

## Auslandsinvestitionen – Fluch oder Segen?

*Kaum quantifizierbare Folgen auf das Wachstum der Empfänger*

Waren es wirklich die Kapitaleinschüsse und das Produktions- und Marketingwissen ausländischer Direktinvestoren, die den ehemals kommunistischen Reformländern innert Kürze zu ihrem kräftigen Wirtschaftsaufschwung verholfen haben? Der scheinbar offensichtliche Zusammenhang lässt sich wissenschaftlich (noch) kaum belegen.

**T. K. Wien, Ende November**

Kaum hatte Teresa Lubinska Anfang Jahr, kurz nach ihrem Amtsantritt, in einem Interview mit der «Financial Times» festgestellt, Polen brauche die grossen ausländischen Warenhausketten nicht, war sie schon nicht mehr Finanzministerin. Die Lektion war klar: Die ausländischen Investoren sollten nicht verärgert werden, auch nicht durch Mitglieder einer eher populistischen Regierung. Lubinska musste gehen, die Frage aber, ob ausländische Direktinvestitionen (FDI) – beispielsweise ein neues Tesco-Warenhaus an der Peripherie einer polnischen Stadt – Arbeitsplätze brächten oder eben – wie Lubinska insinuierte – vernichteten, ist damals freilich nicht beantwortet worden. Und sie ist es bis heute nicht, wie dieser Tage Robert E. Lipsey vom National Bureau of Economic Research an der traditionellen Conference on European Economic Integration der österreichischen National-

bank festgestellt hat. Auslandsinvestitionen mögen in den Empfängerländern von einer Belebung der Produktivität, der Konkurrenz, der Investitionen, der Ausbringung und der Exportkraft begleitet sein; und die von den Ausländern eingeführten Produktions- und Marketing-Kenntnisse können von den lokalen Unternehmen imitiert oder übernommen werden, doch ein direkter kausaler Zusammenhang zwischen diesen Variablen kann nach Meinung des wissenschaftlichen «Doyens» für Fragen der Auslandsinvestitionen nur vermutet, nicht aber bewiesen werden. So wenig wie übrigens auch die nicht minder plausible Feststellung, dass FDI, die von den Empfängerländern mit Steueranreizen, Subventionen oder protektionistischen Politiken angelockt werden, den Wettbewerb verzerren, Wachstum behindern und lokale Unternehmen verdrängen.

### Grenzen der Messbarkeit

Bis anhin sei, so Lipsey, nicht einmal geklärt, ob sich FDI und Wachstum gegenseitig wirklich bedingten und ob nicht beide einfach ähnlich auf Veränderungen der politischen und wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen reagierten. Ferner stehe auch der Beweis aus, dass die in zahlreichen Analysen festgestellten Korrelationen zwischen FDI und Wachstum wirklich mit den unterschiedlichen Eigentumsverhältnissen zu erklären seien und nicht einfach mit der Tatsache, dass ausländisch beherrschte Unternehmen in der Regel grösser sind und deshalb grösseren Einfluss auf makroökonomische Variablen haben.

Aufschlussreicher als die hauptsächlich auf Zahlungsbilanzdaten basierenden makroökonomischen Analysen ist daher laut Lipsey die Untersuchung der FDI-Effekte auf die Unternehmen selbst. So sei etwa zu erkennen, dass die Produktivität in ausländisch beherrschten Unternehmen überdurchschnittlich steige. Gleichzeitig könne mit mikroökonomischen Daten aber auch nachgewiesen werden, dass – als Folge höherer Löhne und wachsender Belegschaften – normalerweise auch die Lohnsumme dieser Unternehmen überdurchschnittlich zunehme.

