

Nunnenkamp, Peter

Working Paper — Digitized Version

Deutsche Auslandsinvestoren in der Entwicklungsländer-Falle?

Kieler Diskussionsbeiträge, No. 164

Provided in Cooperation with:

Kiel Institute for the World Economy – Leibniz Center for Research on Global Economic Challenges

Suggested Citation: Nunnenkamp, Peter (1991) : Deutsche Auslandsinvestoren in der Entwicklungsländer-Falle?, Kieler Diskussionsbeiträge, No. 164, ISBN 3925357971, Institut für Weltwirtschaft (IfW), Kiel

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/351>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

Deutsche Auslandsinvestoren in der Entwicklungsländer-Falle?

von Peter Nunnenkamp

AUS DEM INHALT

- Die traditionelle Konzentration der deutschen Direktinvestitionen in der Dritten Welt auf wenige große Staaten Lateinamerikas, die dort verfolgte Markterhaltungsstrategie und der vernachlässigte Aufbau von Exportplattformen durch Direktinvestitionen in stärker weltmarktorientierten Entwicklungsländern stellte sich spätestens in den achtziger Jahren als problematisch heraus. Gerade die bevorzugten Standorte gerieten in den Sog der Schuldenkrise und büßten an Attraktivität für Auslandskapital ein.
- Eine Umorientierung der deutschen Auslandsinvestoren blieb bis heute weitgehend aus. Staatliche Investitions Garantien der Bundesregierung schwächten das Risikobewußtsein der Unternehmen. Erhöhte wirtschaftliche und politische Unsicherheit führte — im Gegensatz zu den Reaktionen von Investoren aus anderen Herkunftsländern — nicht zu einem Rückzug aus den Problemländern. Vielmehr induzierten steigende Arbeitskosten in den Gastländern und von den dortigen Regierungen verhängte Beschränkungen der Gewinnrepatriierung weitere Folgeinvestitionen.
- Die Falle, in der deutsche Auslandsinvestoren insbesondere in Lateinamerika steckten, erschwerte es, die relative Wettbewerbsschwäche in der asiatisch-pazifischen Wachstumsregion zu bekämpfen. Dem fortbestehenden Nachholbedarf an weltmarktorientierten Direktinvestitionen in dieser Region stand kein entsprechender Strategiewechsel der deutschen Investoren gegenüber.
- Es ist zu befürchten, daß die Direktinvestitionsplanung deutscher Unternehmen auch in Zukunft vom Motiv der Erschließung und Erhaltung nationaler Märkte dominiert wird, diesmal vor allem mit Blick auf die ost- und mitteleuropäischen Reformländer. Wie zuvor in Lateinamerika ist eine derartige Strategie mit erheblichen Risiken behaftet. Gleichzeitig wären die weiterhin prosperierenden Standorte im asiatisch-pazifischen Raum und die dort liegenden Chancen zum Aufbau weltmarktorientierter Produktionen wohl endgültig verloren.

Inhaltsverzeichnis

I. Direktinvestitionen nach der Schuldenkrise: Fortbestehende Risikoillusionen?	3
II. Deutsche Direktinvestitionen in der Dritten Welt: Auf das falsche Pferd gesetzt?	4
III. Veränderte Reaktionsmuster von Auslandsinvestoren in den achtziger Jahren?	7
1. Steigende Lohnkosten, höhere Direktinvestitionen: Ein perverser Zusammenhang?	7
2. Politische und ökonomische Instabilität: Für deutsche Investoren wenig relevant?	9
3. Schuldenüberhang und Souveränitätsrisiko: Abschreckend nur für Investoren aus anderen Herkunftsländern?	11
4. Staatliche Garantien: Falsche Anreizwirkungen?	15
IV. Zusammenfassung und Zukunftsperspektiven: Kein Strategiewechsel zu erwarten? .	15
Literaturverzeichnis	17

CIP-Titelaufnahme der Deutschen Bibliothek

Nunnenkamp, Peter:

Deutsche Auslandsinvestoren in der Entwicklungsländer-Falle?

/ Von Peter Nunnenkamp. Institut für Weltwirtschaft Kiel. -

Kiel : Inst. für Weltwirtschaft, 1991

(Kieler Diskussionsbeiträge ; 164)

ISBN 3-925357-97-1

NE: GT



Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel

Postfach 43 09, D-2300 Kiel 1

Alle Rechte vorbehalten

Ohne ausdrückliche Genehmigung ist es auch nicht

gestattet, den Band oder Teile daraus

auf photomechanischem Wege (Photokopie, Mikrokopie) zu vervielfältigen

Printed in Germany

ISSN 0455 - 0420

I. Direktinvestitionen nach der Schuldenkrise: Fortbestehende Risikoillusionen?

Die Überschuldung vieler Entwicklungsländer sowie ihre wirtschaftliche Stagnation und politische Instabilität sind seit längerem kein Geheimnis mehr. Zahlungsunfähigkeit und -unwilligkeit haben die westlichen Geschäftsbanken nach 1982 veranlaßt, die private Kreditvergabe an die Dritte Welt drastisch zu kürzen. Während im Zeitraum 1980-1982 noch jährlich etwa 46 Mrd. US-\$ an Neukrediten gewährt wurden, schrumpfte die (Netto-)Kreditvergabe der Banken danach kontinuierlich auf durchschnittlich wenig mehr als 5 Mrd. US-\$ in den Jahren 1986-1988 (Tabelle 1). Auch der Strom von ausländischen Direktinvestitionen in Entwicklungsländer schwächte sich nach 1982 ab. Die OECD-Staaten konzentrierten ihre Auslandsinvestitionen zunehmend auf andere Industrieländer [UNIDO, 1990, S. 5; Alworth, Turner, 1990]. Obwohl sich Entwicklungsländer verstärkt bemühten, Auslandsinvestoren ins Land zu locken, indem abschreckende Vorschriften liberalisiert und finanzielle Anreize geschaffen oder verstärkt wurden [UNCTC, 1988], erwiesen sich anfängliche Hoffnungen als Illusion, daß ausbleibende Bankkredite in nennenswertem Ausmaß durch Direktinvestitionen ersetzt werden könnten [vgl. z.B. World Bank, 1985].

Wenn Direktinvestitionen auch keinen Ausweg aus der Finanzierungsklemme von Entwicklungsländern boten, so blieb der Einbruch nach 1982 doch erheblich schwächer als bei den privaten Bankkrediten. Gegenüber 1980-1982 flachte der Direktinvestitionsstrom aus den OECD-Staaten in die Dritte Welt (ohne Offshore-Zentren) um 42 vH auf durchschnittlich 5,7 Mrd. US-\$ in den Jahren 1983-1987 ab (Tabelle 1). Nach dem Tiefpunkt von 1985 (2,9 Mrd. US-\$) erholten sich die Kapitalzuflüsse aus Direktinvestitionen merklich, was in deutlichem Gegensatz zur Entwicklung der Bankkredite stand. Ausländische Investoren scheinen demnach von den wirtschaftlichen Problemen ihrer Gastländer in der Dritten Welt weniger abgeschreckt worden zu sein als die westlichen Geschäftsbanken, die einen schnellen Rückzug einleiteten, nachdem Kreditrisiken evident geworden waren.

Der Abschreckungseffekt erhöhter Risiken scheint insbesondere für die deutschen Investoren in Entwicklungsländern relativ schwach gewesen zu sein. Die von der UNIDO [1990, S. 57] zusammengetragenen Angaben über die Direktinvestitionen einzelner OECD-Staaten zeigen, daß der Investitionsstrom aus der Bundesrepublik Deutschland in die Dritte Welt im Durchschnitt der Jahre 1983-1988 nur um 10 vH niedriger war als in den Vergleichsjahren 1981/82.¹ Die Zahlen für die Vereinigten Staaten, von denen die Entwicklungsländer 1982 noch die meisten Direktinvestitionen erhielten (3,7 Mrd. US-\$), verweisen dagegen auf einen erheblich stärkeren Rückgang in der Folgezeit (minus 45 vH im Durchschnitt für 1983-1988).² Die vergleichsweise schwache Reaktion der deutschen Investoren auf erhöhte Risiken in der Dritten Welt verwundert, ließ doch die jahrzehntelange wirtschaftliche, politische und soziale Stabilität in der Bundesrepublik erwarten, daß die Auslandsinvestoren hier eher risikoscheu sind und auf

Ich danke Jamuna P. Agarwal, Ulrich Hiemenz, Hubertus Müller-Groeling und Sibylle Ruhnke für eine kritische Durchsicht des Manuskripts und viele wertvolle Anregungen.

1

Wie für andere Herkunftsländer schwankten die Jahreswerte jedoch erheblich; die Spannbreite reichte von -3 Mill. US-\$ (1986) bis 888 Mill. US-\$ (1987).

2

Obwohl die Angaben einzelner Herkunftsländer allenfalls begrenzt vergleichbar sind, läßt sich doch feststellen, daß Japan zum wichtigsten Investor in der Dritten Welt avanciert ist. Insbesondere für die Jahre 1987/88 wurden deutlich gestiegene Direktinvestitionen ausgewiesen [UNIDO, 1990, S. 57]. Die japanische Sonderentwicklung ging vor allem auf hohe Investitionen im Dienstleistungsbereich der Gastländer zurück, die etwa drei Viertel der Direktinvestitionen in Entwicklungsländern ausmachten [ibid., S. 16].

