

Wechselkurssturz in Bulgarien könnte Wirtschaftstransformation beschleunigen

Hishow, Ognian N.

Veröffentlichungsversion / Published Version

Forschungsbericht / research report

Empfohlene Zitierung / Suggested Citation:

Hishow, O. N. (1996). *Wechselkurssturz in Bulgarien könnte Wirtschaftstransformation beschleunigen*. (Aktuelle Analysen / BIOst, 41/1996). Bundesinstitut für ostwissenschaftliche und internationale Studien. <https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:0168-ssoar-46374>

Nutzungsbedingungen:

Dieser Text wird unter einer Deposit-Lizenz (Keine Weiterverbreitung - keine Bearbeitung) zur Verfügung gestellt. Gewährt wird ein nicht exklusives, nicht übertragbares, persönliches und beschränktes Recht auf Nutzung dieses Dokuments. Dieses Dokument ist ausschließlich für den persönlichen, nicht-kommerziellen Gebrauch bestimmt. Auf sämtlichen Kopien dieses Dokuments müssen alle Urheberrechtshinweise und sonstigen Hinweise auf gesetzlichen Schutz beibehalten werden. Sie dürfen dieses Dokument nicht in irgendeiner Weise abändern, noch dürfen Sie dieses Dokument für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, aufführen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Mit der Verwendung dieses Dokuments erkennen Sie die Nutzungsbedingungen an.

Terms of use:

This document is made available under Deposit Licence (No Redistribution - no modifications). We grant a non-exclusive, non-transferable, individual and limited right to using this document. This document is solely intended for your personal, non-commercial use. All of the copies of this documents must retain all copyright information and other information regarding legal protection. You are not allowed to alter this document in any way, to copy it for public or commercial purposes, to exhibit the document in public, to perform, distribute or otherwise use the document in public.

By using this particular document, you accept the above-stated conditions of use.

Wechselkurssturz in Bulgarien könnte Wirtschaftstransformation beschleunigen

Zusammenfassung

Nach fünf Jahren Stabilisierungsanstrengungen kann Bulgarien noch keine besondere Erfolgsbilanz vorweisen. Einzige Lichtblicke sind die Verringerung der monatlichen Inflationsraten seit Mitte 1995 und eine gewisse Erholung der statistisch erfaßten Produktion mit sogar überdurchschnittlichem Wachstum der Industrieproduktion als Ganzes. Ferner wurde eine Teilkonvertibilität des Lew erzielt. Auch ging die nominale Wechselkursentwicklung weitgehend mit der Teuerungsrate einher. Im Mai d. J. setzte mit einer raschen Halbierung des Lewaußenwertes dagegen eine dramatische Wechselkurskrise ein. Die weitgehend verantwortungslose Kreditpolitik der Geschäftsbanken und ihre erzwungene Refinanzierung durch die Zentralbank war eine Hauptursache. Es folgte eine Krise im Bankensystem, welche in den Konkurs mehrerer großer - auch privater - Institute mündete. Weitere Ursachen sind die schleppende Privatisierung und der unzureichende Rechtsrahmen. Es dominieren pessimistische Erwartungen, weshalb auch der Kursverfall bislang nicht gestoppt werden konnte. Letzteres erhärtet die Annahme, daß eine neue Inflationsrunde eingeleitet werden kann. Daß die bulgarische Wirtschaftspolitik nun aktiv handeln muß, bedeutet möglicherweise einen heilsamen Effekt der gegenwärtigen Wechselkurskrise, die damit zum Wendepunkt hin zu einer energischeren ökonomischen Transformation werden könnte.