Die Auswirkungen der Auslandsinvestitionen auf die übrigen, über inländisches Kapital kontrollierten Unternehmen lassen sich mangels zuverlässiger mikroökonomischer Datensätze aber bereits nicht mehr sauber feststellen. Thesen, die besagen, dass sich deren Produktivität durch die

Nähe ausländisch beherrschter Unternehmen wegen des Lerneffektes erhöhe, dass sich für sie Zuliefergeschäfte oder (wegen der Lohnsummenzunahme) neue Absatzmöglichkeiten ergäben, liessen sich so schwer beweisen wie die Behauptung, die heimischen Unternehmen würden von den ausländisch beherrschten Investoren mit ihrem besseren Know-how, den besseren Absatzkanälen und den höheren Lohnzahlungen in den Konkurs getrieben. Für allgemeingültige, über den Einzelfall hinausgehende Aussagen dieser Art reiche das zur Verfügung stehende Datenmaterial schlicht nicht aus.

### Katalytische Wirkungen

Der makroökonomische Ansatz taugt wenig zur Abklärung der Wachstumseffekte von Auslandsinvestitionen, und für aussagekräftige Untersuchungen auf Unternehmensebene stehen nicht genügend Daten zur Verfügung. Julia Wörz vom Wiener Institut für Internationale Wirtschaftsvergleiche (WIIW) und Carmen Fillat von der Universität Zaragoza versuchen dieses Dilemma mit einer an der gleichen Konferenz vorgestellten Analyse von Industrie- und Länderdaten zu überwinden.

Sie wiesen nach, dass sich die unterschiedlichen Reaktionsmuster auf FDI hauptsächlich mit den unterschiedlichen Rahmenbedingungen in den Herkunfts- und Empfängerländern und auch mit den Charakteristiken der übernommenen Unternehmen erklären. Wenn Empfängerländer günstige rechtliche, finanzielle und die Integration fördernde Voraussetzungen offerieren und das ausländische Kapital zu den «richtigen» Empfängern (arbeits- und ressourcenintensive Unternehmen mit unausgeschöpften Produktivitätsreserven) fliesse, könnten FDI nach Meinung der beiden Wissenschaftlerinnen durchaus grössere positive als negative Wachstumsimpulse für die ganze Volkswirtschaft freisetzen.

Solche katalytische Wirkungen würden sich freilich nur in Ländern mit einem relativ geringen Entwicklungsrückstand nachweisen lassen. Dies könnte erklären, weshalb der polnischen Regierung so viel am Kontakt mit den ausländischen Investoren liegt und Teresa Lubinska kurz nach ihrer kritischen Bemerkung den Hut nehmen musste: Polen liefert nahezu laborähnliches Untersuchungsmaterial für die Thesen von Wörz und Fillat.

## Keine populären Lösungen bei der Überalterung

*Eine globale Sicht auf die Demographie*

**mbe.** Das Thema Demographie ist in den vergangenen Jahren zu einem populären Gegenstand öffentlicher Debatten geworden. Stichworte wie «Überalterung» oder «demographische Zeitbombe» haben breiten Bevölkerungskreisen deutlich gemacht, dass der Wandel der Bevölkerungsstruktur die westlichen Gesellschaften vor beträchtliche Herausforderungen stellen wird. Das grosse Interesse am Thema zeigte sich auch an der 23. Economic Conference der Progress Foundation, die sich am Donnerstagabend dem Thema «Demographie, Wachstum und Wohlstand» widmete und rege besucht war. Im Zentrum standen nicht nur die Gründe und Auswirkungen des Bevölkerungswandels in Europa und mögliche Lösungsansätze, sondern auch eine globaler ausgerichtete Sicht auf das Phänomen.

### Herausforderung von China bis Europa

Die Diskussion über Demographie ist – zumindest in der Schweiz – oft durch eine Nabelschau geprägt. Es wirkte daher äusserst erfrischend, dass Nicholas Eberstadt vom American Enterprise Institute in Washington DC einmal den Blick auf Länder lenkte, in denen man demographische Probleme nicht unbedingt vermuten würde. Wer hätte etwa gedacht, dass China vor ähnlichen, wenn nicht gar noch grösseren Herausforderungen steht als wir? Der Anteil der über 60-Jährigen wird im Reich der Mitte bis 2025 drastisch zunehmen. Hinzu kommt, dass diese Bevölkerungsschichten arm und schlecht ausgebildet sind. Sie können wegen der Ein-Kind-Politik auch immer weniger auf das traditionelle Alterssicherungssystem «Familie» zurückgreifen. Laut Eberstadt bahnt sich hier ein «humanitäres Desaster in Zeitlupentempo» an. Das chinesische Sozialversicherungssystem sieht sich bereits heute horrenden ungedeckten Rentenverpflichtungen von 125% bis 150% des Bruttoinlandsprodukts gegenüber, obwohl es kaum einen Fünftel der Bevölkerung abdeckt.

