

Die Wirtschaftskrise in Bulgarien

Ursachen, Auswege und Perspektiven

Dipl. Volkswirt Hermann Schubert München

Stand: 30. Mai 1997

Zusammenfassung

Die bulgarische Volkswirtschaft durchschreitet seit einem Jahr eine heftige Wirtschaftskrise. In der Vergangenheit unterlassene Reformen werden nun angesichts der desolaten wirtschaftlichen Situation zügig durchgeführt. Bis Ende 1998 soll die bulgarische Wirtschaft weitgehend privatisiert sein. Trotz der ungünstigen wirtschaftlichen Situation in Bulgarien können sich dadurch interessante Kaufangebote für ausländische Investoren eröffnen. Der Verfasser hat im Zusammenhang mit einem bulgarischen Joint-venture die politischen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen für ausländische Investitionen in Bulgarien im Rahmen eines umfangreichen Gutachtens analysiert.

Inhaltsverzeichnis

1 Allgemeines	2
1.1 Historischer Überblick	2
1.2 Die Bevölkerung	2
1.3 Ethnische Gruppen	3
1.4 Politische Situation	4
2 Der Verlauf der Wirtschaftskrise	4
3 Die Hauptursachen für den Ausbruch der Krise	7
3.1 Strukturelle Ursachen	7
3.2 Die Bankenkrise und der bulgarische Kapitalmarkt	9

4 Bulgariens Verschuldungssituation	11
4.1 Verschuldungssituation	11
4.2 Internal und External Debt Bonds	12
4.2.1 Brady Bonds	13
4.2.2 ZUNK Bonds	14
5 Das Programm des IWF und der Weltbank	14
5.1 Grundsätzliches	14
5.2 Maßnahmen zur Stabilisierung der Volkswirtschaft	15
5.2.1 Currency Board	15
5.2.2 Stabilisierungs- und Reformprogramm.	16
6 Erste Umsetzungen der Reformen	18
7 Zusammenfassung	19

1 Allgemeines

1.1 Historischer Überblick

Der Bulgarische Staat wurde im Jahre 681 AD gegründet. Die christliche Religion wurde im Jahre 865 eingeführt. Im Jahre 1396 fiel Bulgarien unter die türkische Herrschaft. Im Jahre 1879, mit dem Ende des Türkisch-Russischen Krieges, wurde die erste demokratische Verfassung erlassen. Bis zum Jahre 1944 herrschte in Bulgarien die konstitutionelle Monarchie unter einem pluralistischen Parteiensystem. Im Jahre 1944 erlangte der antifaschistische Block unter der kommunistischen Partei die politische Macht. Bis zum Jahre 1989 herrschte als politische Ordnung das Einparteiensystem und als ökonomische die Planwirtschaft.

Der politische Systemwechsel setzte wie in den anderen osteuropäischen Staaten im Jahre 1989 ein. Die ersten demokratischen Wahlen fanden im Jahre 1990 statt.

1.2 Die Bevölkerung

Die bulgarische Bevölkerung zählt 8,9 Mio. Menschen, wovon die meisten in Städten wohnen.

Die Bevölkerungsentwicklung ist seit 1990 negativ. Nach Prognosen des Nationalen Statistischen Instituts Bulgariens wird sich dieser Trend in den kommenden 15 Jahren

Tabelle 1: Die fünf einwohnerreichsten Städte Bulgariens

Sofia	1,2 Mio. Einwohner
Plovdiv	0,4 Mio. Einwohner
Varna	0,3 Mio. Einwohner
Bourgas	0,2 Mio. Einwohner
Rousse	0,2 Mio. Einwohner

Tabelle 2: Verteilung der Arbeiter auf Sektoren

Sektor	Prozent
Industrie	37,1
Landwirtschaft	15,3
Gesundheitswesen	7,6
Transport	6,4
Handel	6,4
Bauwesen	6,1
Services	2,0
öffentliche Verwaltung	1,7
Finanzsektor	1,2
Kultur und Kunst	1,1
Kommunikation	1,0
Andere	10,4
Total	100

fortsetzen. Die zunehmende Überalterung der bulgarischen Bevölkerung könnte in den nächsten Jahren angesichts der katastrophalen ökonomischen Situation Zündstoff für soziale Konflikte sein.

Die durchschnittliche Lebenserwartung beträgt derzeit 71,3 Jahre, fällt aber seit einigen Jahren stetig. Die Arbeiterschaft ist in der Regel gut ausgebildet und Bulgarien besitzt ein sehr gutes Bildungssystem. Das Niveau der Universitäten ist insbesondere in den technischen Fächern sehr hoch.

In Bulgarien gibt es rd. 3,3 Mio. Erwerbstätigen, die Verteilung auf die einzelnen Branchen entnehmen Sie bitte der folgenden Tabelle¹.

1.3 Ethnische Gruppen

Die Bulgaren stellen mit 85,7% den stärksten Anteil der Bevölkerung, gefolgt von den Türken mit 9,7% und den Sintis mit 3,4%. Zwischen den ethnischen Gruppen herrschen keinerlei Konflikte. Bulgarisch ist die offizielle Sprache. Russisch ist weitverbreitet, und die englische Sprache gewinnt zunehmend an Bedeutung.

¹Bulgarien Ministry of Labour and Social Welfare. Daten für das Jahr 1993.

1.4 Politische Situation

Bulgarien ist eine parlamentarische Republik. Die Verfassung wurde 1991 erlassen. Das Parlament besteht aus 240 Sitzen. Der Präsident ist Staatsoberhaupt. Zwischen 1989 und 1997 wurden in Bulgarien 8 Regierungen gebildet. Die letzte sozialistische Regierung von Zhan Widenow trat angesichts der wirtschaftlichen Krise und der Protestbewegungen der Bevölkerung im Dezember 1996 zurück. Die Übergangsregierung wurde bis zur Wahl von Stefan Sofijanski gestellt. Die letzten parlamentarischen Wahlen fanden am 19. April 1997 statt und wurden von Iwan Kostow, Chef der Union der demokratischen Kräfte, gewonnen.

Die Wahlbeteiligung betrug lediglich 58%, was angesichts der herrschenden sozio-ökonomischen Verhältnisse und der Bedeutung dieser Wahl erstaunlich niedrig ist. Die jetzige Regierung genießt trotz des eindeutigen Wahlsieges keine außerordentliche Popularität unter der bulgarischen Bevölkerung. Viele ehemals sozialistische Wähler sollen sich an der Wahl nicht beteiligt haben. Die sozialen Härten, die das Wirtschaftsprogramm des internationalen Währungsfonds (im folgenden IWF) und der Weltbank herbeiführen wird, könnten die innenpolitischen Spannungen verschärfen, wenngleich auch die sozialistische Partei den Wirtschaftsreformen weitgehend zugestimmt hat.

2 Der Verlauf der Wirtschaftskrise

In vielen mittel-osteuropäischen Staaten wurden im Jahre 1996 erste makroökonomische Stabilisierungsanzeichen und das Einsetzen eines selbständigen Wirtschaftswachstums beobachtet. Der Institutional Investor platzierte Bulgarien im März 1997 auf Rang 97 (von 135) der Länderliste zwischen Algerien und der Dominikanischen Republik. Im mittel- und osteuropäischen Vergleich ist Bulgarien das einzige Land, das eine negative Entwicklung des Ratings im Jahresvergleich aufweist. Im Zeitraum September 1996 bis März 1997 wurden -1,0 Punkte verzeichnet.

Bulgarien erlebte im Frühjahr 1997 die schärfste wirtschaftliche Krise seit Beginn des Transformationsprozesses im Jahre 1990. Das Bankensystem brach zusammen, das Bruttoinlandsprodukt verringerte sich spürbar, und der Wert der Landeswährung Lewa sank unaufhörlich. Die monatlichen Inflationsraten nahmen zweistellige Werte an, das Budgetdefizit wurde immer größer, die Devisenreserven erschöpften sich nahezu, und die Bevölkerung verlor jegliches Vertrauen in die Wirtschaftspolitik.