Tabelle 1 — Netto-Kapitalzuflüsse von Entwicklungsländern aus verschiedenen Quellen 1980-1988
(Mrd. US-\$) (a)

	1980-1982(b)	1983	1984	1985	1986	1987	1988
Öffentliche Entwicklungsfinanzierung	45,2 (35,5)	42,4 (44,6)	47,7 (55,7)	49,0 (58,5)	56,1 (67,0)	61,7 (63,9)	65,7 (64,7)
Exportkredite	15,9 (12,5)	4,6 (4,8)	6,2 (7,2)	4,0 (4,8)	-0,6 (-0,7)	-0,7 (-0,7)	3,0 (3,0)
Private Kapitalzuflüsse	66,3 (52,0)	48,1 (50,6)	31,7 (37,0)	30,8 (36,8)	28,2 (33,7)	35,6 (36,9)	32,9 (32,4)
Direktinvestitionen insgesamt(c)	13,7 (10,8)	9,3 (9,8)	11,2 (13,2)	6,6 (7,9)	11,3 (13,5)	20,2 (20,9)	19,0 (18,7)
Direktinvestitionen, ohne Offshore-Zentren	9,9 (7,8)	5,6 (5,9)	7,5 (8,8)	2,9 (3,5)	4,5 (5,4)	8,2 (8,5)	n.v. (n.v.)
Bankkredite	46,2 (36,3)	34,7 (36,5)	16,4 (19,2)	13,6 (16,2)	5,0 (6,0)	5,6 (5,8)	4,7 (4,6)
Sonstige	6,4 (5,0)	4,1 (4,3)	4,0 (4,7)	10,6 (12,6)	11,9 (14,2)	9,8 (10,1)	9,2 (9,1)
Netto-Kapitalzuflüsse insgesamt	127,4	95,1	85,6	82,8	83,7	96,6	101,6

(a) Werte in Klammern: in vH an gesamten Netto-Kapitalzuflüssen. — (b) Periodendurchschnitt. — (c) Aus OECD-Staaten.

Quelle: OECD [1989, Tabelle 3-1].

Sicherheit und Risikobegrenzung nicht nur daheim, sondern auch in den Gastländern von Auslandsinvestitionen besonderen Wert legen.

Vor diesem Hintergrund stellt sich zum einen die Frage, ob die wirtschaftlichen und politischen Probleme, die westliche Kreditgeber zum Rückzug aus der Dritten Welt veranlaßt haben, für die Direktinvestitionen insgesamt weniger relevant waren. Zum anderen ist zu untersuchen, worauf die relativ starke Beharrungstendenz im deutschen Investitionsverhalten zurückzuführen ist. Dem dient zunächst eine kurze Übersicht über einige wesentliche Charakteristika der deutschen Direktinvestitionen in Entwicklungsländern (Abschnitt II). Danach wird analysiert, ob deutsche Investoren auf die in den achtziger Jahren evident gewordenen Risiken anders reagiert haben als Investoren anderer Herkunftsländer und ob Besonderheiten mit einem durch frühere Entscheidungen begrenzten Handlungsspielraum erklärt werden können (Abschnitt III). In diesem Zusammenhang wird der Einfluß des Risikos von Enteignungen und willkürlichen Transferbeschränkungen sowie die Wirkung von politischen und ökonomischen Instabilitäten, steigenden Lohnkosten und staatlichen Garantiesystemen auf die Direktinvestitionen abgeschätzt. Abschnitt IV faßt die Verhaltensweisen der deutschen Investoren in den Entwicklungsländern zusammen und beleuchtet die Aussichten für einen Strategiewechsel.

II. Deutsche Direktinvestitionen in der Dritten Welt: Auf das falsche Pferd gesetzt?

Kapitalbeteiligungen im Ausland waren für den "Exportweltmeister" Bundesrepublik Deutschland immer nur von untergeordneter Bedeutung. Im Jahr 1988 beliefen sich die Nettokapitalabflüsse aus Direktinvestitionen für die Bundesrepublik auf 3,7 vH der Gesamtexporte, für die Vereinigten Staaten dagegen auf

17,7 vH. Im Fall der Entwicklungsländer (ohne Offshore-Zentren) war die Diskrepanz zwischen deutschen Direktinvestitionen und Exporten noch ausgeprägter: Den Lieferungen von Gütern und Dienstleistungen in Höhe von 70 Mrd. DM standen Nettokapitaltransfers von lediglich 1,4 Mrd. DM gegenüber [Deutsche Bundesbank, a; b].

Wie bei anderen Herkunftsländern auch waren die deutschen Auslandsinvestitionen sehr stark auf andere Industrieländer konzentriert (gemessen an den Beständen für 1988: 84,5 vH; Tabelle 2). Trotz absolut weiter zunehmender Bestände sank der Anteil der Gastländer in der Dritten Welt (ohne OPEC und Offshore-Zentren) am gesamten Bestand in den achtziger Jahren von knapp 14 vH auf gut 10 vH (1988). Innerhalb dieser Ländergruppe stellte Lateinamerika mit rund drei Vierteln den Großteil der deutschen Direktinvestitionsbestände. Die Dominanz dieser Region wurde bisher kaum von dem überdurchschnittlichen Wachstum der Auslandsinvestitionen in fernöstlichen Entwicklungsländern berührt, da sich letzteres auf sehr niedrige Ausgangswerte bezog (Tabelle 2).

Tabelle 2 — Regionale Struktur des Bestands deutscher Direktinvestitionen im Ausland 1980-1988

Gastländer	1980		1984		1988		Änderungsrate 1980-1988
	Mrd. DM	vH	Mrd. DM	vH	Mrd. DM	vH	vH
Alle Länder(a)	83,3	100,0	142,0	100,0	182,4	100,0	10,3
Industriestaaten	65,2	78,3	114,5	80,6	154,1	84,5	11,4
Vereinigte Staaten	18,3	21,9	43,8	30,8	49,7	27,2	13,3
EG(b)	28,6	34,4	41,9	29,5	72,4	39,7	12,3
Entwicklungsländer(a,c)	11,6	13,9	17,2	12,1	19,0	10,4	6,4
Fernost(d)	1,3	1,5	2,3	1,6	3,0	1,6	11,2
Lateinamerika	9,0	10,8	12,4	8,8	14,0	7,7	5,7
Afrika	1,0	1,2	1,6	1,2	0,9	0,5	-1,2
OPEC-Staaten	2,2	2,6	4,2	2,9	1,9	1,0	-1,5

(a) Ohne Offshore-Zentren. — (b) Einschließlich Griechenland (ab 1981) sowie Portugal und Spanien (ab 1986). — (c) Ohne europäische Entwicklungsländer, OPEC-Staaten und China. — (d) Hongkong, Malaysia, Philippinen, Singapur, Südkorea, Taiwan und Thailand.

Quelle: Deutsche Bundesbank [b, März 1988 u. April 1990].

Die extreme Konzentration der deutschen Direktinvestitionen springt nicht nur auf regionaler Ebene, sondern auch auf Länderebene ins Auge (Tabelle 3). Zwei Fünftel der in Entwicklungsländern getätigten Investitionen sind allein in Brasilien gebunden. Nimmt man Mexiko und Argentinien hinzu, erhöht sich der Anteil auf fast 60 vH. Die Bündelung auf wenige Gastländer mit schwerwiegenden Wirtschafts- und Verschuldungsproblemen wird noch ausgeprägter, wenn man aus der Liste der wichtigsten Gastländer die Offshore-Zentren herausrechnet, in denen deutsche Direktinvestitionen hauptsächlich im Finanzsektor angesiedelt sind. Ansonsten flossen die Investitionen hauptsächlich in die Verarbeitende Industrie von Entwicklungsländern. Der Anteil dieses Sektors am Gesamtbestand deutscher Direktinvestitionen in der Dritten Welt (ohne OPEC-Staaten) betrug 1988 mehr als 67 vH [Deutsche Bundesbank, b]. Auch in sektoraler Hinsicht herrschte eine starke Konzentration vor: Allein der Fahrzeugbau, die Chemische und die Elektrotechnische Industrie stellten mehr als drei Viertel der Investitionsbestände in der Verarbeitenden Industrie.

Die regionale und sektorale Verteilung der Direktinvestitionen in Entwicklungsländern zeigt, daß deutsche Auslandsinvestoren traditionell vorwiegend auf die Attraktivität großer nationaler Märkte in den Gastländern vertraut haben. Typischerweise wurde in Befragungen der Marktzugang und die Sicherung angestammter Entwicklungsländermärkte als wichtigstes Investitionsmotiv angegeben [vgl. z.B. Braun

Tabelle 3 — Die wichtigsten Gastländer deutscher Direktinvestitionen in der Dritten Welt (a)

	Bestände 1988		Brutto-Zuflüsse(c) 1980-1988		Bestände 1988		Brutto-Zuflüsse(c) 1980-1988
	Mill. DM	vH(b)			Mill. DM	Mill. DM	
Brasilien	8997	39,8	7309	Indien	368	1,6	187(d)
Mexiko	2451	10,8	1601(e)	Venezuela	260	1,2	n.v.
Argentinien	1877	8,3	1445	Malaysia	255(f)	1,1	143(e)
Singapur	1146	5,1	n.v.	Kolumbien	205(f)	0,9	82
Cayman Inseln	1075	4,8	n.v.	Südkorea	179(f)	0,8	153(e)
Hongkong	921	4,1	n.v.	Indonesien	151(f)	0,7	749
Libyen	589	2,6	n.v.	Tunesien	143(f)	0,6	101
Ägypten	472	2,1	1476	Chile	129(f)	0,6	117(d)
Niederl. Antillen	403	1,8	n.v.	17 ausgewählte Länder	19621	86,8	n.v.