Interessante Aspekte zeigte Eberstadt auch hinsichtlich Russlands, Indiens und der USA auf. Russland ist insofern ein Sonderfall, als dort die Lebenserwartung in den letzten 15 Jahren nicht gestiegen, sondern markant gefallen ist. Besonders russische Männer leben immer weniger lang – sie können heute bei Geburt mit einem Alter von 59 Jahren rechnen. Indien hingegen wird, vor allem im Süden, einen ähnlichen Alterungsprozess durchlaufen wie westliche Gesellschaften. Die USA schliesslich werden weniger überaltern als Westeuropa, hauptsächlich weil die Frauen mehr Kinder gebären.

### Unbequeme Antworten

Rainer Münz, Leiter der Forschungsabteilung der Ersten Bank in Wien, zeichnete zunächst die Prognosen für Europa und die Schweiz nach. Die gute Nachricht sei, dass die Lebenserwartung markant steige, die schlechte, dass die Zahl der Geburten falle. Die resultierende Überalterung habe weitreichende Folgen: Die Probleme für die Rentensysteme seien wohl bekannt, diejenigen einer sinkenden Erwerbsquote eher weniger. Münz betonte, dass die Lösungsansätze auf der Hand lägen, aber unpopulär seien. Als einzige wirksame Gegenstrategie bezeichnete er eine Verlängerung der Lebensarbeitszeit. Münz zeigte, wie Eberstadt auch, dass die Probleme der Rentensysteme vor allem auf das heutige niedrige Rentenalter zurückzuführen seien. Das Pensionierungsalter müsse deshalb flexibilisiert werden, aber es müssten auch Anreize geschaffen werden, damit es sich lohne, länger zu arbeiten.

Andere Ansatzpunkte sah Münz als nicht sehr vielversprechend an. Eine verstärkte Zuwanderung schöbe aus seiner Sicht das Problem der Überalterung nur hinaus, denn auch Immigranten würden älter. Auch die anderen Antworten auf die demographische Herausforderung, die Münz präsentierte, waren letztlich unbequem: Frauen könnten sich verstärkt im Erwerbsleben engagieren, es könnte auf Wohlstand verzichtet werden, oder der Lebensabend könnte gesichert werden, indem im aktiven Erwerbsleben auf Konsum verzichtet und mehr für das Alter gespart würde.

## Die Euro-Zone bleibt in guter Verfassung

*Leicht höhere Inflation*

**Ht. Brüssel, 30. November**

Das Wirtschaftswachstum der Euro-Zone bleibt trotz der Abschwächung im dritten Quartal breit abgestützt und auf kurze Sicht recht robust. Diesen Schluss legt eine Reihe von am Donnerstag publizierten Konjunkturdaten nahe. Das EU-Statistikamt Eurostat hat seine erste Schätzung bestätigt, wonach das Bruttoinlandsprodukt (BIP) im dritten Vierteljahr gegenüber dem Vorquartal – real und saisonbereinigt – in der Euro-Zone um 0,5% und in der ganzen EU (EU-25) um 0,6% gestiegen ist. Zugleich hat das Amt die Wachstumsraten für das zweite Quartal für den Euro-Raum und für die EU-25 um je 0,1 Prozentpunkte nach oben auf jeweils 1,0% korrigiert. Die erstmals veröffentlichten detaillierteren Daten für Juli bis September belegen zudem die breite Basis des Wachstums: In der Euro-Zone wuchsen die privaten Konsumausgaben gegenüber dem Vorquartal um 0,6 (zweites Quartal: 0,3)%, der staatliche Konsum um 0,8 (0,1)%, die Bruttoanlageinvestitionen um 0,8 (2,3)% und die Exporte um 1,7 (1,1)%. Allerdings legten auch die Importe um 2,1 (1,1)% zu.