Die sich bereits im Jahre 1995 anbahnende Bankenkrise führte zum Zusammenbruch des Finanzsystems und setzte eine Hyperinflation in Gang, die im Jahresdurchschnitt 1996 die astronomische Höhe von 311% erreichte. Der Wert der Lewa zum Dollar fiel im Jahresverlauf 1996 von 70 Lewa per Dollar auf über 500 Lewa per Dollar zum Jahresende und nahm im Februar 1997 gar den Spitzenwert von 2.800 Lewa per US-\$ an, um sich auf den Wert von 1.500 Lewa per US-\$ im März einzupendeln². Die anfänglichen Interventionen der bulgarischen Nationalbank zur Stützung der Lewa führten

²Nationales Statistisches Institut, Sofia.

zu einem dramatischen Rückgang der Devisenreserven, die im April 1997 nur noch 415 Mio. US-\$ betragen, was angesichts der bulgarischen Zahlungsverpflichtungen gegenüber dem Ausland von über 1 Mrd. US-\$ für das Jahr 1997 ohne externe Finanzierung eine Zahlungsunfähigkeit hervorrufen würde. Die staatlich festgesetzten Preise für Energie und Heizung stiegen im Laufe des Jahres 1996 um 452%, jene für Transport und Kommunikation um 405% und die Nahrungsmittelpreise um 302%.

Die Finanzkrise weitete sich im Jahresverlauf zunehmend auf den realen Sektor der bulgarischen Volkswirtschaft aus.

Das reale Bruttoinlandsprodukt fiel im Jahre 1996 um 11%, die Industrieproduktion um 9%, die Bauwirtschaft in den ersten drei Quartalen 1996 um 25,8% und der Dienstleistungssektor um 6%. Ungünstige Klimaeinflüsse und die angespannte Finanzlage führten zu einem Einbruch in der Getreideproduktion von fast 50% gegenüber dem Jahr 1995 und erfordern ein Getreideimportvolumen von 1,5 Mio. t in diesem Jahr, wenn sich Bulgarien nicht der Gefahr einer Hungersnot aussetzen will. Für das laufende Jahr kann von keiner erheblichen Verbesserung des Nahrungsmittelangebots ausgegangen werden, da im letzten Jahr nur ein geringer Teil der Ackerflächen eingesät wurde. Der durchschnittliche Reallohn in Lewa verringerte sich im Jahre 1996 um über etwa 8%, da die Nominalloohnerhöhungen den Preiserhöhungen hinterherhinkten. In dem hyper-inflationären Umfeld gerieten die öffentlichen Haushalte zunehmend unter Druck. Auf der Einnahmeseite sanken die Steuereinnahmen aufgrund der schwachen Wirtschaftsleistung und der ineffizienten Steuererhebung, während bei den Ausgaben die Zinsaufwendungen für den staatlichen Schuldendienst explodierten. Aus diesem Grund musste die öffentliche Hand am Ende des Jahres die Primärausgaben einschränken, was zusammen mit den gefallenem Realeinkommen zu einer Senkung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage führte. Die gefallene Güternachfrage rationierte das Güterangebot. Dieser spill-over Effekt verstärkte die Abwärtsbewegung des realen Bruttoinlandsproduktes³ Daraus resultierten fallende Kapazitätsauslastung der Unternehmen. Die staatlichen Unternehmen führten aus sozialen Gründen keine umfangreichen Kündigungen durch und die Verluste stiegen weiter an. Diese Verluste wurden vom Bankensektor gedeckt und das Volumen der uneinbringbaren Kredite stieg. Refinanziert haben sich die Banken bei der Bulgarischen Notenbank (im folgenden BNB). Das Kreditvolumen und die Geldmenge stieg, während das Güterangebot gefallen ist. Ein inflationäres Umfeld wurde geschaffen.

Mit dem zunehmenden Zinsniveau fielen im Jahr 1996 die realen Brutto-Anlageinvestitionen im Vergleich zum Vorjahr um 5%. Die Reduktion des Bruttoinlandsproduktes ist noch nicht beendet und nach Schätzungen des bulgarischen nationalen Statistikamtes, die sowohl von der OECD⁴ als auch vom IWF übernommen wurden, wird das Wirtschaftswachstum im Jahre 1997 um 6% abnehmen.

Auch der bulgarische Außenhandel war 1996 stark rückläufig. Trotz der realen Abwertung⁵

³vgl. Malinvaud,E.,The Theory of Unemployment Reconsidered, Oxford, 1977.

⁴OECD Economic Surveys, Bulgaria 1997, Paris 1997, S. 21.

⁵Die Preise der bulgarischen Güter in Lewa stiegen aufgrund der Inflation. Zugleich wertete die Lewa ab. Die Lewa wertete nominal jedoch überproportional zur heimischen Inflationsrate ab. Für ausländische

der Lewa sank die Exporttätigkeit in den ersten drei Quartalen 1996 gegenüber dem Vorjahreszeitraum um 16,3% auf 3,33 Mrd. US-\$. Dieses Phänomen unterstreicht deutlich die Störung innerhalb des realwirtschaftlichen Sektors. Die reale Abwertung der Lewa verteuerte die Importpreise in Lewa. Notwendige Importe zur Modernisierung der bulgarischen Wirtschaft konnten deshalb nicht getätigt werden. Das Importvolumen fiel um 14,1%. Der Handelsbilanzüberschuss fiel in den ersten neun Monaten des Jahres 1996 auf 131,8 Mio. US-\$ gegenüber 255,8 Mio. US-\$ im selben Zeitraum des Vorjahres⁶.

Das Lohnniveau der Beschäftigten im Staatssektor fiel von 55 US-\$ im Jahresdurchschnitt 1996 auf 25 US-\$ pro Monat im März 1997. Mit dem gesetzten Mindestlohn von 17.600 Lewa im März 1997, was umgerechnet einer Höhe von 12 US-\$ zum damaligen Wechselkurs entsprach, konnten die Grundbedürfnisse nicht mehr gedeckt werden. Die Realeinkommen der Rentner fielen seit Januar 1996 um 40%, und nach den letzten Angaben der Weltbank leben 70% aller bulgarischen Haushalte unterhalb des Existenzminimums.

Der dramatische wirtschaftliche Verfall leitete im Herbst Protestbewegungen der bulgarischen Bevölkerung ein, die im Dezember 1996 zur Abdankung der sozialistischen Regierung Widenow und zur Festsetzung von Neuwahlen für den April 1997 führten.

Die Übergangsregierung stellte Stefan Sofijanski, und am 19. April 1997 entschied sich die bulgarische Bevölkerung mit 52% der abgegebenen Stimmen für die bulgarische Rechte und den Ministerpräsidenten Iwan Kostow, dem Chef der Union der demokratischen Kräfte. Dieser erklärte noch am Wahlabend, dass seine Regierung eine Wirtschaftspolitik nach den Leitlinien des Internationalen Währungsfonds und die Bekämpfung von Kriminalität und Korruption durchführen wird. Des weiteren strebt Kostow als nahes Ziel die Integration Bulgariens in die NATO und EU an und beabsichtigt die Öffnung der Dossiers der Geheimpolizei.

Noch vor den Neuwahlen bat die bulgarische Regierung die multilateralen Staatengemeinschaften um Hilfe. Zu diesem Zweck veranstaltete die Weltbank gemeinsam mit der EU-Kommission ein G-24-Treffen⁷ in Brüssel. Das vom IWF und der Weltbank ausgearbeitete Stabilisierungs- und Reformprogramm wird unweigerlich schwere soziale Härten hervorrufen. Im Zuge der Privatisierung der ineffizienten Staatsbetriebe werden zahlreiche Arbeitsplätze freigesetzt werden. Die verordnete Sparpolitik wird zu weiteren Einschnitten im sozialen Netz führen, und die Freigabe der Preise wird einen spürbaren Anstieg der Lebenshaltungskosten zur Folge haben.

Im Gegenzug dazu wurde Bulgarien bereits im März eine Kredithöhe von 533 Mio.

Importeure fiel deshalb der US-\$Preis der bulgarischen Exportwaren, was bei einer typischen Außenhandelsentwicklung zu einer steigenden Exporttätigkeit der bulgarischen Wirtschaft hätte führen müssen.

⁶Knogler, Michael, Wirtschaftsentwicklung in ausgewählten mittel- und osteuropäischen Ländern, Osteuropa-Institut München, Gutachten, München, April 1997, S. 56,57.

⁷Die Gruppe der 24, kurz G-24 genannt, die alle fünfzehn EU-Staaten sowie Australien, Island, Japan, Kanada, Neuseeland, Norwegen, die Schweiz, die Türkei und die USA umspannt, begann 1989 eine Hilfsaktion zur Unterstützung des demokratischen und marktwirtschaftlichen Reformprozesses in Mittel- und Osteuropa. Sie steht in enger Verbindung mit Programmen internationaler Finanzinstitutionen wie denen der Europäischen Bank für Wiederaufbau und Entwicklung (EBWE), der Europäischen Investitionsbank (EIB), des Internationalen Währungsfonds (IWF) und der Weltbank.