(a) Für alle anderen Gastländer waren die Bestände jeweils geringer als 100 Mill. DM. — (b) Anteil am Bestand von 22,6 Mrd. DM für alle Entwicklungsländer (einschl. Offshore-Zentren). — (c) Die Flow-Daten sind mit den Bestandsangaben aufgrund von Bewertungsänderungen und Wechselkurseffekten nicht vergleichbar. — (d) Ohne 1986. — (e) Ohne 1988. — (f) 1987.

Quelle: Deutsche Bundesbank [b]; eigene Berechnungen auf der Basis unveröffentlichter Daten.

et al., 1983, Kapitel III]. In diesem Zusammenhang wurden Direktinvestitionen insbesondere in Lateinamerika als wirksames Mittel angesehen, restriktive Importpolitiken der Gastländer zu unterlaufen. Die starke Marktorientierung deutscher Investoren wird durch Regressionsanalysen bestätigt: Der Einfluß von Marktindikatoren wie dem Bruttosozialprodukt der Gastländer und ihren Importen aus der Bundesrepublik (relativ zum Bruttosozialprodukt) auf die Direktinvestitionen war signifikant positiv (zu Einzelheiten vgl. Agarwal et al. [1990, Tabellen 8 u. 11]).¹ Die Marktgröße erwies sich für deutsche Unternehmen selbst dort als wesentlicher Investitionsanreiz, wo die gesamtwirtschaftliche "performance" vergleichsweise schlecht war. So blieb die (reale) gesamtwirtschaftliche Wachstumsrate der Entwicklungsländer als möglicher Bestimmungsfaktor der Direktinvestitionen völlig insignifikant [ibid.].

Ex post betrachtet spricht einiges dafür, daß die deutschen Investoren mit der Bevorzugung weniger großer Länder in Lateinamerika und der weitgehenden Vernachlässigung des Wachstumspols in Fernost als Investitionsstandort auf das falsche Pferd gesetzt haben.² Dies läßt sich nicht erst aus heutiger Sicht feststellen. Schon seit den frühen achtziger Jahren waren die traditionell präferierten Investitionsstandorte durch schwerwiegende Schuldenprobleme, drastisch gesunkene Investitionsquoten, hohe Inflation und politische Unwägbarkeiten gekennzeichnet. Der Schuldenüberhang und nicht länger aufschiebbare kurzfristige Stabilisierungsprogramme führten zu stagnierenden bzw. schrumpfenden heimischen Märkten. In einigen Fällen kam eine fortgesetzte Diskriminierung von Exportaktivitäten hinzu. Die Nutzung der durch frühere Direktinvestitionen geschaffenen Kapazitäten als Export-Plattformen wurde dadurch erschwert. Abgesehen von dem jüngst in Mexiko in Angriff genommenen Reformprogramm gab es nur wenig Anzeichen, die auf umfassende und konsistente Wirtschaftsreformen hindeuteten; vielmehr setzte

1

Demgegenüber wurde in der Regressionsanalyse die These eines positiven Zusammenhangs zwischen hohen Importbarrieren und deutschen Direktinvestitionen falsifiziert; dieses Ergebnis steht im Gegensatz zu Kayser et al. [1981].

2

Zu einem Vergleich des Investitionsverhaltens wichtiger Herkunftsländer in den Staaten des pazifischen Beckens vgl. Hiemenz, Langhammer et al. [1987] sowie Agarwal [1988; 1989].

man in Lateinamerika weiter vorwiegend auf "Durchwursteln" [vgl. etwa Hiemenz, 1986; Fischer, 1988]. Ohne durchgreifende wirtschaftspolitische Korrekturen blieben die Wachstumsaussichten vor allem im Vergleich zu den fernöstlichen Entwicklungs- und Schwellenländern düster.

Spätestens seit den achtziger Jahren war deshalb eine Umorientierung von Auslandsinvestoren zu erwarten, die sich vorher auf wenige Problemländer konzentriert hatten. Man konnte vermuten, daß nicht-traditionelle Faktoren wie Souveränitätsrisiken, der Schuldenüberhang sowie politische und wirtschaftliche Instabilitäten für die Erklärung des Verhaltens von Auslandsinvestoren in Entwicklungsländern an Bedeutung gewinnen würden. Dies sollte vorrangig für Investoren aus Herkunftsländern wie der Bundesrepublik gelten, für die eine Verlagerung der bislang einseitig verteilten Gewichte besonders nahe gelegen hätte. Nicht auszuschließen war jedoch, daß frühere Einseitigkeiten die Flexibilität im Hinblick auf einen Strategiewechsel beschränkten. Dies wird im folgenden am Beispiel der Reaktion deutscher Auslandsinvestoren auf steigende Lohnkosten in den Gastländern gezeigt, bevor auf die erwähnten nicht-traditionellen Erklärungsfaktoren eingegangen wird.

III. Veränderte Reaktionsmuster von Auslandsinvestoren in den achtziger Jahren?

1. Steigende Lohnkosten, höhere Direktinvestitionen: Ein perverser Zusammenhang?

Gemäß der landläufigen Argumentation werden Direktinvestitionen in Entwicklungsländern maßgeblich durch vergleichsweise geringe Produktionskosten motiviert, insbesondere durch niedrige Lohnstückkosten. Diese Auffassung wird durch Befragungen von Auslandsinvestoren gestärkt, die die Produktionskosten als zweitwichtigsten Standortvorteil der Gastländer in der Dritten Welt ausweisen [Braun et al., 1983, S. 56]. Der behauptete Zusammenhang wurde für exportorientierte Direktinvestitionen auch in empirischen Analysen nachgewiesen [vgl. z.B. Donges, 1980], ist jedoch für binnenmarkt- und rohstofforientierte Direktinvestitionen nicht zwingend.¹

Bei ausgeprägter Binnenmarktorientierung von Auslandsunternehmen, die bereits erheblich im Gastland engagiert sind, kann man sogar eine Ausweitung der Direktinvestitionen mit steigenden Lohnkosten erwarten. In dem Maße wie die eingesetzte Technologie eine Substitution zwischen Produktionsfaktoren erlaubt, können höhere Löhne im Gastland (bzw. verringerte Lohndifferenzen im Vergleich zum Herkunftsland) einen stärkeren Kapitaleinsatz und damit höhere Direktinvestitionen anregen. Diese Überlegung fand sich durch eine Regressionsanalyse zum Einfluß von Lohn- und Produktivitätsvariablen auf die deutschen Direktinvestitionen in der Verarbeitenden Industrie von Entwicklungsländern im Zeitraum 1977-1985 bestätigt. In der Schätzung wurden neben den Stundenlöhnen in der Bundesrepublik (LD) und im Gastland (LG) sowie der jeweiligen Arbeitsproduktivität (APD bzw. APG) einige Kontrollvariablen berücksichtigt (SM: verzögerte Bestandsgröße der abhängigen Variablen; dW: Änderung des bilateralen Wechselkurses; GNP: Bruttoinlandsprodukt des Gastlandes; UCC: Kosten des Kapitaleinsatz-

1

Uneinheitliche Ergebnisse zum Einfluß von Lohndifferenzen zwischen Gast- und Herkunftsländern von Direktinvestitionen finden sich bei Agarwal [1989].

zes).¹ Die abhängige Variable (dSM) bezeichnet die jährliche Veränderung des Bestands deutscher Direktinvestitionen in der Verarbeitenden Industrie von zehn wichtigen Gastländern.²

$$\begin{aligned}
 dSM = & -0,07^* \cdot SM_{t-1} - 0,19^* \cdot dW + 0,05^* \cdot GNP \\
 & (-2,0) \quad (-2,9) \quad (2,3) \\
 & + 0,46 \cdot LD + 0,15^* \cdot LG - 0,12 \cdot APD \\
 & (1,1) \quad (2,0) \quad (-1,2) \\
 & + 0,04 \cdot APG1 - 0,11 \cdot APG2 - 0,25^* \cdot UCC \\
 & (0,6) \quad (-1,2) \quad (-1,9) \\
 \bar{R}^2 = & 0,46 \quad \text{Anzahl der Beobachtungen: } 90
 \end{aligned}$$

Die Schätzung zeigt, daß die lohnkostenrelevanten Variablen überwiegend insignifikant waren. Dies widerspricht der pauschalen These eines positiven Effekts niedriger Lohnstückkosten auf die Direktinvestitionen.³ Die Insignifikanz der Produktivitätsvariablen (APD und APG) mag darauf zurückzuführen sein, daß sich die Arbeitsproduktivität in dem relativ kurzen Untersuchungszeitraum weder in der Bundesrepublik noch in den Gastländern drastisch veränderte. In scharfem Gegensatz zur landläufigen Meinung steht jedoch die Beobachtung, daß steigende Arbeitskosten in den Entwicklungsländern (LG) einen Anstieg des deutschen Direktinvestitionsbestands induzierten.