Für die nähere Zukunft lassen die jüngsten Projektionen der EU-Kommission eine weiterhin günstige Entwicklung erwarten: Das ökonomische Modell der Brüsseler Experten projiziert einen realen BIP-Zuwachs gegenüber der Vorperiode von 0,3%–0,7% im laufenden Quartal, 0,3%–0,8% im ersten Vierteljahr 2007 und 0,3%–0,9% im zweiten Quartal. Die Projektion für das erste Vierteljahr des nächsten Jahres liegt – im Gefolge von nach oben revidierten Handelsdaten und der anhaltend positiven Entwicklung von Umfragedaten – deutlich über der letzten Veröffentlichung; das zweite Quartal wurde erstmals erfasst. Allerdings gibt die Kommission zu bedenken, dass ihr Modell die Auswirkungen der Mehrwertsteuererhöhung in Deutschland per 1. Januar möglicherweise nicht voll abbilde.

Leicht angezogen hat die Teuerung: Laut einer ebenfalls am Donnerstag vorgelegten Eurostat-Vorausschätzung hat die jährliche Inflationsrate der Euro-Zone – gemessen an der Veränderung der Konsumentenpreise im Berichtsmonat gegenüber dem entsprechenden Vorjahresmonat – im November 1,8 (Oktober: 1,6)% betragen.

## Kleckse im Reinheft der Reichsbank Schwedens

*Experten orten Schwächen in der Kommunikation*

**I. M. Stockholm, 30. November**

Vor anderthalb Jahren blies den schwedischen Währungshüter rauer Wind von allen Seiten entgegen. Führende Politiker, das Konjunkturinstitut und Gewerkschaftsvertreter forderten von der Notenbank eine expansivere Geldpolitik, die dem Arbeitsmarkt Schwung verleihen sollte. Die lauten Rufe blieben jedoch ungehört – erst im Juni senkte die Reichsbank den Zinssatz von rekordtiefen 2,0% auf 1,5%. Gleichzeitig bestellte der parlamentarische Finanzausschuss auf Anregung der regierenden Sozialdemokraten eine unabhängige Analyse der Arbeit der Notenbank. Offizieller Anlass war das zehnjährige Bestehen der an der Preisstabilität ausgerichteten Geldpolitik. Nicht wenige Kritiker dürchteten sich aus der Untersuchung auch Nährstoff für ihre eigenen Forderungen erhofft haben, während verschiedene Ökonomen erwarteten, dass die Unabhängigkeit der Notenbank durch die externe Prüfung gestärkt würde.

### Leitzins zu hoch gehalten?

Recht bekommen haben beide. Die diese Woche vorgelegte Untersuchung der schwedischen Geldpolitik zwischen 1995 und 2005 enthält Lob wie Tadel. Die Autoren der 115-seitigen Analyse sind die Professoren Francesco Giavazzi (Universität Bocconi) und Frederic Mishkin (Columbia University), der seit kurzem im Board of Governors der amerikanischen Notenbank sitzt. Giavazzi und Mishkin attestieren der Reichsbank, dass sie im Vergleich der weltbesten Währungsinstiute vorteilhaft abschneide und dass ihre Performance sich unter dem neuen geldpolitischen Regime, verbunden mit guter Governance und einer stabilen Finanzpolitik, verbessert habe.