US-\$ im Rahmen eines Stand-by-Abkommens und ein Kredit in Höhe von 155 Mio. US-\$ für dringend benötigte Getreideimporte aus der „Compensatory and Contingency Financing Facility (CCFF)“ vom IWF zugesagt. Außerdem beabsichtigt die Weltbankgruppe die Gewährung eines Sofortkredits in Höhe von 290 Mio. US-\$ und die EU neben direkten Nahrungsmittellieferungen die Erteilung eines Kredits von insgesamt 216 Mio. ECU. Zugleich wurde die Einrichtung eines unabhängigen Currency Board⁸ vereinbart. Dieser soll anstelle der bulgarischen Notenbank die Stabilisierung des Kurses der Lewa und eine Stabilisierung des Preisniveaus herbeiführen.

Die neue bulgarische Regierung wird keine unabhängige Wirtschaftspolitik durchführen können. Mit der Einrichtung des Currency Boards steht die Geldpolitik und mit der Auflage das Stabilisierungs- und Reformprogramm durchzuführen gerät ebenso die Fiskalpolitik unter sehr starken Einfluss des IWF und der Weltbank⁹. Für das Jahresende 1997 ist deshalb mit einer starken Senkung der Inflationsrate und einer Stabilisierung des Lewa-Wechselkurses zu rechnen, wenngleich der bulgarischen Wirtschaft in Folge der eintretenden Stabilisierungskrise eine weiterhin konstant bleibende Verarmung der Bevölkerung und eine weitere Reduktion des Bruttoinlandsproduktes im Jahre 1997 noch bevorstehen wird. Es ist zu hoffen, dass die schmerzhaften Stabilisierungsmaßnahmen die Rahmenbedingungen für einen Wachstumsprozess setzen können.

3 Die Hauptursachen für den Ausbruch der Krise

3.1 Strukturelle Ursachen

Im Vergleich zu den anderen postkommunistischen Reformstaaten begann Bulgarien relativ spät und unter schwierigeren Ausgangsbedingungen mit der Transformation ihrer Volkswirtschaften. Anders als Polen oder Ungarn verzögerte Bulgarien die dringend notwendigen Reformmaßnahmen. Dieses Verhalten war vor allem politisch, aber auch ökonomisch bedingt. Die bulgarische Volkswirtschaft war mehr als die anderen Reformstaaten von dem Handel mit den Comecon-Staaten abhängig. Der Zusammenbruch der Absatzmärkte machte sich besonders in Bulgarien spürbar und führte im Jahre 1991 zu einer Arbeitslosenquote von 10,5% und einer Reduktion des realen

⁸Mit der Einrichtung des Currency Boards (Währungsausschuss) verliert die Bulgarische Nationalbank den Einfluss auf die Geldpolitik. Das vom IWF und der Weltbank vorgeschlagene System impliziert die Deckung der Geldmenge an die Höhe der Währungsreserven. Der Nationalbank werden Instrumente wie Zinsbestimmungen und Interventionen auf den Devisenmarkt genommen. Diese Aufgaben werden in Zukunft vom unabhängigen Währungsausschuss durchgeführt, der unter dem starken Einfluss des IWF und der Weltbank steht. Zudem wird die Lewa an eine Leitwährung mit einem fixen Wechselkurs gebunden. Im Gespräch ist die Bindung der Lewa an die DM, zu einem Wechselkurs von 1.000 Lewa per DM. Ausgearbeitet wurde das System massgeblich von Vertretern des IWF.

⁹Festzuhalten ist in diesem Zusammenhang, dass es sich beiden Finanzhilfen der internationalen Finanzinstitutionen um eine Kreditgewährung handelt, welche die externe Schuld Bulgariens weiter erhöhen wird und maßgeblich für die Tilgung der alten externen Kredite Verwendung finden wird. Die Kosten des Stabilisierungsprogramms für die bulgarische Wirtschaft werden enorm sein und bei weitem die Höhe der eingeräumten Kredite überschreiten. Dennoch stellt sich keine andere Alternative für Bulgarien. Bulgarien steht mit dem Rücken an der Wand.

Bruttoinlandsproduktes um 11,7%, ohne dass die Ursachen auf die Privatisierung oder Freigabe der Preise zurückzuführen gewesen wären. In diesem ökonomischen Umfeld zögerte die bulgarische Regierung mit ernsthaften Privatisierungsmaßnahmen, um die ohnehin angespannte soziale und wirtschaftliche Lage durch das Eintreten der Transformationsrezession nicht weiter zu verschärfen.

In Bulgarien herrschen außerordentliche strukturelle Defizite. Die staatliche Industrie führte keine entscheidenden Reformen durch und produziert seit Jahren mit enormen Verlusten, die vom Staatshaushalt über die Emission von Staatsobligationen finanziert wurden. Der niedrige Modernitätsgrad des bulgarischen Kapitalstocks vergegenständlicht sich insbesondere im enorm hohen Energieverbrauch der Industrie, und dies angesichts der Tatsache, dass Bulgarien ein an Energieressourcen armes Land ist. So betrug 1995 der Anteil heimischer Energiequellen an der Energieproduktion nur rund 26%. Diese Tatsache verursachte eine starke Abhängigkeit von den Hauptzulieferern Russland (Gas, Öl und Nuklearbrennstoffe) und Ukraine (Kohle). Diese Abhängigkeit erklärt auch, weshalb das bulgarische Gasversorgungsunternehmen Bulgargas im Mai 1997 einen höheren Gaspreis für Gasimporte aus Russland bezahlen musste als andere europäische Gasversorgungsunternehmen, die aus verschiedenen Ländern Gas beziehen.

Die Energieimporte belasten in hohem Masse die Devisenreserven Bulgariens, da Bulgarien das importierte Gas in Hartwährung bezahlen muss und diese Preise Weltmarktniveau erreichen. Das niedrige Einkommen in US-\$ der bulgarischen Bevölkerung kann ohne weiteres dazu führen, dass die Heizungsrechnungen für Gas nicht mehr bezahlbar sind. Eine solche Entwicklung wird um so wahrscheinlicher, je niedriger der Lewa-Kurs per US-\$ mit der Einrichtung des Currency Boards festgesetzt wird. Der hohe Energieverbrauch der bulgarischen Industrie und die ausbleibenden Modernisierungen liegen in der ehemaligen Subventionierungspraxis der Energiepreise begründet. Die niedrig gesetzten Energiepreise führten zu starken Verlusten im Energiesektor. Der IWF forderte bereits im Rahmen des 1995 abgeschlossenen Beistandsabkommens eine Erhöhung der Energiepreise, was aber von der bulgarischen Regierung unterlassen wurde und zu einer Aussetzung der Kredite führte. Erst im Jahre 1996 stiegen die Energiepreise. Bemerkenswert in diesem Zusammenhang ist aber die Tatsache, dass zwar die Energiepreise stiegen, diese Preiserhöhung aber nicht auf die Preise der Endprodukte aufgeschlagen wurden. Die energieintensiv produzierenden Firmen verschuldeten sich entweder bei den Energieanbietern oder den Banken. Diese Schulden mussten später vom bulgarischen Staat übernommen werden, um einen Zusammenbruch des Bankensektors zu verhindern. Aus einer direkten Subventionierung wurde somit eine indirekte.

Zusätzlich erschwerte wurde die ökonomische Situation Bulgariens durch die von der UN gegen die Bundesrepublik Jugoslawien verhängten Wirtschaftssanktionen, die zu einer erheblichen volkswirtschaftlichen Belastung Bulgariens führten. Da Bulgarien an die Bundesrepublik Jugoslawien angrenzt, konnte die Durchsetzung eines wirkungsvollen Embargos nur auf Kosten Bulgariens erfolgen. Da der traditionelle Lieferweg von 60 Prozent der bulgarischen Exporte für die westlichen Märkte durch das Gebiet der Bundesrepublik Jugoslawien führte und das Transitverbot diesen Weg versperrte,

war ein Großteil der bulgarischen Wirtschaft von den westlichen Märkten abgeschnitten. Dies erklärt unter anderem das bisher niedrige Niveau der ausländischen Direktinvestitionen, da das Investitionsrisiko infolge der komplizierten Transportsituation stieg. Zudem muss erwähnt werden, dass das ehemalige Jugoslawien der bedeutendste Handelspartner Bulgariens war und der Wegfall dieses Marktes einen monatlichen Verlust von 40 Mio US-\$ hervorgerufen hat¹⁰.