Dieses für viele sicherlich überraschende Ergebnis dürfte maßgeblich auf die starke Konzentration der deutschen Direktinvestitionen auf wenige Entwicklungsländer und die dieses Engagement motivierende Binnenmarktorientierung zurückzuführen sein. Die der obigen Analyse zugrundeliegende Stichprobe wurde von den großen lateinamerikanischen Gastländern sowie von Indien dominiert. Die Investitionstätigkeit dürfte hier schwerpunktmäßig in der Erweiterung bereits existierender Unternehmen gelegen haben, während der Aufbau oder Kauf neuer Unternehmen in dem untersuchten Ländersample vermutlich nur für Singapur und Südkorea von größerer Bedeutung war.⁴ Steigende Arbeitskosten haben in der ersten Ländergruppe eine Substitution von Arbeit durch Kapital angeregt. Zu einer derartigen Defensivstrategie gab es vor allem dann keine Alternative, wenn Gewinntransfers und Desinvestitionen — wie oftmals geschehen — durch Kapitalverkehrskontrollen beschränkt oder verboten wurden. Die Untersuchung des Einflusses der Arbeitskosten auf die Direktinvestitionen bietet folglich erste Anzeichen

1

Zu Einzelheiten vgl. Agarwal et al. [1990, S. 78 ff.]. Die Datenlage erforderte es, neben der Wertschöpfung pro Kopf (APG1) teilweise die Entwicklung des realen Outputs pro Kopf zur Ermittlung der Arbeitsproduktivität heranzuziehen (APG2). Ferner mußten die Kosten des Kapitaleinsatzes (UCC) für Herkunfts- und Gastland als gleich unterstellt werden. Es läßt sich zeigen, daß der Effekt eines Anstiegs von UCC auf die Direktinvestitionen dann vom Verhältnis zwischen der Produktionselastizität der Arbeit im Herkunfts- und im Gastland abhängt.

2

Die Beschränkung auf zehn Untersuchungsländer wurde durch Datenprobleme erzwungen. Im folgenden wird nur eine von drei unterschiedlichen Spezifikationen der Schätzgleichung angegeben, ohne daß dadurch das Ergebnis der Analyse verfälscht würde. In Klammern werden die t-Werte angegeben (mit * gekennzeichnete Koeffizienten sind mit 10 vH Irrtumswahrscheinlichkeit statistisch signifikant).

3

Diese These fand auch keine Bestätigung, wenn auf Lohn- und Produktivitätsdifferenzen zwischen Herkunfts- und Gastland statt auf das jeweilige Niveau abgestellt wurde. Gleiches galt, wenn Transaktionsdaten für die deutschen Direktinvestitionen statt der Änderung der Bestandsgrößen benutzt wurden.

4

Die Datenlage erlaubte für die deutschen Direktinvestitionen — im Gegensatz zur Statistik für die Vereinigten Staaten — leider keine Untergliederung in diese unterschiedlichen Formen von Direktinvestitionen.

dafür, daß die deutschen Auslandsinvestoren vor allem in Lateinamerika Gefangene ihrer früheren Entscheidungen waren.

2. Politische und ökonomische Instabilität: Für deutsche Investoren wenig relevant?

Glaubt man den Ergebnissen von Unternehmensbefragungen, rangierte neben der Marktgröße und den Produktionskosten die Stabilität der politischen Verhältnisse im Gastland weit oben in der Liste von Faktoren, die in das Entscheidungskalkül deutscher Auslandsinvestoren einfließen [Braun et al., 1983, S. 56; vgl. auch Reuber et al., 1973; Wallace, 1989]. Dies verwundert kaum angesichts der guten Erfahrungen, die die Unternehmen mit dauerhaft stabilen politischen, wirtschaftlichen und sozialen Rahmenbedingungen im heimischen Markt gemacht haben. Auch in jüngeren ökonometrischen Untersuchungen hat sich der Einfluß von politischer Instabilität auf die Direktinvestitionen als negativ erwiesen [Schneider, Frey, 1985; Edwards, 1990].

Instabilitäten im politischen und wirtschaftlichen Bereich erschwerten insbesondere dann das Investitionskalkül von Unternehmen, wenn zu erwarten war, daß sie in der Zukunft andauern oder sich sogar verschärfen würden. Diese Situation war nach dem Ausbruch der Schuldenkrise in vielen Entwicklungsländern gegeben. Dies spricht eigentlich dafür, daß sich der Abschreckungseffekt von politischer und wirtschaftlicher Instabilität auf die Direktinvestitionen in den achtziger Jahren noch verstärkt hat. Im folgenden wird diese These empirisch überprüft, und es wird untersucht, ob sich die Reaktionen deutscher Auslandsinvestoren von den Verhaltensweisen der Investoren aus anderen Herkunftsländern unterscheiden haben.

Die Ergebnisse der gepoolten Länderquerschnittsanalyse in Tabelle 4 stützen sich soweit möglich auf gleitende Dreijahresdurchschnitte der Direktinvestitionsströme; auf Sektorebene mußten stattdessen Bestandsänderungen herangezogen werden. Als Instabilitätsindikatoren wurden betrachtet:¹

- die Häufigkeit von politischen Machtwechseln, Militärcoups, politischem Aufruhr und Grenzkonflikten im Gastland (PS);
- die Verbreitung von Streiks und Aussperrungen (PSL);
- der Abschluß von strukturellen und sektoralen Anpassungsprogrammen mit der Weltbank als Proxy für die Bereitschaft von Entwicklungsländern, wirtschaftspolitische Korrekturen zur Wiederherstellung der internationalen Kreditwürdigkeit einzuleiten (SSL);
- das Ausmaß der Geldentwertung im Gastland als Zeichen für die Solidität des makroökonomischen Managements (INF);
- die Volatilität des Wechselkurses als Indikator für wechselkursbedingte Investitionsrisiken (WK);
- die Höhe der Investitionsquote als Kennzeichen für die Wachstumsaussichten und damit die Attraktivität und Absorptionsfähigkeit des Gastlandes für Auslandskapital (INV).

Die Schätzergebnisse verweisen auf erhebliche Unterschiede in den Reaktionsmustern deutscher und anderer Auslandsinvestoren in Entwicklungsländern. Instabile politische Rahmenbedingungen (PS) hatten einen deutlichen Abschreckungseffekt auf der Ebene der gesamten Direktinvestitionen aus allen Herkunftsländern, während sie im Entscheidungskalkül deutscher Unternehmen völlig insignifikant blieben. Auch die erwarteten negativen Auswirkungen streikinduzierter Arbeitsmarktrisiken (PSL) auf

1

Für eine ausführliche Definition der Variablen, der ökonomischen Begründung ihrer Berücksichtigung und der Datenquellen vgl. Agarwal et al. [1990]. Die — zeitlich verzögerten — Direktinvestitionsbestände (STOCK) wurden als Kontrollvariable eingeführt.

Tabelle 4 — Der Einfluß von politischer und wirtschaftlicher Instabilität auf die Direktinvestitionen in Entwicklungsländern 1980-1987 (a)

	Konst.	PS	PSL	SSL	INF	WK	INV	STOCK	\bar{R}^2	CHISQ (b)	Frei- heits- grade
Gesamte Direktinvestitionen aus allen Herkunftsländern	-248,01* (-2,11)	-158,41** (-2,83)	-1,61** (-5,84)	-56,33 (-1,05)	0,25 (0,66)	-	16,39** (3,38)	0,05** (6,47)	0,52	53,43 ⁺	90
Deutsche Direktinvestitionen											
Alle Sektoren(c) A	-14,20 (-0,40)	5,15 (0,40)	-0,15* (-1,90)	1,13 (0,07)	0,15 (1,41)	-0,26 (-0,27)	0,22 (0,24)	0,25** (7,96)	0,71	40,57 ⁺	46
B	-48,15* (-2,23)	-13,24 (-1,27)	0,02 (0,23)	19,36 (1,46)	-0,04 (-0,28)	-1,79* (-1,77)	2,25** (3,29)	0,05* (1,94)	0,14	17,73	77
Verarbeitende Industrie	-23,20* (-1,72)	-3,14 (-0,52)	0,15** (2,98)	16,14* (2,12)	-0,05 (-0,51)	-0,11 (-0,17)	0,88* (2,05)	-0,03 (-0,13)	0,10	14,09	71
Handelssektor	-9,82** (-2,71)	-0,05 (-0,04)	0,01 (0,31)	0,63 (0,31)	-0,002 (-0,10)	-0,29* (-1,83)	0,36** (3,43)	0,11* (2,18)	0,24	21,27	58

(a) Zur Definition der Variablen vgl. den Text. Alle abhängigen und unabhängigen Variablen (außer PS, SSL und STOCK) wurden als gleitende Dreijahresdurchschnitte berechnet, um starke kurzfristige Schwankungen in den Jahresdaten abzumildern. — (b) Bei signifikanter CHISQ-Statistik (mit "+" gekennzeichnet) wurden korrigierte Standardfehler der geschätzten Koeffizienten benutzt, um die in Klammern angegebenen t-Werte zu berechnen; ** signifikant bei 1 vH Irrtumswahrscheinlichkeit; * signifikant bei 10 vH Irrtumswahrscheinlichkeit. — (c) Die Schätzung basiert im Fall A auf Flow-Daten über die deutschen Direktinvestitionen, im Fall B auf Bestandsveränderungen.