Makroökonomische Lenkung noch wenig effizient

In den letzten Wochen ist die wirtschaftliche Lage Bulgariens verstärkt in die Schlagzeilen der ausländischen Presse geraten, nachdem das Land an der europäischen Peripherie eher außerhalb des allgemeinen Medieninteresses gelegen hat. Primäre Ursache für die zunehmende Aufmerksamkeit ist die jüngste Wechselkursentwicklung der nationalen Währung Lew in bezug auf den US-Dollar und andere westlichen Währungen. Ferner mehren sich Berichte über Versorgungsmängel bei Brot und Getreide sowie über steigende Energie-, Brennstoff- und Strompreise und Spannungen im Verhältnis zu den internationalen Finanz-

organisationen. Das alles wirft Fragen nach der Effizienz des bisherigen Transformationskurses in dem Balkanland auf. Die Inflationsbekämpfung blieb bis Anfang 1995 hinter den Erwartungen zurück. Zugleich schrumpfte das Bruttoinlandsprodukt (BIP) während desselben Zeitraums um mehr als ein Drittel, wobei sich die Überführung der Volkswirtschaft auf einen Wachstumspfad als schwierig erweist (Tabelle 1).

*Tabelle 1:
Preis- und Produktionsniveaumentwicklung in Bulgarien**

Jahr	Inflationsrate**	Verbraucherpreisindex***	Index BIP***
1990	24%	124%	90%
1991	339%	543%	75%
1992	83%	991%	66%
1993	70%	1685%	62%
1994	121%	3724%	60%
1995	62,1%	5586%	60%
1996	55%	7821%	61%

*1996 Schätzung; **Veränderung der Verbraucherpreise gegenüber dem Vorjahr; ***1989 = 100 %.

Quelle: PlanEcon Report, 22.4.1996, S. 1; FAZ Länderanalyse, Juni 1996, S. 24; IFO-Schnelldienst 14/ 1994, S. 16; I. Zloch-Christy (Hrsg.), Bulgaria in a Time of Change, Aldershot u.a. 1996, S. 81ff.

Bulgarien hatte bis Ende der 80er Jahren eine Außenschuld in Höhe seines jährlichen Bruttoinlandsprodukts akkumuliert, deren Bedienung wegen der rückläufigen Deviseneinnahmen und der überwiegenden

Ausrichtung des Außenhandels auf den ehemaligen RGW immer schwieriger wurde. Im März 1990 erklärte das Land einseitig ein Moratorium auf den Schuldendienst, was sein Ansehen als zuverlässiger Schuldner stark beeinträchtigte. Die Folge war ein Abschneiden von den internationalen Kapitalmärkten bei weiter auflaufenden Zinsrückständen. Zunächst wurde durch das Moratorium vorübergehend eine Entlastung des Regierungshaushalts erreicht, denn die nichtgeleisteten Zinszahlungen betrug zeitweilig bis zu 12 Prozentpunkte des BIP.¹ Eine Besserung der Lage entstand nach 1994, als ein Umschuldungsabkommen mit den privaten Gläubigern erzielt werden konnte. Dennoch gelang es Sofia wegen seiner inkonsequenten Transformationspolitik nicht, beträchtliches Auslandskapital anzuziehen, so daß der Internationale Währungsfonds und z. T. die Weltbank sowie die Europäische Bank für Wiederaufbau und Entwicklung nach wie vor Hauptquelle von Auslandskrediten bleiben.

Im Rahmen der stabilisierungspolitischen Bemühungen setzt Bulgarien ein Bündel von Maßnahmen ein, die auf die Senkung der hohen jährlichen Inflationsraten - ursprünglich bis zu 340% (Tabelle 1) - abzielen. Dazu gehören die (Wieder)Herstellung eines ausgeglichenen Regierungsbudgets und eine Wechselkurspolitik, die reale Aufwertungen der heimischen Währung Lew vermeidet und einen möglichst positiven Handels- und Leistungsbilanzsaldo erzielt. Letzteres ist erforderlich, um mittels Devisenreservenaufstockung bei der Zentralbank einen reibungslosen Schuldendienst zu gewährleisten. Die für die Erreichung der Stabilisierung erforderlichen vier aufeinander abzustimmenden Teilpolitiken liegen in der Verantwortung verschiedener Hauptakteure: die Geld- und Wechselkurspolitik in der Regel in der Hand der Zentralbank, die Fiskalpolitik in der Hand der Regierung. Die Lohn- und damit größtenteils auch die Preispolitik obliegt den Unternehmern und Gewerkschaften, wobei im Falle Bulgariens hier auch die Regierung tarifpolitisch beteiligt ist.