Von UN-Experten wurde der volkswirtschaftliche Schaden, der Bulgarien alleine zwischen Juli 1992 und Ende 1993 infolge der Anwendung des Embargos entstanden ist, auf 3,68 Mrd. US-\$ geschätzt¹¹. Bis zur vollständigen Aufhebung der Sanktionen am 01.10.96, nach Abschluss des Dayton-Abkommens, vergingen aber noch weitere zweieinhalb Jahre. Diese Belastung ist enorm für ein Land, das gerade mit der Transformation seiner Volkswirtschaft begonnen hat und deshalb vor allem auf ausländische Direktinvestitionen und westliche Absatzmärkte angewiesen ist.

3.2 Die Bankenkrise und der bulgarische Kapitalmarkt

Der Bankensektor nimmt eine überragende Stellung hinsichtlich der volkswirtschaftlichen Entwicklung in Bulgarien ein. In Bulgarien befindet sich der Kapitalmarkt, anders als in den weiter entwickelten Reformländern, in einem unterentwickelten Stadium. Auf dem Rentenmarkt werden lediglich Staatsobligationen gehandelt und der Aktienmarkt weist eine geringe Kapitalisierung und Liquidität auf. Die einzige Möglichkeit der Kapitalbeschaffung für Unternehmen besteht in der Kreditaufnahme bei Banken. Es existiert in Bulgarien außer dem Bankensystem kein anderer den privaten Unternehmen zugänglicher Kapitalmarkt. Unter diesen Vorzeichen werden sowohl die Gründe für das Entstehen der Bankenkrise als auch deren verheerende Wirkung auf den realen Sektor der bulgarischen Volkswirtschaft verständlicher.

Die Hauptursachen für den Ausbruch der Bankenkrise sind in der Überversorgung des bulgarischen Bankenmarktes und in der ungünstigen volkswirtschaftlichen Entwicklung begründet. Daraus folgte ein umfangreicher Kreditausfall. Mit 44 Banken und 4240 Bankfilialen war der bulgarische Bankensektor zu Beginn des Jahres 1996 zweifellos Überversorgt. In Bulgarien trafen durchschnittlich 2.050 Einwohner auf eine Bankfiliale, während in Polen eine Bankfiliale im Durchschnitt 15.360 Einwohner versorgt¹². Berücksichtigt man ferner das im Vergleich zu Polen geringe durchschnittliche monatliche Realeinkommen in Bulgarien von ca. 109 US-\$ für das beginnende Jahr 1996¹³, wird die Unwirtschaftlichkeit des bulgarischen Bankensystems klar deut-

¹⁰Auf die Darstellung der Zusammensetzung dieser Kosten verzichte ich und verweise auf Momtscheva, Veneta, Bulgarien und das UN-Embargo gegen Serbien und Montenegro, Südosteuropäische Mitteilungen, 4/1993, S. 314ff, sowie: Standard, 1.9.1993.

¹¹Diese volkswirtschaftlichen Verluste infolge des Embargos nahmen während des Umschuldungsabkommens mit dem Londoner Klub im Juni 1994 eine zentrale Rolle ein und führten unter anderem zu einem Schuldenerlas von 3,1 Mrd. US-\$.

¹²Chaillié, Patrick, Bankenkrise in Bulgarien, Berichte des Bundesinstituts für ostwissenschaftliche und internationale Studien, 44 – 1996, S. 12.

¹³nachdem amtlichen Wechselkurs berechnet.

lich. Es gelang vielen bulgarischen Banken nicht, die Gemeinkosten ihrer Filialen zu erwirtschaften.

Der entscheidende Grund jedoch für das Zusammenbrechen des Bankensystems lag im Kreditausfall begründet. Häufig erteilten die Staatsbanken auf Weisung oberer Stellen den staatlichen Betrieben ohne betriebswirtschaftliche Prüfung Kredite.

Die Bulgarische Nationalbank hat durch die Verordnung Nr. 9 die gesetzliche Grundlage geschaffen, um die von den Geschäftsbanken erteilten Kredite nach 1990 mit einem Ausfallrisiko zu bewerten, von dem die Höhe der zu bildenden Rückstellungen abhängt¹⁴. Bereits im Jahre 1995 wurde deutlich, dass 41% der von den Geschäftsbanken erteilten und ausstehenden Kredite als uneinbringbar eingestuft und lediglich 29% der Kredite ordnungsgemäß bedient werden können. Die restlichen Kredite galten als zweifelhaft. Bemerkenswert ist auch, dass nur 22% der von staatlichen Banken vergebenen Kredite ordnungsgemäß bedient wurden, während diese Quote im privaten Bankensektor mit ca. 50% deutlich höher ausfiel. Der staatliche Bankensektor ist durch eine erhebliche Ineffizienz gekennzeichnet, weshalb davon auszugehen ist, dass eine negative Korrelation zwischen privatem Eigentum und Kreditausfall existiert.

Die anhaltenden, durch Ineffizienz und Kreditausfall verursachten Verluste des bulgarischen Bankensystems führten zur Verringerung des Eigenkapitals der Banken. Von 45 Banken machten 1995 nur lediglich sechs Banken einen Gewinn.

Die anhaltenden Verluste und die Senkung des Eigenkapitals führten zu einer Solvenzkrise innerhalb des Bankensektors. Die Banken verschuldeten sich zunehmend bei der BNB. Die Insolvenz der Banken wurde von der BNB aus Angst, den im Jahre 1994 und 1995 einsetzenden wirtschaftlichen Aufschwung¹⁵ durch den Zusammenbruch des Bankensystems zu gefährden, hingenommen. Die Kreditexpansion führte zu einer erhöhten Geldmenge und zu inflationären Tendenzen. Zugleich wurden aber in der Öffentlichkeit die steigenden Schwierigkeiten des Bankensektors bekannt. Die privaten Haushalte, wie auch die internationalen Finanzinstitutionen verloren das Vertrauen in ihn. Die internationalen Finanzinstitutionen setzten ihre Devisenkredite aus und die privaten Haushalte stürmten aus Angst vor der drohenden Entwertung ihrer Ersparnisse die Banken, um die Landeswährung gegen Devisen umzutauschen, was einen ständigen Abwertungsprozess der Lewa einleitete.

Die Abwertung führte dazu, dass einerseits die aufgenommenen US-\$ Kredite astronomische Höhen in Lewa annahmen und deshalb nicht mehr bedient werden konnten, was zu einem weiteren Anstieg des Kreditausfalles und andererseits zu stark ansteigenden Importpreisen in Lewa führte. Beide Phänomene verstärkten den Inflationsprozess und führten im Jahre 1996 zu einer Hyperinflationsrate von 311%¹⁶. Der Wert der Lewa zum Dollar fiel im Jahresverlauf 1996 von 70 Lewa per Dollar auf über 500 Lewa per Dollar zum Jahresende. Die Stützungsverkäufe von Devisen durch die BNB, um die Abwertung der Lewa zu vermindern, führten zu starken Verlusten der bulgarischen Devisenreserven von 1.236 Mio. US-\$ im Jahre 1995 auf 518 Mio. US-\$ Ende

¹⁴Regulation No.9 on the Loan Classification and the Formation of Mandatory Special Reserves by the Banks, BNB, 31.5.1993.

¹⁵Das Wachstum des realen Bruttoinlandproduktes betrug 1994 1,4% und im Jahre 1995 2,5%.

¹⁶OECD Economic Surveys, Bulgaria 1997, Paris 1997, S.21.

1996. Im März 1997 betragen die Devisenreserven (siehe oben) lediglich 415 Mio. US-\$, bei einer Zahlungsverpflichtung dem Ausland gegenüber von rund 1 Mrd. US-\$ für das Jahr 1997. Eine Aufrechterhaltung des Schuldendienstes erfordert deshalb die Unterstützung durch die internationalen Finanzinstitutionen.