Quelle: Eigene Schätzungen.

die deutschen Direktinvestitionen in allen Sektoren waren vergleichsweise schwach (Schätzung A) oder gar nicht zu beobachten (Schätzung B). Im Bereich der Verarbeitenden Industrie ergab sich sogar ein — auf den ersten Blick völlig unplausibler — positiver Koeffizient für PSL. Die Falle, in der deutsche Auslandsinvestoren steckten, wird hier besonders deutlich: In gewissem Maße dürften Folgeinvestitionen getätigt worden sein, um die früher aufgebauten Produktionskapazitäten in Gastländern mit erheblichen Wirtschafts- und Zahlungsproblemen "abzusichern". Derartige Folgeinvestitionen lassen sich mit der sogenannten defensiven Kreditvergabe durch westliche Geschäftsbanken bei einem Schuldenüberhang vergleichen [Krugman, 1988]. Durch zusätzliche Direktinvestitionen könnte auch der Drohung von Gastländern mit souveränen Maßnahmen gegenüber den im Lande ansässigen Auslandsunternehmen entgegengewirkt worden sein (vgl. auch Abschnitt III.3). Schließlich dürften streikinduzierte Lohnerhöhungen die in Abschnitt III.1 beschriebene Substitution von Arbeit durch Kapital verstärkt und somit Folgeinvestitionen bewirkt haben.

Erheblich schwächere Unterschiede zwischen deutschen und anderen Auslandsinvestoren ergeben sich aus Tabelle 4 für die wirtschaftlichen Instabilitätsindikatoren. Abgesehen von den erwartungsgemäß positiven Effekten einer hohen gesamtwirtschaftlichen Investitionsquote (INV) auf die ausländischen Direktinvestitionen blieb der Einfluß der ökonomischen Variablen weitgehend insignifikant. Angesichts der traditionell starken Konzentration auf Entwicklungsländer, die sich in der jüngeren Vergangenheit schwerwiegenden Wirtschaftsproblemen gegenübersehen, war die Frage einer Umorientierung für die deutschen Auslandsinvestoren allerdings besonders akut. So zeigten ergänzende Länderquerschnittsanalysen für die Jahre 1980 und 1986, daß die deutschen Direktinvestitionsbestände (relativ zum

Bruttosozialprodukt des Gastlandes) im Gegensatz zu den gesamten Beständen aus allen Herkunftsländern schwerpunktmäßig in Entwicklungsländern mit hohen und stark schwankenden Inflationsraten gebunden waren.¹ Eine Korrektur erfolgte dennoch nicht. Wegen der weitgehend ausgebliebenen Umorientierung, die sich in Tabelle 4 zeigt, schwächte sich die Konzentration auf Problemländer im Laufe der achtziger Jahre nicht merklich ab; im Gegenteil: Die positive Korrelation zwischen hoher Inflation in den Gastländern und den dortigen deutschen Investitionsbeständen hat sich eher noch verstärkt.

3. Schuldenüberhang und Souveränitätsrisiko: Abschreckend nur für Investoren aus anderen Herkunftsländern?

Spätestens mit dem Ausbruch der Schuldenkrise im Jahr 1982 sind die Risikoillusionen von Kreditgebern zerstört worden. Es stellte sich heraus, daß die Verletzung von Kreditverträgen durch souveräne Schuldner nicht allein auf Zahlungsunfähigkeit zurückzuführen war, sondern auch auf einem rationalen Schuldnerkalkül über die Vor- und Nachteile einer willentlichen Zahlungseinstellung beruhen konnte [Eaton et al., 1986]. Die westlichen Geschäftsbanken haben sich nicht zuletzt wegen der evident gewordenen Souveränitätsrisiken aus den Entwicklungsländern zurückgezogen.

Anfängliche Hoffnungen, daß ausbleibende Neukredite durch erhöhte Zuflüsse von Direktinvestitionen zumindest teilweise ausgeglichen werden könnten, ließen außer Betracht, daß diese alternative Form des Kapitaltransfers nicht frei von Souveränitätsrisiken war: Dem willentlichen Bruch von Kreditverträgen stand bei Direktinvestitionen das Risiko von Enteignungen und willkürlich verhängten Beschränkungen des Gewinntransfers und der Kapitalrepatriierung gegenüber. Statt kompensierender Direktinvestitionsströme in die Entwicklungsländer mit Schuldenproblemen war deshalb eher zu erwarten, daß Auslandsinvestoren ähnlich wie die Kreditgeber mit einer Kürzung ihres Engagements auf gestiegene Risiken reagieren würden.

Auch die Schuldenüberhang-Diskussion [Krugman, 1988; Sachs, 1989] ließ vergleichbare Reaktionsmuster bei Kreditgebern und Auslandsinvestoren vermuten. Wenn ein hoher Schuldenüberhang die Investitionsanreize in den betroffenen Entwicklungsländern nachhaltig geschwächt hat,² so dürfte dadurch nicht nur die internationale Kreditwürdigkeit weiter gelitten haben, sondern auch die Attraktivität des Landes für ausländisches Beteiligungskapital beeinträchtigt worden sein. Das Ausmaß des Schuldenüberhangs müßte dann negativ mit dem Zufluß an Direktinvestitionen korreliert gewesen sein. Diese These wird im folgenden zunächst überprüft, bevor genauer auf den Einfluß von Souveränitätsrisiken auf das Investitionsverhalten deutscher Unternehmen in Entwicklungsländern in den achtziger Jahren eingegangen wird.

Wegen der schlechten Datenlage war es nicht möglich, die Sekundärmarkt-Notierungen für Kreditforderungen als Indikator für die Höhe des Schuldenüberhangs in Entwicklungsländern in einer Regressionsanalyse zu benutzen. Die gepoolte Länderquerschnittsuntersuchung in Tabelle 5 basiert deshalb

¹

Die Ergebnisse werden hier aus Platzgründen nicht im einzelnen präsentiert [vgl. Agarwal et al., 1990, S. 95 ff.].

²

Diese von Krugman, Sachs und anderen Autoren vertretene Auffassung ist allerdings nicht unumstritten; zur Diskussion vgl. z.B. Corden [1988] und Krueger [1989].

Tabelle 5 — Der Einfluß eines Schuldenüberhangs auf die Direktinvestitionen in Entwicklungsländern 1981-1987 (a)

	Konst.	DII	GDP(b)	\bar{R}^2	CHISQ(c)	Freiheitsgrade
Gesamte Direktinvestitionen aus allen Herkunftsländern	209,5** (3,23)	-9,65** (-2,84)	5,75** (5,61)	0,42	46,26 ⁺	143
Deutsche Direktinvestitionen						
Alle Sektoren(d) A	-61,2* (-2,08)	1,80 (1,27)	0,84** (3,62)	0,36	56,07 ⁺	103
B	-4,9 (-0,19)	-0,43 (-0,29)	0,33 (1,26)	0,04	40,03 ⁺	146
Verarbeitende Industrie	-12,4 (-0,47)	-0,55 (-0,41)	0,27 (0,99)	0,02	38,41 ⁺	132
Handelssektor	2,9 (0,82)	-0,15 (-0,78)	0,00 (0,17)	-0,01	14,89 ⁺	122

(a) Zur Definition der Variablen vgl. den Text. In den Regressionen wurden nur die Gastländer berücksichtigt, für die das Rating des Institutional Investor im Jahr 1980 besser als 40 war. Ausgeschlossen wurden auch Fälle, in denen die abhängige Variable gleich null war. — (b) In Mrd. US-\$ im Fall der gesamten Direktinvestitionen aus allen Herkunftsländern, die in Mill. US-\$ definiert sind; in Mrd. DM in den anderen Regressionen, in denen die abhängige Variable in Mill. DM definiert ist. — (c) Bei signifikanter CHISQ-Statistik (mit "+" gekennzeichnet) wurden korrigierte Standardfehler der geschätzten Koeffizienten benutzt, um die in Klammern angegebenen t-Werte zu berechnen; ** signifikant bei 1 vH Irrtumswahrscheinlichkeit; * signifikant bei 10 vH Irrtumswahrscheinlichkeit. — (d) Die Schätzung basiert im Fall A auf Flow-Daten über die deutschen Direktinvestitionen, im Fall B auf Bestandsveränderungen.

Quelle: Eigene Schätzungen.

auf dem Kredit-Rating des Institutional Investor Magazins, das ein Maß für die internationale Kreditwürdigkeit der Länder darstellt: Die Differenz zwischen dem im Jahr 1980 erzielten Rating und dem Rating in den Folgejahren wurde als Proxy für den Schuldenüberhang herangezogen (DII).¹ Das Bruttosozialprodukt der Gastländer wurde als Kontrollvariable berücksichtigt.

Die einfache Regressionsschätzung zeigte den erwarteten Abschreckungseffekt eines hohen Schuldenüberhangs auf den Strom von Direktinvestitionen aus der Gesamtheit der Herkunftsländer: Je stärker die Einbuße beim Kredit-Rating war, desto weniger waren die Auslandsinvestoren im Durchschnitt bereit, ihr Engagement in dem betreffenden Land beizubehalten oder gar aufzustocken. In scharfem Gegensatz dazu blieben die Entscheidungen der deutschen Investoren vom Schuldenüberhang völlig unberührt. Die Bestimmtheitsmaße der entsprechenden Regressionen waren in der Regel extrem niedrig, und die Koeffizienten von DII erwiesen sich als insignifikant. Eine Reaktion war weder auf der Ebene der deutschen Gesamtinvestitionen noch in der Verarbeitenden Industrie und im Handelssektor zu beobachten.