So weit die guten Noten. Die beiden Professoren haben auch Kleckse im Reinheft gefunden. Vor allem in den letzten Jahren habe die Notenbank ihre geldpolitische Zielgrösse – eine Inflation von 2% mit einem Toleranzbereich von  $\pm 1$  Punkt – beständig unterschritten, was einen Produktionsverlust und höhere Arbeitslosigkeit zur Folge hatte. Auch für ihre nicht immer klare Kommunikation erhält die Reichsbank Notenabzug. Unter anderem sei es ein Fehler gewesen, die explodierenden Immobilienpreise als Argument für Zinserhöhungen heranzuziehen. Dies habe dem Vertrauen der Notenbank geschadet und Verwirrung gestiftet. Mishkin und Giavazzi empfehlen, das «Inflationsziel» künftig anhand eines Preisindex zu definieren, der nicht direkt durch die Wohnkosten beeinflusst werde.

Weitere Empfehlungen, die nicht die Durchführung der Geldpolitik, sondern deren Steuerung

betreffen, gelten dem Dialog der Notenbank mit dem Parlament sowie parlamentarischen Hearings mit Kandidaten für das Notenbankdirektorium.

### Der Notenbankchef stellt sich der Kritik

Reichsbankchef Stefan Ingves – der zwar erst seit Januar im Amt ist, aber bis 1999 Vize-Zentralbankchef war – stellte sich am Donnerstag dem Finanzausschuss und der Expertenkritik und zeigte im Grossen und Ganzen Verständnis für die neun Ratschläge der Experten; etwa, dass die Notenbank eigene Prognosen für die Leitzinsentwicklung präsentieren solle, statt auf die Erwartungen der Märkte zu verweisen. Nicht einverstanden ist Ingves jedoch mit der Empfehlung, einen während langer Zeit unterschrittenen Inflationswert mit einer extraexpansiven Geldpolitik zu kompensieren (bzw. vice versa). Er ist nicht bereit, die Teuerung überschüssen zu lassen, nachdem sie seit 2002 konstant unter 2% gelegen hat. Für die Abweichungen gebe es meistens Erklärungen – im jüngsten Fall etwa den überraschend hohen Produktivitätszuwachs. Zudem seien auch Prognosefehler nicht auszuschliessen. Was die Bedeutung der Häuserpreise anbelangt, meint Ingves, dass dieser Indikator den Zeitpunkt der Zinsentscheide höchstens marginal verschoben und die Preisstabilität als übergeordnetes Ziel niemals degradiert habe.

## Iberia flirtet mit Air France

*Brüchige Allianz mit British Airways*

**Madrid, 30. Nov. (Reuters)** Die spanische Fluggesellschaft Iberia erwägt die Aufkündigung ihrer seit sieben Jahren bestehenden Kooperation mit British Airways (BA). Das Unternehmen fühle sich nicht an die Briten gebunden und komme auch als Partner für Air France / KLM oder die Lufthansa in Frage, sagte Iberia-Finanz- und -Strategiechef Enrique Dupuy de Lome der Zeitung «Expansion». Zu einer Ehe gehörten zwei Beteiligte, und die Prioritäten von Iberia und British Airways seien nicht immer dieselben, begründete Dupuy seinen Vorstoss. Als Teil einer globalen Allianz könne Iberia Kosten- und Synergievorteile sowohl selbst erzielen als auch für andere Firmen bieten. Nach Einschätzung der Geschäftsbank Banesto könnten die Äusserungen Dupuys ein Versuch sein, mehr Aufmerksamkeit von BA zu erzwingen. Derzeit strebt Iberia eine Verbesserung ihrer Ertragskraft um 600 Mio. € innert dreier Jahre an.

► «Reflexe» Seite 32

Anzeige

FAHREN SIE NICHT IN DIE WÜSTE FÜR IHREN NEUEN JEEP.

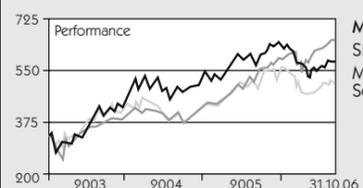


**SEEFELD**  
AUTOMOBILE AG  
Tel. 044 395 20 60  
www.seeauto.ch

Anzeige

## Wachstum!

**Wir beteiligen uns weltweit an hochprofitablen Marktführern der Medizintechnik und Mikroelektronik.**



Valor 729 154 www.microvalue.ch

Micro Value