Die BNB versuchte durch die Erhöhung des Zinsniveaus die kurzfristige Spekulation zu verhindern und ein weiteres Ansteigen der Inflation einzudämmen. Der Basiszinssatz nahm am Ende des Jahres 1996 die Höhe von 180% per Jahr an. Der umfangreiche Kreditausfall einerseits und die Erhöhung des Basiszinssatzes auf 180% andererseits haben die Banken dazu gezwungen, die Zinssätze auf die Kredite stark anzuheben, mit der Folge, dass ab Mai 1996 die jährliche Zinszahlung höher ausfiel als die Kreditsumme. Langfristige Kredite können in einem derart inflationären Umfeld kaum mehr erteilt werden. Die hohen Kreditzinsen führten im Verein mit der gefallen Güternachfrage zu einer abnehmenden Investitionstätigkeit, so dass die monetäre Krise sich ab Mitte 1996 immer stärker auf den realwirtschaftlichen Sektor der bulgarischen Volkswirtschaft auswirkte.

4 Bulgariens Verschuldungssituation

4.1 Verschuldungssituation

Nachdem Bulgarien im Jahre 1990 die Tilgung der ausländischen Schuld einstellte, war es ab diesem Zeitpunkt von den internationalen Finanzmärkten isoliert. Das mit dem Londoner Club im Juni 1994 abgeschlossene Umschuldungsabkommen öffnete Bulgarien den Zutritt zu den internationalen Finanzmärkten. Die Inlandsschuld Bulgariens wurde für das Jahr 1996 auf über 40% des Bruttoinlandsproduktes geschätzt und die Auslandsschuld beträgt ca. 10 Mrd. US-\$. Die Auslandsschulden betragen 90% des Bruttoinlandsproduktes. Die im Jahr 1997 zu leistenden Schulden- und Zinszahlungen belaufen sich auf etwa 1 Mrd. US-\$. Setzt man den für das Jahr 1997 zu leistenden Schuldendienst mit dem durchschnittlichen Jahreslohn eines Arbeiters ins Verhältnis, der im April 1997 etwa 50 US-\$ betrug, wird die extreme Last der Auslandsschulden deutlich. Der für das Jahr 1997 von Bulgarien zu leistende Schuldendienst entspricht in etwa dem Jahresdurchschnittsverdienst von 1,66 Mio. bulgarischen Arbeitnehmern. Insgesamt sind in Bulgarien 3,3 Mio. Personen beschäftigt. Der Schuldendienst entspricht dem Durchschnittseinkommen von 50% der Beschäftigten.

Das Haushaltsdefizit betrug im Jahre 1996 11 Prozent und soll im Jahr 1997 bei fallenden Steuereinnahmen auf 4% zurückgeführt werden. Bemerkenswert an dem bulgarischen Staatshaushalt ist die in der Vergangenheit sehr stark angestiegene Zinsbelastung und die gefallen Steuereinnahmen, die zusammen eine deutliche Senkung der Primärausgaben erforderlich machten.

Während das Steueraufkommen im Jahre 1994 noch 40,2% des Bruttoinlandsproduktes betrug, fiel es im Jahr 1995 auf 36,1% und 1996 auf 33%. Die Zinszahlungen des bulgarischen Haushaltes stiegen hingegen von 13,6% des Bruttoinlandsproduktes im Jahre

1994 auf 14,2% im Jahre 1995 und auf 19,6% im Jahre 1996. Von den gesamten Staatsausgaben im Jahr 1996 mussten 46,66 % für die Zinszahlungen aufgewendet werden. Das Haushaltsdefizit Bulgariens, erklärt sich aufgrund der exorbitant hohen Zinszahlungen, die unter anderem aus der staatlichen Übernahme der schlechten Kredite des Bankensektors resultieren, weniger dagegen aus einer verschwenderischen Fiskalpolitik.

Insgesamt kann davon ausgegangen werden, dass in den nächsten Jahren die Zinsbelastung wieder fällt, da ein Großteil der in Lewa denominierten Schuld infolge der durch die Inflation induzierten negativen Realverzinsung entwertet wurde, wenngleich auch ein nicht unbedeutender Teil der Inlandsschuld in US-\$ denominiert ist. Das eigentliche Problem des bulgarischen Haushaltes wird in der zukünftigen Tilgung der externen Schuld liegen. In den nächsten Jahren kann kaum davon ausgegangen werden, dass Bulgarien aus eigener Kraft die Aufrechterhaltung des Schuldendienstes von 1 Mrd. US-\$ pro Jahr gewährleisten kann. Der Dreh- und Angelpunkt der bulgarischen wirtschaftlichen Zukunft liegt deshalb im Außenhandel. Hohe Exportüberschüsse und Verkaufserlöse aus der Privatisierung sind notwendig, um einen Teil der Auslandsschulden begleichen zu können und um notwendige Importe für die Modernisierung des Kapitalstocks durchzuführen, die zu einer höheren Produktivität, steigenden Reallöhnen und Steuereinnahmen führen.

4.2 Internal und External Debt Bonds

Für einen ausländischen Investor, der ein bulgarisches Unternehmen zu erwerben beabsichtigt, ist die Bezahlung eines Teiles des Kaufpreises in Form von bulgarischen „internal-“ und „external debt bonds“ besonders interessant.

Nach Art. 5 Abs. 5 und Art. 29 Abs. 1 PrG.¹⁷ ist für ausländische Investoren eine Verwendung von bestimmten Forderungen gegen den bulgarischen Staat bzw. das dem Staat gehörende Privatisierungsunternehmen zur Bezahlung des vereinbarten Entgeltes ermöglicht worden. Die Einzelheiten werden von der Ministerratsverordnung Nr. 278 sowie den Dekret Nr. 221 vom 22. November 1995 geregelt.

Dabei handelt es sich um Obligationen für Auslandsschulden (Brady Bonds) und um Obligationen für Inlandsschulden (Zunk Bonds). Ein ausländischer Investor, der diese Bezahlungsalternative wählt, kann dadurch den Preis der Investition erheblich senken, da die Nominalwerte der Papiere auf die Kaufpreisforderung aufgerechnet werden. Brady Bonds wurden Anfang Mai 97 zu 67,75% ihres Nominalwertes gehandelt¹⁸ und Zunk Bonds, in Devisen denominiert, konnten bei der Bulgarischen Postbank zu 53-60% ihres Nominalwertes erworben werden¹⁹. Mit dem Erwerb der Obligationen wird

¹⁷Gesetz über die Umwandlung und Privatisierung von Staats- und Gemeindeunternehmen.

¹⁸Die Differenz zwischen Marktwert und Nominalwert der bulgarischen externen Schulden liegt darin begründet, dass bei zunehmender Verschuldung die Wahrscheinlichkeit der Unfähigkeit der Tilgung steigt. Die Forderungen werden an den Sekundärmärkten folglich mit einem Abschlag gehandelt. Der Marktwert der Schulden ist geringer als die nominale Schuldensumme. Die Höhe des Abschlages reflektiert dabei die Einschätzung der Marktteilnehmer hinsichtlich der Zahlungsfähigkeit Bulgariens.

¹⁹Die Information wurde am 22.05.97 von der Bulgarischen Postbank erteilt.

von den Banken ein Zertifikat ausgestellt, welches für die Bezahlung des Privatisierungsobjektes bei der Privatisierungsagentur oder dem zuständigen Ministerium vorgelegt werden muss. Alle umfangreichen Privatisierungen in Bulgarien erfolgten unter Verwendung solcher Bonds.

Dabei handelt es sich mit der Bezahlung eines Privatisierungsobjektes durch Obligationen um die Tilgung der internen und externen Schuld Bulgariens durch die Veräußerung von gesellschaftlichem Eigentum. Es werden Schuldansprüche gegen bulgarisches Realkapital getauscht. Bei dem Erwerb von größeren Privatisierungsobjekten können in der Regel nur 50% des Kaufpreises mit Bonds beglichen werden. Der restliche Teil wird meistens in Barbezahlung mit Devisen gefordert.

Es ist festzuhalten, dass mit der Bezahlung in Form von Brady Bonds die externe Verschuldung Bulgariens nur in dem Maße reduziert wird, wie die ausgehandelte Swaprate unter dem Nominalwert liegt. Stimmen, die einen Ausverkauf des renditewahrscheinlichen bulgarischen Gesellschaftsvermögens beklagen, können nicht ohne weiteres abgewiesen werden, da durch die Bezahlung des Kaufpreises in Form von Bonds, in der Tat eine Subventionierung des ausländischen Investoren vorliegt. Die ausländischen Investoren erwerben oftmals aus strategischen Gründen Objekte, die sie auch ohne diese Subventionierung erworben hätten. Die Subventionierung bedeutet für Bulgarien faktisch einen Nettokapitalabfluss.