Es bleibt zu untersuchen, ob die Verhaltensweisen deutscher Auslandsinvestoren stärker von der Gefahr willkürlicher Maßnahmen der Gastländer gegenüber den dort tätigen ausländischen Unternehmen beein-

¹

Der Index reicht vom schlechtesten Wert "0" bis "100". Die Berechnung von DII wurde nur für Untersuchungsländer durchgeführt, die 1980 mindestens ein Rating von 40 erreicht hatten. Damit wurde die Analyse auf Entwicklungsländer beschränkt, die am Anfang der achtziger Jahre vergleichsweise umfangreiche Kreditbeziehungen mit westlichen Geschäftsbanken unterhielten. Nach 1982 verschlechterte sich das Rating für die meisten Untersuchungsländer. Die Art der Berechnung bedeutete deshalb, daß stark positive Werte von DII als Indikator für einen hohen Schuldenüberhang angesehen wurden.

flußt worden sind. Im Fall der Direktinvestitionen bestehen sogenannte Souveränitätsrisiken in der Möglichkeit von Enteignungen oder von Beschränkungen des Gewinntransfers und der Kapitalrepatriierung. Derartige Souveränitätsrisiken sind umso größer, je mehr Vorteile das Land aus willkürlichen Maßnahmen gegen Auslandsinvestoren ziehen kann und je geringer die mit einem solchen Verhalten eventuell verbundenen Kosten sind. Es wurden deshalb verschiedene Indikatoren für den potentiellen Nutzen und die potentiellen Kosten souveräner Eingriffe entwickelt. Das Nutzenpotential, das den Strom der Direktinvestitionen negativ beeinflussen sollte, wurde durch den Ressourcenabfluß approximiert, den die Gastländer durch Gewinn- und Kapitalrepatriierung erlitten (OUT).¹ Je stärker negativ OUT war, desto mehr Ressourcen konnten die Gastländer durch souveräne Eingriffe sparen; für den Koeffizienten von OUT war somit ein positives Vorzeichen zu erwarten.² Der Anreiz, Ressourcenabflüsse zu unterbinden, wurde ferner mit zunehmenden Schuldendienstproblemen als vergleichsweise stark angenommen; folglich war zu vermuten, daß von Umschuldungsverhandlungen (UMS) ein negativer Einfluß auf die Direktinvestitionen ausging. Potentielle Kosten von souveränen Maßnahmen stellten dagegen eine Sicherheit für Auslandsinvestoren dar und könnten ihre Bereitschaft zu zusätzlichen Direktinvestitionen erhöht haben. Derartige Kosten sind in der Literatur vor allem aus Drohungen der Kapitalgeber mit Handelssanktionen gegenüber zahlungsunwilligen Entwicklungsländern abgeleitet worden.³ Die Wirksamkeit dieses Drohpotentials dürfte mit stärkerer Außenhandelsabhängigkeit der Gastländer (TR)⁴ zugenommen haben, so daß sich ein positiver Koeffizient für diese Variable ergeben müßte.⁵

Tabelle 6 präsentiert gepoolte Länderquerschnittsschätzungen, in denen die verzögerte Bestandsgröße der jeweiligen endogenen Variablen (STOCK) als Kontrollvariable berücksichtigt wurde.⁶ Auf der Ebene aller Gastländer erwiesen sich die Indikatoren zum Souveränitätsrisiko durchweg als insignifikant,

1

Der Ressourcenabfluß wurde zum Bruttosozialprodukt des Gastlandes in Beziehung gesetzt. Bei den Schätzungen für alle Gastländer wurden die reinvestierten Gewinne in OUT einbezogen; dies unterblieb für die Untergruppen von Ländern mit unterschiedlich restriktiver Regulierung von Direktinvestitionen, um eine ausreichende Anzahl von Beobachtungen zu erhalten (Tabelle 6).

2

Als alternativer Nutzenindikator wurde der Bestand der gesamten Direktinvestitionen im jeweiligen Gastland (relativ zum Bruttosozialprodukt) herangezogen. Die Ergebnisse für diese Variable waren denen für OUT sehr ähnlich und werden hier aus Platzgründen nicht gesondert aufgeführt (zu Einzelheiten vgl. Agarwal et al. [1990, S. 125 ff.]).

3

Als weiterer Kostenindikator wurde die Stärke von kurzfristigen Schwankungen der inländischen Absorption in den Entwicklungsländern betrachtet. Bei ausgeprägten Schwankungen, so ist vor allem von Eaton und Gersovitz [1981] vermutet worden, könnte die Drohung von Kapitalgebern mit einem Stopp weiterer Kapitaltransfers das Souveränitätsrisiko begrenzt haben, wenn die Kapitalzuflüsse im Empfängerland hauptsächlich zur Glättung der heimischen Absorption benötigt wurden. Plausibler erscheint es allerdings, derartige Schwankungen als Anzeichen von wirtschaftlicher Instabilität zu deuten, die die Direktinvestitionen negativ beeinflußt haben sollte. Tatsächlich boten die Ergebnisse für diese Variable, die im folgenden nicht weiter ausgeführt werden, kein einheitliches Bild.

4

TR wurde als Summe von Exporten und Importen des Gastlandes relativ zu seinem Bruttosozialprodukt berechnet.

5

Die Glaubwürdigkeit der Drohung mit Handelssanktionen ist allerdings heftig umstritten [vgl. z.B. Bulow, Rogoff, 1989]. Zeitinkonsistenz-Probleme können bewirken, daß die tatsächliche Ausführung der Drohung nach Eintritt des Sanktionsfalls nicht mehr optimal ist.

6

Für die endogenen Variablen sowie für OUT und TR wurden wiederum gleitende Dreijahresdurchschnitte benutzt. UMS wurde wie STOCK zeitlich verzögert.

Tabelle 6 — Der Einfluß von Souveränitätsrisiken auf die deutschen Direktinvestitionen in Entwicklungsländern 1982-1987 (a)

	Konst.	OUT	UMS	TR	STOCK	\bar{R}^2 CHISQ(b)	Freiheitsgrade
Direktinvestitionen in allen Sektoren							
- alle Gastländer	35,8 (1,27)	2,64 (0,44)	-22,59 (-1,26)	-0,31 (-1,01)	0,05* (2,51)	0,36 41,98 ⁺	102
- Gastländer mit starken Restriktionen gegenüber Direktinvestitionen	-35,0* (-2,02)	29,05** (2,94)	3,40 (0,35)	0,70* (2,59)	0,39** (6,09)	0,59 23,41	31
- Gastländer mit weniger starken Restriktionen gegenüber Direktinvestitionen	-22,8 (-1,29)	18,48** (3,50)	-26,76 (-1,65)	0,49* (1,69)	0,33** (5,34)	0,41 21,41	41
- Gastländer mit liberaler Handhabung von Direktinvestitionen	21,4** (3,31)	-6,40* (-2,39)	-5,88 (-0,78)	-0,06 (-0,87)	-0,28** (-4,20)	0,46 12,39	17
Verarbeitende Industrie, alle Gastländer	56,3 (1,55)	5,62 (0,69)	-29,32 (-1,31)	-0,70 (-1,47)	0,04* (2,19)	0,29 29,29 ⁺	75
Handelssektor, alle Gastländer	11,7* (2,77)	0,09 (0,08)	4,17 (1,43)	-0,16* (-2,45)	-0,11* (-2,29)	0,13 47,22 ⁺	83

(a) Zur Definition der Variablen vgl. den Text. Die Direktinvestitionen wurden in allen Fällen durch die jährlichen Bestandsänderungen approximiert (gleitende Dreijahresdurchschnitte). Die Einordnung der Gastländer in Untergruppen mit unterschiedlicher Politik gegenüber Direktinvestitionen erfolgte auf der Basis von Informationen über Regulierungen in verschiedenen Bereichen [Frost & Sullivan, 1988] und Expertenbefragungen [Braun et al., 1983, S 157 ff.]. — (b) Bei signifikanter CHISQ-Statistik (mit "+" gekennzeichnet) wurden korrigierte Standardfehler der geschätzten Koeffizienten benutzt, um die in Klammern angegebenen t-Werte zu berechnen; ** signifikant bei 1 vH Irrtumswahrscheinlichkeit; * signifikant bei 10 vH Irrtumswahrscheinlichkeit.

Quelle: Eigene Schätzungen.

unabhängig davon, ob die Direktinvestitionen in ihrer Gesamtheit oder sektoral differenziert analysiert wurden.¹ Dieses Ergebnis verwundert angesichts der bereits oben festgestellten Inflexibilität der deutschen Direktinvestitionen in Entwicklungsländern kaum noch. Möglicherweise haben nicht-kommerzielle Risiken im Entscheidungskalkül der Auslandsinvestoren jedoch auch deswegen eine untergeordnete Rolle gespielt, weil man sich dagegen im Herkunftsland relativ kostengünstig versichern konnte.

