffermayr, M., „Foreign Outward Direct Investment and Exports in Austrian Manufacturing: Substitutes or Complements“, *Universität Linz, Working Paper*, 1995, (9506).
- Quaisser, W., „Ausländische Direktinvestitionen im polnischen Transformationsprozeß“, *Osteuropa-Institut, Working Papers*, 1995, (186).
- Sachs, J., „Postcommunist Parties and the Politics of Entitlement“, *Transition*, 1995, (3).
- Schmidt, K. D., „Foreign Direct Investment in Central and East European Countries: State of Affairs, Prospects and Policy Implications“, *Kiel Working Paper*, 1994, (633).
- Schmidt, K. D., „Motives of Large Multinationals Investing in Small Transition Countries: A Literature Review“, *Kiel Working Paper*, 1995, (668).

- Sheeby, J., „Foreign Direct Investment in CEECs“, EC, European Economy, 1994, 161
- Stankovsky, J. (1994A), „Österreichs grenzüberschreitende Direktinvestitionen – Überblick und Stellung im Osten“, WIFO-Monatsberichte, 1994, 67(2).
- Stankovsky, J. (1994B), „Förderung von Direktinvestitionen in Osteuropa“, WIFO-Monatsberichte, 1994, 67(10)
- Stankovsky, J. (1995A), Direct investment in Eastern Europe. Factors, Extent and Industry Structure, Studie des WIFO im Auftrag der Bank Austria, Wien, 1995.
- Stankovsky, J. (1995B), „Österreichische Direktinvestitionen in Osteuropa“, in Busch, G., Walterskirchen, E. (Koord.) Auswirkungen einer EU-Osterweiterung auf Österreich, Studie des WIFO und des WIIW im Auftrag des Bundeskanzleramtes, Wien, 1995
- Stankovsky, J. (1995C), „Wirtschaftsbeziehungen und Sicherheitspolitik in Osteuropa“, Europäische Rundschau, 1995, 14)
- Steinherr, A., „Capital Needs in Eastern Countries“, Empirica, 1993, 20(3)
- UNCTAD, World Investment Report 1994. Transnational Corporations, Employment and the Workplace, New York-Genf, 1994
- UNCTAD, World Investment Report 1995, Transnational Corporations and Competitiveness, New York-Genf, 1995
- Welfens, P., „Foreign Investment in the East European Transition“, Management International Review, 1992, 3
- Welfens, P., „The Growth of the Private Sector: Privatization and Foreign Direct Investment in Eastern Europe“, in Siebert, H. (Hrsg.) Overcoming the Transformation Crisis, Tübingen, 1993.

The Role of Foreign Direct Investment in Eastern Europe – Summary

The inflow of foreign direct investment in the Eastern European countries increased from US\$ 7½ billion in 1994 to US\$ 12½ billion in 1995; its total stock is estimated at US\$ 38 billion. East European companies with participation of foreign capital often exhibit above-average productivity.

The flow of foreign direct investment (FDI) into Eastern Europe jumped from almost zero in 1989 to US\$ 7 billion in 1993. After a stagnation in 1994, preliminary data for 1995 show an increase to a total of US\$ 12½ billion. This strong advance is partly due a number of large privatization projects (e.g., in telecommunication).

Foreign investment is mainly directed towards the transformation countries in East-Central Europe; the inflow into this region has nearly doubled, from US\$ 4.6 billion in 1994 to US\$ 8½ billion in 1995.

Data on direct investment in the CIS (US\$ 1.9 billion, of which US\$ 1 billion in Russia) are less reliable than those for East-Central Europe, they may also include projects not yet carried out. The total stock of FDI in the East is estimated at US\$ 25 billion for end-1994 and US\$ 38 billion for end-1995, the number of companies with foreign participation at 173,000 (1994). Hungary has so far attracted the largest amount of direct investment (US\$ 12.7 billion at end-1995), ahead of Poland (US\$ 6.5 billion) and the Czech Republic (US\$ 5.7 billion). FDI stocks per capita are also highest in Hungary, followed by Slovenia, the Czech Republic and Estonia.

In an international comparison, FDI in the eastern countries are still rather low, accounting for some 3 percent of worldwide cross-border investment estimated at a total US\$ 226 billion (developing countries claim a 37 percent share, of which China 15 percent). Out of global FDI stocks estimated at US\$ 2,319 bil-

lion, the share of eastern countries is roughly 1 percent. This share has, however, risen markedly in 1995.

Private FDI are one of the major instruments to support successful transformation to a market economy in Eastern Europe and to reduce the gap in living standards vis-à-vis the West. International studies show that foreign companies in the eastern countries attain substantially higher levels of productivity and growth rates of sales than domestic ones (thus, in Hungary the productivity differential was 2:1 and growth of sales in 1993 was 47 percent against 3½ percent).

The regional pattern of growth in Eastern Europe exhibits no straightforward correlation between growth dynamics and the size of FDI. Countries with high FDI (Hungary, Czech Republic) have so far shown below-average growth performance, whereas high-growth countries like Poland have received comparatively small amounts of foreign capital. This prima-facie conclusion is confirmed by more sophisticated statistical analysis. With the exception of Hungary, FDI has so far played a relatively minor role in the financing of investment. In all, foreign private capital, while playing an important direct and indirect role in the transformation process of Eastern Europe, makes a relatively small immediate contribution to GDP growth and the financing of gross fixed investment.

The future contribution of foreign private capital to economic growth is likely to be significant only in those countries, which by relying on their own strength have successfully met the challenges of transformation and have moved to a path of solid growth. The danger of abuse of market power created by FDI may be reduced by economic and political stabilization, but also by integration of the Eastern European countries into the EU competition framework.

DIREKTINVESTITIONEN IM AUSLAND

DIE DETERMINANTEN DER DIREKTINVESTITIONEN IM AUSLAND UND IHRE WIRKUNGEN AUF DEN AUSSENHANDEL

Michael Pfaffermayr, WIFO und Universität Linz

ISBN 3-7908-0908-X • Physica-Verlag • Heidelberg, 1996 • 236 Seiten • 21 Abbildungen, 27 Tabellen • Brosch. DM 85,- • S 620,50 • sfr 82,-

Der Band beschäftigt sich mit den Auswirkungen zunehmender Direktinvestitionen im Ausland auf die Exportfähigkeit. Dazu werden Modelle der Industrieökonomie und der neueren Außenhandelstheorie verwendet, und es wird gezeigt, daß je nach Ursache und Motiv der Direktinvestitionen ein komplementäres Verhältnis erklärt werden kann. Zudem wird die strategische Bedeutung von Direktinvestitionen analysiert. Im empirischen Teil wird anschließend der Zusammenhang zwischen Direktinvestitionen im Ausland und Exporten für Österreich ökonomisch untersucht.

Bestellungen:

Physica-Verlag
c/o Springer-Verlag GmbH & Co KG
Auftragsbearbeitung
Postfach 31 13 40
D-10643 Berlin



Physica-Verlag

Wir drucken

Großplakate, Prospekte, Kataloge, Folder, Mailings, Broschüren, Geschäftsberichte, Kunstbücher, Zeitschriften, Etiketten, Aktien → von 35 bis 450g Papier oder Karton
→ von der Vorstufe bis zum Versand – alles aus einer Hand.

Qualität

**Ueberreuter
Offsetdruck**

Offsetdruck Carl Ueberreuter Gesellschaft m.b.H.
A-2100 Korneuburg, Industriestraße 1
Telefon: 02262(7)55 55,
Fax: 02262(7)55 55-219