4.2.1 Brady Bonds

Bei den Brady Bonds handelt es sich um Obligationen mit Ermäßigung (Discount Bonds, DISCs) und Obligationen mit anfangs reduzierten Zinszahlungen (Front Loaded Interest Reduction Bonds, FLIRBs). Von den Brady Bonds eignen sich aufgrund der Anfang Mai herrschenden Kurse, aus ökonomischer Sicht, lediglich die DISCs zur Bezahlung eines Privatisierungsobjektes²⁰. Die Staatsobligationen können von allen natürlichen und juristischen Personen zur Teilnahme an der Privatisierung benutzt werden (Inhaber der Obligationen). Eine Bezahlung des Entgeltes mit diesen Obligationen wird nur angenommen, wenn der Käufer sich vertraglich verpflichtet, eventuelle Gewinne aus der Investition innerhalb von mindestens vier Jahren nicht ins Ausland zu transferieren und sich ferner verpflichtet, im Falle der Liquidation den Erlös auf Dauer von mindestens zehn Jahren nicht ins Ausland zu transferieren. Es kann vertraglich vorgesehen werden, dass nicht mehr als 50 % des vereinbarten Kaufpreises mit Obligationen bezahlt werden. Mit den Obligationen kann das vereinbarte Entgelt für Aktien bzw. Anteile beglichen werden. Hingegen kann mit den Obligationen keine Regelung von Verbindlichkeiten für Investitionen, Vertragsstrafen aus Privatisierungsverträgen, staatlichen Steuern, Gebühren und anderen staatlichen oder regionalen Forderungen²¹ und Entgelten für die Privatisierung von kommunalen Unternehmen²² vorgenommen

²⁰Die FLIRBs wurden Mitte Mai 1997 zu ca. 52 % des Nominalwertes gehandelt. Der Nominalwert wird aber lediglich zu 50 % aufgerechnet, weshalb aus ökonomischen Gründen diese Alternative ausscheidet.

²¹vgl. Art. 6 der Ministerratsverordnung Nr. 278, D.V. 1995 Nr. 21, in Appendix Nr. 16 zum Vertrag auch als Ordinance B bezeichnet.

²²vgl. Art. 8 der Ministerratsverordnung Nr. 278 D.V. 1995 Nr. 21

werden. Die Obligationen sind in Dollar ausgestellt. Die Forderungen des Käufers wegen der aufgelaufenen und nicht bezahlten Zinsen gemäß dem Zinskupon werden gegen denjenigen Teil des Preises der erworbenen Aktien aufgerechnet, der nicht mit den Obligationen bezahlt wird. Der „Tauschwert“ der Obligationen wird im Rahmen der Privatisierung wie folgt bestimmt. Der Wert der DISCs wird nach dem Nominalwert der Obligationen in US-\$ bestimmt. Bei den FLIRBs wird der Wert mit 50 % des Nominalwertes in US-Dollar bestimmt.

4.2.2 ZUNK Bonds

Neben der Bezahlung mit Brady-Obligationen kommt auch eine Bezahlung mit ZUNK Bonds in Betracht. Bei den Zunk Bonds handelt es sich um Obligationen für Inlandschulden. ZUNK ist die bulgarische Abkürzung für das „Gesetz der notleidenden Kredite“. Mit dieser inländischen Schuldverschreibung wurden die vor 1989 vergebenen und uneinbringbaren Kredite der Banken an den Staatsunternehmenssektor durch niedrig verzinsten Zunk Bonds ersetzt. Infolge des 1993 eingeführten Programms der Zunk Bonds sind die Unternehmen nicht mehr die Schuldner der Banken, sondern des Staates.

Die ZUNKs sind entweder in Lewa oder in US-\$ denominated. Mit den ZUNKs können nach Art. 1 der betreffenden Regelung²³ im Rahmen der Privatisierung bis zu 50 %²⁴ des Kaufpreises für Aktien, Geschäftsanteile oder gesamte Unternehmen (asset deal) mit ZUNKs bezahlt werden. In aller Regel wird der Teil des Kaufpreises, der mit Bonds beglichen werden kann, im Vertrag vereinbart.

Nach Art. 4 Abs. 1 der Regelung über die internal debts werden die ZUNKs zum Nominalwert beim Kauf im Rahmen der Privatisierung bewertet.

Nach Auskunft der Bulgarischen Postbank verkaufte sie die Zunk Obligationen Mitte Mai, in Devisen denominated, zu 53 bis 60 % und in Lewa denominated zu 55 bis 60 % des Nominalwertes.

5 Das Programm des IWF und der Weltbank

5.1 Grundsätzliches

Die bulgarische Regierung kann ohne die Unterstützung der Internationalen Finanzinstitutionen weder ihrem Schuldendienst dem Ausland gegenüber nachkommen, noch eine makroökonomische Stabilisierung der Volkswirtschaft herbeiführen. Um die katastrophale Lage der bulgarischen Bevölkerung, die vor einer drohenden Hungersnot steht, wenigstens für die Zukunft zu verbessern, ist Bulgarien von der Finanzhilfe des

²³Decree Nr. 221 vom 22. November 1995, D.V. 1995 Nr. 105, im Appendix Nr. 16 zum Vertrag auch als Ordinance A bezeichnet

²⁴Bei Erwerben von kleinen bis mittleren Unternehmen soll die Quote auf 80% erhöht worden sein, siehe Reuters, Business Briefing, 12. Mai 1997.

Auslands abhängig. Aus diesem Grund wendete sich die Übergangsregierung um Stefan Sofijanski an die internationale Staatengemeinschaft und bat im März 1997 um eine G-24-Hilfe. Dazu wurde für den 8. und 9. April in Brüssel ein Treffen einberufen, an dem die Vertreter der G-24, die Weltbank und der IWF teilnahmen. Für dieses Meeting wurde ein Struktur- und Reformprogramm von der Weltbank angefertigt, dessen Realisierung durch die bulgarische Regierung als Voraussetzung für die Gewährung einer Finanzhilfe durch die Internationalen Finanzinstitutionen (IFIS) gesetzt wurde. Dieses Wirtschaftsprogramm und die Vereinbarung eines unabhängigen Currency Boards werden die volkswirtschaftliche Zukunft Bulgariens maßgeblich bestimmen. Die zukünftige Wirtschaftspolitik Bulgariens wird sehr stark unter dem Einfluss der internationalen Finanzinstitutionen stehen. Die Schwerpunkte des Stabilisierungs- und Reformprogramms erstrecken sich auf folgende Maßnahmen:

- Einrichtung eines politisch unabhängigen Currency Boards.
- Reform des Banken- und Unternehmenssektors.
- Freisetzung der Preise und Liberalisierung des Handels
- Konsolidierung des Staatshaushaltes

5.2 Maßnahmen zur Stabilisierung der Volkswirtschaft

5.2.1 Currency Board

Da die bulgarische Bevölkerung und die internationalen Finanzinstitutionen kein Vertrauen mehr in die Geldpolitik der bulgarischen Regierung setzen, soll ein politisch unabhängiger Währungsrat eingesetzt werden. Die inländische Geldmenge soll durch den Bestand an Währungsreserven gedeckt werden. Eine zukünftige Ausweitung der Geldmenge ist nur bei steigenden Devisenreserven möglich. Es wird der Zentralbank in Zukunft nicht mehr möglich sein, mittels Notenpresse Kredite an die Regierung oder den mit Verlust produzierenden staatlichen Unternehmenssektor zu erteilen. Die bulgarische Regierung verliert mit der Einrichtung des Currency Board die Macht über die Geldpolitik. Andererseits ist dieser Verlust leicht hinzunehmen, da eine expansive Geldpolitik, angesichts der wirtschaftlichen Lage, eh nicht mehr durchzuführen wäre und die Einrichtung des Währungsrates zu einer erhöhten Glaubwürdigkeit führen kann. Mit dem unabhängigen Currency Board steigt immerhin das Vertrauen in die bulgarische Wirtschaft. Das könnte zu steigenden Auslandsinvestitionen und zu einer erhöhten Glaubwürdigkeit bei den internationalen Finanzinstitutionen führen²⁵.

Das Ziel des Currency Board besteht in der schnellen Senkung der Inflationsrate und der langfristigen Fixierung des Wechselkurses der Lewa zur DM. Ebenfalls soll damit die uneingeschränkte Konvertibilität der Lewa in ausländische Währungen gesichert werden.