1

Unterschiede zeigten sich dagegen zwischen Ländergruppen mit unterschiedlicher Politik gegenüber Direktinvestitionen. Die gruppenspezifischen Ergebnisse in Tabelle 6, deren Aussagefähigkeit allerdings unter der relativ geringen Anzahl von Beobachtungen leidet, deuten darauf hin, daß Souveränitätsrisiken in vergleichsweise restriktiven Gastländern die erwarteten Effekte auf die Direktinvestitionen ausübten. Insbesondere ein hoher potentieller Nutzen von souveränen Maßnahmen gegen Auslandsinvestoren (OUT) machte weitere Kapitaltransfers dort weniger wahrscheinlich. Dagegen scheint eine liberale Handhabung von Direktinvestitionen von den Auslandsunternehmen als glaubwürdige Verpflichtung der Gastländer betrachtet worden zu sein, von souveränen Eingriffen auch in Zukunft Abstand zu nehmen.

4. Staatliche Garantien: Falsche Anreizwirkungen?

Das Risikobewußtsein der deutschen Auslandsinvestoren könnte insbesondere dadurch geschwächt worden sein, daß das staatliche Garantiesystem in der Bundesrepublik, das von den Unternehmen bei Zahlung geringfügiger Prämien in Anspruch genommen werden konnte, einen Keil zwischen das tatsächliche jeweilige Länderrisiko und das von den Investoren zu tragende Restrisiko trieb (zu Einzelheiten vgl. Gubitz [1990]).¹ Die dem Garantiesystem zugrundeliegenden Annahmen, daß potentielle Auslandsinvestoren das Entwicklungsländer-Risiko systematisch "zu hoch" einschätzen und daß eine private Versicherung nicht effizient wäre, sind nicht einleuchtend. Vielmehr könnte die öffentliche Risikoabdeckung falsche Anreize gesetzt haben und für die hohe Konzentration und mangelnde Flexibilität der deutschen Direktinvestitionen in Entwicklungsländern mitverantwortlich gewesen sein — obwohl die begünstigten Unternehmen in der Regel verneinen, daß staatliche Garantien ihr Entscheidungskalkül maßgeblich beeinflußt hätten [Wallace, 1989; König et al., 1987].

Die verfügbaren Informationen erlaubten keinen systematischen Test der These verzerrender Anreizwirkungen des staatlichen Garantiesystems auf die deutschen Direktinvestitionen. Allerdings wurde die Plausibilität dieser These durch eine einfache Regressionsschätzung unterstrichen, in der — neben anderen Faktoren — der Umfang der Garantiezusagen relativ zum Bruttosozialprodukt der Gastländer als erklärende Variable für die Investitionsströme betrachtet wurde.² Es zeigte sich ein signifikant positiver Koeffizient der Garantievariablen; d.h., das staatliche Garantiesystem induzierte zusätzliche deutsche Direktinvestitionen, die sonst nicht erfolgt wären — vermutlich deshalb, weil das Risiko ohne staatliche Garantie als zu hoch eingeschätzt worden wäre.

IV. Zusammenfassung und Zukunftsperspektiven: Kein Strategiewechsel zu erwarten?

Ausländische Direktinvestitionen sind für Entwicklungsländer, die vom internationalen Kreditmarkt weitgehend abgeschnitten sind, nicht — wie anfänglich vielfach erhofft — zu einer reich sprudelnden alternativen Finanzierungsquelle geworden. Die obigen Regressionsschätzungen für die gesamten Direktinvestitionen aus allen Herkunftsländern haben gezeigt, daß es für kreditrationierte Entwicklungsländer typischerweise gleichermaßen schwierig war, Beteiligungskapital anzulocken. Trotz der besonderen Verhaltensweisen in den achtziger Jahren konnten die deutschen Direktinvestitionen an diesem Bild nur wenig ändern: Sie waren insgesamt zu gering, um ein erhebliches Potential für eine finanzielle Umstrukturierung zu begründen. Für eine Gruppe von 16 Entwicklungsländern beliefen sich die deutschen Investitionsbestände 1988 auf durchschnittlich weniger als 4 vH der ausstehenden langfristigen Bankschulden [World Bank, 1989; Deutsche Bundesbank, b]. Hinzu kam, daß sich das Engagement der Auslandsinvestoren der Bundesrepublik auf eine kleine Gruppe von Entwicklungsländern konzentrierte.

1

Bis Ende 1988 wurden etwa 2500 Anträge für Auslandsinvestitionen in Höhe von insgesamt 9,3 Mrd. DM in 91 Ländern genehmigt [Treuarbeit, 1989].

2

Bei der Berechnung der Garantievariablen wurde berücksichtigt, daß der Umfang von Garantiezusagen mit dem Länderrisiko zunahm. Die Variable wurde mit dem jeweiligen Kredit-Rating des Landes gewichtet, so daß ihr Wert mit zunehmender Kreditwürdigkeit stieg. Die gepoolte Schätzung basierte auf den Angaben für 17 Entwicklungsländer und für den Zeitraum 1980-1988; zu weiteren Einzelheiten vgl. Agarwal et al. [1990].

Die traditionelle Bündelung der deutschen Direktinvestitionen in der Dritten Welt auf wenige vergleichsweise große Gastländer, die dort verfolgte Markterschließungs- und Markterhaltungsstrategie und der stark vernachlässigte Aufbau von Exportplattformen durch Direktinvestitionen in eher weltmarkt-orientierten Entwicklungsländern stellten sich spätestens in den achtziger Jahren als problematisch heraus. Gerade für die bevorzugten Standorte verschlechterte sich mit Ausbruch der Schuldenkrise die Attraktivität für Auslandskapital nachhaltig. Die Frage einer Umorientierung war darum für die deutschen Auslandsinvestoren besonders akut. Wenn ein Strategiewechsel dennoch ausblieb, so wohl nicht zuletzt deshalb, weil Investoren zu Gefangenen ihrer früheren Entscheidungen geworden waren. Das Dilemma der in den Problemländern stark engagierten deutschen Unternehmen äußerte sich auf verschiedene Weise:

- Auf höhere Arbeitskosten wurde mit einer Defensivstrategie reagiert, d.h. mit einer Kapitalintensivierung der Produktion, die zu Folgeinvestitionen führte und einen Abbau des Engagements erschwerte.
- Obwohl in Unternehmensbefragungen die politische und wirtschaftliche Stabilität der Gastländer als wesentliches Entscheidungskriterium herausgestellt wurde, war mit erhöhter Instabilität keine Kürzung der deutschen Direktinvestitionen in dem Maße zu beobachten, wie dies für Investitionen aus anderen Herkunftsländern der Fall war.
- In scharfem Gegensatz zur Gesamtheit der Investoren aus allen Herkunftsländern reagierten die deutschen Unternehmen nicht auf den ausgeprägten Schuldenüberhang, unter dem viele der bevorzugten Gastländer litten. Der Einfluß von Souveränitätsrisiken erwies sich ebenfalls als erheblich schwächer als erwartet.

Die relative Unbeweglichkeit der deutschen Auslandsinvestoren in Entwicklungsländern konnte teilweise auf staatliche Investitions Garantien zurückgeführt werden. Die Möglichkeit, Risiken auf den Staat zu verlagern, dürfte die Neigung der Unternehmen zu einer Umorientierung geschwächt haben. Hinzu kam, daß das starke Engagement in einigen lateinamerikanischen Staaten mit schwerwiegenden Wirtschafts- und Schuldenproblemen kurzfristig nur unter Inkaufnahme erheblicher Kapitalverluste zurückzuführen gewesen wäre. Insbesondere in der Verarbeitenden Industrie dieser Länder war umfangreiches Kapital in Projekten mit vergleichsweise langen Amortisationszeiten gebunden. Souveräne Maßnahmen einzelner Gastländer, die die Gewinn- und Kapitalrepatriierung behinderten oder gänzlich verbauten, verschärfen das Dilemma zwischen erforderlicher Umorientierung und kurzfristiger Immobilität des Kapitals.

Die Bindung umfangreicher Investitionsmittel zur Markterschließung und -erhaltung in wenigen Problemländern trug dazu bei, daß die Investitionschancen in prosperierenden Regionen und die Möglichkeiten, dort Exportplattformen aufzubauen, nicht oder nur unzureichend genutzt wurden. Dies gilt insbesondere für die Wachstumsmärkte im asiatisch-pazifischen Raum. Die dortige Wettbewerbschwäche deutscher und anderer europäischer Anbieter, die sich in sinkenden Marktanteilen gegenüber der japanischen und amerikanischen Konkurrenz niederschlägt, läßt sich maßgeblich darauf zurückführen, daß es weitgehend unterlassen wurde, durch Direktinvestitionen am wirtschaftlichen Potential dieser Region zu partizipieren. Ein stärkeres Engagement in Form von Direktinvestitionen — so ist empirisch vielfach belegt worden — hätte zusätzliche Exporte anregen können; insbesondere für den Intra-Konzernhandel sind Direktinvestitionen eine Vorbedingung [Hiemenz, Langhammer et al., 1987].

Obwohl deutsche Unternehmen in jüngerer Vergangenheit vermehrt im asiatisch-pazifischen Raum investiert haben, hat diese Region für sie bisher bei weitem nicht die Bedeutung erlangt wie für Japan und die Vereinigten Staaten, die dort nicht nur frühzeitig lokale Märkte erschlossen, sondern auch die günstigen Voraussetzungen für exportorientierte Produktionen genutzt haben [Agarwal, 1988]. Die

althergebrachten Verhaltensweisen deutscher Auslandsinvestoren haben eine verzögerte und allenfalls partielle Anpassung an verbesserte wirtschaftliche und politische Bedingungen in den asiatischen Gastländern bewirkt. Dies läßt sich auch an den Reaktionen auf die Liberalisierung der Politik gegenüber Auslandsinvestoren aufzeigen, die in Ländern wie Südkorea und Thailand in den späten siebziger und frühen achtziger Jahren erfolgte (zu Einzelheiten vgl. Agarwal et al. [1990, S. 152 ff.]): Während hier für die Gesamtinvestitionen aus allen Herkunftsländern bereits im Zeitraum 1983-1985 eine deutliche Ausweitung zu verzeichnen war, blieb das deutsche Engagement weitgehend unberührt. Als später auch für die deutschen Direktinvestitionen in diesen Ländern ein Anstieg zu beobachten war, fiel dieser immer noch recht bescheiden aus.

Es steht zu befürchten, daß der fortbestehende Nachholbedarf an stärker weltmarktorientierten Direktinvestitionen auch in näherer Zukunft nicht vollständig ausgeglichen wird. Während es früher das große Marktpotential in Lateinamerika und zwischenzeitlich die Anpassung an den geplanten EG-Binnenmarkt waren, die die vorrangige Aufmerksamkeit der deutschen Auslandsinvestoren auf sich zogen, so könnten es nun das Engagement in der ehemaligen DDR und die durch Wirtschaftsreformen ermöglichte Markterschließung in Ost- und Mitteleuropa sein. Wiederum droht die Ausnutzung der Investitionschancen in den Wachstumsmärkten der Dritten Welt ins Hintertreffen zu geraten.

Erneut scheint die Investitionsplanung vornehmlich auf angeblich günstige Absatzchancen auf den heimischen Märkten der potentiellen Gastländer abzustellen, diesmal in den ost- und mitteleuropäischen Reformstaaten. Wie zuvor ist eine derartige Markterschließungsstrategie mit großen Risiken behaftet. Wenn die Probleme der Systemtransformation in Osteuropa sich als erheblich langwieriger und schwerwiegender erweisen als vielfach unterstellt wird, könnten deutsche Auslandsinvestoren, die sich ausschließlich am dortigen Marktpotential orientieren, sogar in die nächste Falle tappen. Gleichzeitig wären die weiterhin prosperierenden Märkte im asiatisch-pazifischen Raum und die dort liegenden Chancen zum Aufbau von weltmarktorientierten Produktionen wohl endgültig verloren.

Literaturverzeichnis

- AGARWAL, Jamuna P., "Europäische Direktinvestitionen in Ostasien — Ein internationaler Vergleich". Die Weltwirtschaft, 1988, H. 1, S. 138-149.
- , Determinants and Structural Development of FDI in Pacific-Rim Developing Countries. Institut für Weltwirtschaft, Kieler Arbeitspapiere, 382, Juli 1989.
- , Andrea GUBITZ, Peter NUNNENKAMP, The Determinants of Foreign Direct Investment in Developing Countries: The Case of West Germany. Institut für Weltwirtschaft, Kiel 1990, mimeo.
- ALWORTH, Julian S., Philip TURNER, The Global Pattern of Capital Flows in the 1980s. Paper presented at the 1990 Kiel Week Conference, 1990, mimeo.
- BRAUN, Hans-Gert, Axel J. HALBACH, Helmut HELMSCHROTT, Rigmor OSTERKAMP, Christian POLLAK, Jürgen RIEDEL, Direktinvestitionen in Entwicklungsländern. Bedeutung, Probleme und Risiken. Ifo-Institut für Wirtschaftsforschung, Ifo-Studien zur Entwicklungsforschung, 11, München 1983.
- BULOW, Jeremy I., Kenneth ROGOFF, "A Constant Recontracting Model of Sovereign Debt". The Journal of Political Economy, Vol. 97, 1989, S. 155-178.

- CORDEN, W. Max, *Debt Relief and Adjustment Incentives: A Theoretical Exploration*. IMF Working Papers, WP/88/36, Washington 1988.
- DEUTSCHE BUNDESBANK [a], *Statistische Beihefte zu den Monatsberichten der Deutschen Bundesbank, Reihe 3, Zahlungsbilanzstatistik*. Frankfurt/M., versch. Ausgaben.
- [b], *Statistische Beihefte zu den Monatsberichten der Deutschen Bundesbank, Reihe 3, Zahlungsbilanzstatistik, Beilage: Die Kapitalverflechtung der Unternehmen mit dem Ausland nach Ländern und Wirtschaftszweigen*. Frankfurt/M., versch. Ausgaben.
- DONGES, Juergen B., "Foreign Investment in Portugal". In: 2.^a Conferència internacional sobre economia portuguesa, 26 a 28 de setembro de 1979. Lissabon 1980, S. 253-280.
- EATON, Jonathan, Mark GERSOVITZ, "Debt with Potential Repudiation: Theoretical and Empirical Analysis". *Review of Economic Studies*, Vol. 48, 1981, S. 289-309.
- , —, Joseph E. STIGLITZ, "The Pure Theory of Country Risk". *European Economic Review*, Vol. 30, 1986, S. 481-513.
- EDWARDS, Sebastian, *Capital Flows, Foreign Direct Investment, and Debt-Equity Swaps in Developing Countries*. Paper presented at the 1990 Kiel Week Conference, 1990, mimeo.
- FISCHER, Bernhard, "Gegenwartsprobleme und Zukunftsaussichten der brasilianischen Wirtschaft in der internationalen Arbeitsteilung". *Die Weltwirtschaft*, 1988, H. 2, S. 89-104.
- FROST & SULLIVAN, Inc., *Measurement of the Investment Climate for International Business. Special Report Prepared for the United States Agency for International Development (AID)*, Washington 1988, mimeo.
- GUBITZ, Andrea, *Review of the Policies of Industrialized Countries Affecting the Outflow of Private Direct Investment to Developing Countries: The Case of the Federal Republic of Germany*. Multilateral Investment Guarantee Agency (MIGA), Internal Working Paper, Washington 1990, mimeo.
- HIEMENZ, Ulrich, "Wirtschaftsreform in Argentinien: Meisterwerk der Stabilisierungspolitik oder halbherziges Stückwerk?". *Lateinamerika Nachrichten*, Vol. 14, 1986, Nr. 1, S. 1-18.
- , Rolf J. LANGHAMMER, Jamuna P. AGARWAL, Martin GROSS, Friedrich von KIRCHBACH, *The Competitive Strength of European, Japanese and US Suppliers on ASEAN Markets*. Kieler Studien, 211, Tübingen 1987.
- KAYSER, Gunther, Bernd H.-J. KITTERER, Wilfried NAUJOKS, Uwe SCHWARTING, Karl V. ULLRICH, *Deutsche Auslandsinvestitionen in Entwicklungsländern. Erfahrungen deutscher Unternehmen in Brasilien, Indien, Indonesien, Kolumbien, Mexiko und Tunesien*. München 1981.
- KÖNIG, Wolfgang, Joachim PETERS, Wolfgang ULLRICH (Hrsg.), *Betriebliche Kooperation mit den Entwicklungsländern*. Tübingen 1987.
- KRUEGER, Anne O., *Developing Countries' Debt Problems, Policy Reforms, and the Brady Plan*. Paper for presentation at Western Economic Association 1989, mimeo.
- KRUGMAN, Paul, *Financing vs. Forgiving a Debt Overhang*. NBER Working Papers, 2486, Cambridge, Mass., 1988.

- ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT (OECD), Development Co-operation in the 1990s. 1989 Report. Paris 1989.
- REUBER, Grant L., H. CROOKELL, M. EMERSON, G. GALLAIS-HAMONNO, Private Foreign Investment in Development. Development Centre of the OECD, Oxford 1973.
- SACHS, Jeffrey, "The Debt Overhang of Developing Countries". In: Jeffrey SACHS (Ed.), Developing Country Debt and Economic Performance. Vol. I: The International Financial System. Chicago 1989, S. 80-102.
- SCHNEIDER, Friedrich, Bruno S. FREY, "Economic and Political Determinants of Foreign Direct Investment". World Development, Vol. 13, 1985, S. 161-175.
- TREUARBEIT AG, Bundesgarantien für Kapitalanlagen im Ausland (1960-1988). Hamburg 1989, mimeo.
- UNITED NATIONS INDUSTRIAL DEVELOPMENT ORGANIZATION (UNIDO), Foreign Direct Investment Flows to Developing Countries: Recent Trends, Major Determinants and Policy Implications. PPD.167, Genf 1990.
- UNITED NATIONS CENTRE ON TRANSNATIONAL CORPORATIONS (UNCTC), Transnational Corporations in World Development. Trends and Prospects. New York 1988.
- WALLACE, Cynthia Day, Foreign Direct Investment in the Third World: U.S. Corporations and Government Policy. Center for Strategic and International Studies, Washington 1989.
- WORLD BANK, World Development Report 1985. New York 1985.
- , World Debt Tables 1989-90. External Debt of Developing Countries. Washington 1989.