²⁵Für diesen Hinweis danke ich Günter Oppermann, Universität München. Siehe dazu auch: Giavazzi F., Pagano M., The advantage of tying ones hands, European Economic Review 32, 1988, S. 1055ff.

Laut Weltbank soll die Inflationsrate bis zum Ende des Jahres 1997 auf monatlich 2 % zurückgeführt werden, was einer durchschnittlichen Inflationsrate von ca. 30 % für das Jahr 1998 entsprechen würde.

Die Fixierung der Lewa an eine Hartwährung soll die Kalkulationsmöglichkeit von ausländischen Investoren, sowie die Umwandlung der in Bulgarien erzielten Gewinne in anderen Währungen ermöglichen. Kredite, die in US-\$ aufgenommen wurden, werden ebenso wie die Importpreise keinen astronomischen Schwankungen aufgrund der Wechselkursveränderungen ausgesetzt sein. Es ist davon auszugehen, dass dadurch die Inflation abgeschwächt wird, da durch eine Fixierung ständige Abwertungen der Lewa, die zu steigenden Importpreisen und Inflationsraten führen, verhindert werden.

Die Wechselkursfixierung stabilisiert zudem die Importpreise und nimmt der Inflation den Druck der durch eine Abwertung erfolgten Erhöhung der Importpreise.

Mitte Mai stand der Wechselkurs bei ca. 1.600 Lewa per US-\$. Mit der Einrichtung des Currency Board muss ein Wechselkurs gesetzt werden. Dabei sollte der Lewa-Wert weder zu hoch noch zu niedrig gesetzt werden. In der jetzigen wirtschaftlichen Situation ist Bulgarien auf Devisenzuflüsse in Form von ausländischen Direktinvestitionen und Leistungsbilanzüberschüssen abhängig. Ein zu starke Lewa würde die US-\$ Preise der Privatisierungsobjekte erhöhen und die Wettbewerbsfähigkeit der bulgarischen Exportindustrie schwächen.

Ein zu niedriger Wechselkurs würde die Importpreise erhöhen und die Inflationsstabilisierung gefährden.

Der Wechselkurs von 1.600 Lewa per US-\$ scheint etwas überbewertet. Wir gehen davon aus, dass die Lewa mit der Einrichtung des Currency Board eher ein wenig unterbewertet wird, da eine schwache Lewa die Wahrscheinlichkeit eines Devisenzuflusses, mit dem die externe Schuld getilgt und der Currency Board mit den erforderlichen Währungsreserven ausgestattet werden kann, steigen lässt. Eine Aufrechterhaltung des gesetzten Wechselkurses ist für die Vertrauensbildung in die Lewa essentiell. Der Currency Board muss deshalb über genügend Währungsreserven verfügen, um spekulative Angriffe gegen die Lewa erfolgreich neutralisieren zu können.

Funktionieren kann ein solches System aber nur, wenn unterstützende fiskalpolitische und strukturelle Maßnahmen ergriffen werden. Diese Maßnahmen wurden gemäß dem vom IWF und der Weltbank ausgearbeitetem Stabilisierungs- und Reformprogramm definiert.

5.2.2 Stabilisierungs- und Reformprogramm.

Das Stabilisierungs- und Reformprogramm beinhaltet folgende Maßnahmen, die seitens der bulgarischen Regierung zu realisieren sind:

Privatisierungs- und Liquidierung von Staatsunternehmen Der zentrale Bereich der Wirtschaftsreform liegt in der Liquidierung und Privatisierung zahlreicher staatlicher Unternehmen.

Eine Ursache, die zum Ausbruch der Wirtschaftskrise geführt hat, lag in dem mit Verlust produzierenden staatlichen Unternehmenssektor begründet. Der Reform- und Strukturplan des IWF und der Weltbank sieht die Schließung der am stärksten mit Verlust produzierenden staatlichen Unternehmen vor. Zudem soll die Privatisierung beschleunigt werden. Bis Juni 1997 sollen 25 Prozent und zwischen Juni und Dezember weitere 15 Prozent der staatlichen Unternehmen privatisiert werden. Ende 1998 soll die Privatisierung weitgehend abgeschlossen sein. Die aus der Privatisierung erzielten Devisenerlöse sollen für die Finanzierung des Budgetdefizit im laufenden Jahr und für die Mittelausstattung des Currency Boards verwendet werden. Die Bezahlung des Erwerbs an bulgarische Unternehmen über Schuldverschreibungen in Form von Brady-Bonds (Obligationen für ausländische Schuld) und Zunk-Bonds (Obligationen für inländische Schuld) verringert automatisch die In- und Auslandsschuld Bulgariens.

Die durch die Privatisierung erzielten Deviseneinnahmen dürfen aber in ihrer Höhe nicht überschätzt werden. Die Veräußerung von Staatsunternehmen wird spätestens 1999 abgeschlossen sein. Für das Jahr 1997 wird der bulgarische Haushalt keine zusätzliche externe Finanzierung benötigen. Bereits im Jahre 1998 wird aufgrund der stark angestiegenen Arbeitslosigkeit von einer Finanzierungslücke auszugehen sein, die nur über eine externe Finanzierung geschlossen werden kann. Es wird sich dann herausstellen, welches Vertrauen die internationalen Finanzinstitutionen in die bulgarische Wirtschaft setzen.

Die Privatisierungserlöse werden auf die gesamtwirtschaftliche Nachfrage keinen expansiven Einfluss ausüben, da sie nicht ausgabenerhöhend wirken. Es ist eher davon auszugehen, dass die Privatisierung und Liquidierung von Staatsunternehmen im Verein mit einer Rückführung der Staatsausgaben, die Arbeitsplätze im Staatssektor freisetzen wird, kurzfristig zu einer deutlichen Erhöhung der Arbeitslosigkeit führt. Ein Anstieg der Arbeitslosigkeit von derzeit ca. 14% auf über 20% nach Beendigung des Privatisierungsprogramms erscheint als realistisch. Dass dem Problem der Arbeitslosigkeit, das mit der Realisierung des Wirtschaftsprogramms virulent werden wird, seitens der Weltbank, des IWF oder der OECD so wenig Aufmerksamkeit geschenkt wird, verwundert deshalb.

Freisetzung der Preise Die Freisetzung der Preise ist eine grundsätzliche Forderung der Weltbank und des IWF. Das in den Jahren 1994 und 1995 eingetretene positive Wirtschaftswachstum wurde maßgeblich von wenigen exportorientierten Branchen getragen. Die größten Steigerungsraten wurden in der chemischen und erdölverarbeitenden Industrie mit 16,1%, der Papierindustrie mit 14,7% und der Energiewirtschaft mit 10,1 % erzielt. Diese energieintensiven Zweige profitierten von den stark subventionierten Energiepreisen in der betrachteten Periode. Die Freisetzung der Energiepreise wird die internationale Wettbewerbsfähigkeit und somit das Exportvolumen dieser Branchen reduzieren. Es stellt sich deshalb die Frage, welche Branchen die dringend benötigten Exportüberschüsse überhaupt erwirtschaften können.

Neben den Energiepreisen sollen auch die Nahrungsmittel- und Getreidepreise freigesetzt werden. Die Subventionierung dieser Preise führte im Herbst 1996 zur absurden Situation, dass trotz schlechter Ernte Getreide exportiert wurde, da im Ausland die

Getreidepreise höher lagen. Der Export verschärfte die Nahrungsmittelkrise. Kompensieren will der IWF die bevorstehende Erhöhung der Nahrungsmittelpreise durch Transferzahlungen an die ärmsten Haushalte.

Hinsichtlich der Strompreise vertreten der IWF und die Weltbank die Ansicht, dass ein kostendeckender Preis von 2,6 cents pro kW/h in den nächsten beiden Jahren angestrebt wird, der in etwa drei Jahren das Niveau von 3,5 cents pro kW/h erreichen soll.

Durch die bereits vollzogenen Preisanpassungen stiegen im Jahr 1996 die Preise für Energie und Heizung um 452 % und die Preise für Transport und Kommunikation um 402 % an.

Auf Druck des IWF's wurden die Elektrizitätspreise von Januar bis März, dh. in zwei Monaten, um weitere 352 % erhöht. Heizpreise, die seit November 1996 eingefroren waren, wurden im März um 157 % erhöht und sollten im April um weitere 60% erhöht werden. Die Gebühren für die Telekommunikation wurden im letzten Jahr um 860 % erhöht.

Diese Preiserhöhungen lagen alle über der Inflationsrate, während die Nominallohnsteigerungen darunter lagen, was einen schmerzhaften Einschnitt in den durchschnittlichen Lebensstandard der Bevölkerung hervorrief.

Konsolidierung des Staatshaushaltes Das Haushaltsdefizit betrug im Jahre 1996 11 % des Bruttoinlandsproduktes und soll im Jahre 1997 deutlich reduziert werden. Berücksichtigt man die optimistisch prognostizierte Abnahme des Bruttoinlandsproduktes von 6 %, so folgen daraus stark verminderte Staatseinnahmen. Es ist deshalb von größter Wichtigkeit, dass eine erfolgreiche Preisstabilisierung durch die Einführung des Currency Board gewährleistet ist, da dadurch das Zinsniveau fällt und sich somit die den Staatshaushalt stark belastenden Zinszahlungen reduzieren. Dennoch werden weitere tiefe Einschnitte in das Sozialsystem erforderlich sein, um diesen Vorgaben zu entsprechen. Es ist deshalb nicht davon auszugehen, dass die öffentliche Nachfrage in den nächsten Jahren steigen wird.

Sowohl die öffentliche als auch private Nachfrage wird in den nächsten Jahren ein niedriges Niveau erreichen und eine merkliche Verbesserung des durchschnittlichen Lebensstandards ist deshalb unwahrscheinlich.

Die Kosten, die dem bulgarischen Haushalt aufgrund der steigenden Ausgaben und der verminderten Einnahmen infolge der Arbeitslosigkeit entstehen, werden enorm sein und die Höhe der von den Finanzinstitutionen eingeräumten Mittel weit überschreiten.

6 Erste Umsetzungen der Reformen

Die Vertreter der Weltbank und des IWF äußerten sich zufrieden über die erste Umsetzung der Reformen durch die Übergangsregierung Sofiansky. Auch Kostow, der während der Verhandlungen in Brüssel als Ministerpräsident nominiert wurde, hatte bereits nach dem G-24 Treffen in Brüssel die vorgeschlagene Wirtschaftsreform als

unbedingt notwendig bezeichnet. Seit dem 06.05.97 wird von einer technischen Mission des IWF die nähere Durchführung der Bankenreform erarbeitet. Es wird davon ausgegangen, dass der Currency Board am 1. Juli 1997 eingeführt wird.

Bekräftigt werden die durchaus optimistischen Einschätzungen durch die von Kostow gebildete Regierung. So wurde der bereits unter Sofianski tätige stellvertretende Ministerpräsident und Industrieminister Boschkov in das Kabinett unter Kostow berufen. Ferner erteilte Kostow der Übergangsregierung Sofiansky bereits vor Kabinettsbildung den Auftrag, Gesetzesentwürfe für den Haushalt 97 und die Einführung der Wirtschaftsreformen vorzubereiten, so dass diese so schnell wie möglich vom neu zusammengesetzten Parlament gebilligt werden könnten. Damit verzichtete der zukünftige Ministerpräsident Kostow im Interesse einer zügigen Umsetzung der Reformen und im Vertrauen in die Arbeit der Übergangsregierung auf die Vorlage eines eigenen Haushaltes.

Die Übergangsregierung hat seit Abschluss der Vereinbarungen mit dem IWF große Anstrengungen gezeigt, das Vereinbarte auch umzusetzen. So wurde z.B. am 21.04.97 die Freigabe fast aller Preise beschlossen. Ausgenommen wurde zunächst lediglich die Freigabe der Preise für Nahrungsmittel, was bei der derzeitigen angespannten Lebensmittelversorgung verständlich ist, und des öffentlichen Eisenbahn- und Nahverkehrs.. Die Benzinpreise wurden am 24.04.97 freigegeben. Der Optimismus, dass die Regierung Kostows die von der Übergangsregierung eingeschlagene Politik weiterführen wird, ist vorerst begründet.

7 Zusammenfassung

Mit der Einführung des Currency Board im Sommer 1997 soll sich das wirtschaftliche Umfeld in Bulgarien stabilisieren. Ein konstanter Wechselkurs und eine stabile Inflationsrate sollen die Voraussetzungen für die volkswirtschaftliche Gesundung setzen. Optimismus hinsichtlich der zukünftige Wirtschaftsleistung und des Lebensstandards der Bevölkerung ist dagegen nicht gegeben. Bulgarien wird auch in den nächsten Jahren einen schmerzhaften Weg zu beschreiten haben.

Eine merkliche Erhöhung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage kann deshalb nicht erwartet werden. 70% der bulgarischen Bevölkerung lebt unterhalb der Armutsgrenze. Die Realisierung des von der Weltbank und IWF ausgearbeiteten Wirtschaftsprogramms wird eine enorme kurz- bis mittelfristige Belastung der bulgarischen Volkswirtschaft herbeiführen, da die Arbeitslosigkeit drastisch steigen wird. Die reale Kaufkraft der bulgarischen Bevölkerung wird in den nächsten 3 Jahren nur für die Deckung des Lebensunterhaltes ausreichen. Eine vom privaten Sektor ausgehende merklich ansteigende Güternachfrage ist nicht zu erwarten. Eine Erhöhung der staatlichen Nachfrage ist in nächster Zeit ebenso unrealistisch. Dem Staatshaushalt sind durch die Vorgaben des Wirtschaftsplanes enge Grenzen auferlegt worden. Der bulgarische Staat muss bei fallenden Steuereinnahmen sein Budgetdefizit zurückführen. Die stark fallenden Staatseinnahmen werden angesichts der kritischen sozialen Lage Bulgariens für die Aufrechterhaltung der Minimalversorgung der Bevölkerung verwendet werden

müssen. Zudem bestehen die internationalen Finanzinstitutionen weiterhin auf der regelmäßigen Tilgung der bulgarischen Auslandsschuld, was eine enorme Belastung für die bulgarische Volkswirtschaft darstellt. Devisenerlöse aus Exporten, mit denen dringend benötigte Importe von Investitionsgütern finanziert werden könnten, werden für die Tilgung der Auslandsschuld verwendet werden müssen. Die jetzige Schuldenlast wird eindeutig die volkswirtschaftliche Entwicklung Bulgariens beeinträchtigen. Ein Teilschuldenerlass und Zinsmoratorium kann deshalb auch im langfristigen Interesse der Gläubiger liegen, wenn es dadurch gelingt die Rückzahlungswahrscheinlichkeit zu erhöhen²⁶. Die Rückzahlwahrscheinlichkeit steigt, wenn es Bulgarien gelingt, einen selbständigen Wachstumsprozess einzuleiten. Die zunehmende Öffnung der bulgarischen Märkte wird den Konkurrenzdruck für die heimische Produktion erhöhen. Eine Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit ist deshalb dringend notwendig. Dazu müssen Investitionsgüter importiert werden. Nur so kann ein Wachstumsprozess eingeleitet werden, der zu höheren Staatseinnahmen führt und die mittelfristige Zahlungsfähigkeit Bulgariens verbessert.

In den nächsten Jahren ist der bulgarische Markt aufgrund der niedrigen Kaufkraft und der geringen Größe relativ uninteressant. Für die deutsche Investitionsgüterindustrie könnte der bulgarische Markt jedoch mittelfristig interessante Perspektiven eröffnen, da der Nachholbedarf enorm ist.

Eine Verlagerung von arbeitsintensiven Produktionsstätten nach Bulgarien kann sich trotz der relativ ungünstigen geographischen Lage jedoch auch kurzfristig lohnen, da das Reallohniveau sehr niedrig, dagegen der Ausbildungsstand der bulgarischen Bevölkerung sehr hoch ist. Auch mittelfristig sind aufgrund der stark ansteigenden Arbeitslosigkeit keine starken Realloohnerhöhungen zu erwarten. Der Export von in Bulgarien produzierten Waren in den EG-Binnenmarkt ist unproblematisch, da Bulgarien seit dem 01.02.1995 ein assoziiertes Mitglied der EG ist und deshalb EU-Zölle und mengenmäßige Beschränkungen von industriellen Erzeugnissen weitgehend aufgehoben wurden.

²⁶Vgl. Krugmann, Paul R. (1989a), Market-Based Debt Reduction Schemes, in Frenkel, Jacob A.; Dooley, Michael P.; Wickham, Peter (Hrsg.), Analytical Issues in Debt, International Monetary Fund, Washington D.C., S. 258-278.