Die *Geldpolitik* der Zentralbank in Sofia war in den Jahren nach der Einleitung der Wirtschaftsreform auf zwei Hauptziele ausgerichtet: auf die Vervollkommnung der Instrumente der Geldmengensteuerung und - was auch ihr Grundanliegen ist - auf die Geldmengensteuerung selbst. Wegen der spezifischen geldpolitischen Ausgangslage - Vorläufer war die zentralistische Geldversorgung mit ihren planwirtschaftlichen Institutionen - mußte zunächst auf relativ einfache und damit weniger wirksame Instrumente zurückgegriffen werden. Die Zentralbank begann mit der Festlegung sogenannter Kreditplafonds für Refinanzierungsoperationen und ging erst 1992-1993 zu effizienterer Grobsteuerung der Liquidität des Bankensektors durch Diskontgeschäfte und Mindestreservpolitik über.

Der *Wechselkurspolitik* der Zentralbank waren ebenfalls von vornherein enge Grenzen gesetzt. Ein Wechselkursanker² konnte aufgrund der hohen nominalen Inflationsraten nicht geschaffen werden. Ferner bereitete die enorme Auslandsschuld in Höhe von über 100% des nominalen Inlandsprodukts seit 1990 stets Zahlungsbilanzprobleme, so daß kursstützende Devisenverkäufe als Instrument der Wechselkurspolitik ausgeschlossen waren. Der Saldo der Leistungsbilanz schwankte stark zwischen negativ und positiv mit Ausschlägen von mehreren Hundert Millionen Dollar, während Kapitalimporte unzureichend waren. Starke nominale Abwertungen der Landeswährung Lew 1991, 1993 und 1994 konnten aus technologischen, organisatorischen und tarifären³ Gründen keine Exportschübe auslösen. Auch ist es der heimischen Wirtschaft nicht gelungen, inflationsdämmende Importsubstitution zu betreiben. Als Wechselkursregime wurde daher das (weitgehend) freie Floating eingeführt.

Die *Fiskalpolitik* war formal gesehen erfolgreich, denn die negativen Finanzierungssalden des Staatshaushalts konnten seit 1992 sukzessive reduziert werden. Noch wichtiger fällt hier die Tatsache aus, daß der Anteil der Subventionen an den Budgetausgaben zwischen 1990 und 1995 massiv - ca. um das 15fache - verringert werden konnte. Allerdings stiegen die sozialen Transferleistungen an und betrug 1995 etwa ein Viertel aller Ausgaben. Insgesamt ging jedoch die Staatsquote auf ein für Marktwirtschaften übliches Niveau zurück. Sie war aber unzureichend mit der Geldpolitik abgestimmt, was in bezug auf die staatlichen Unternehmen zu einem Rollentausch geführt hat: An die Stelle der weggefallenen Subventionen aus dem Regierungshaushalt trat nun die verstärkte Refinanzierung der Geschäftsbanken, und von daher kam es zu einer versteckten Subventionierung der staatlichen Wirtschaft durch die Zentralbank.

¹ Wyzan, M., Stabilization and Antiinflationary Policy, in: I. Zloch-Christy (Editor), Bulgaria in a Time of Change, Aldershot 1996, S. 83.

² Er liegt vor, wenn das Austauschverhältnis zwischen der heimischen und einer Fremdwährung administrativ fixiert wird. Die Überlegung dabei ist, daß dadurch importseitig Preissteigerungen vermieden, also Antiinflationseffekte erzielt werden.

³ Über ein exportfähiges Angebot verfügt Bulgarien hauptsächlich im Bereich der sog. sensiblen Erzeugnisse - Stahl, Textilien, Agrarprodukte u.a.m., welche auf den EU-Märkten oft Importabgaben- und Quotenregelungen unterliegen.

Mangelhafte Strukturreform prägt den Wechselkurstrend

Intensive Eingriffe der Zentralbank sind erforderlich geworden, nachdem die staatlichen und privaten Kommerzbanken immer mehr die Rolle des lediglich passiven Vermittlers von Liquidität an die (Groß)-Unternehmen gespielt haben. Eine leichtfertige Kreditvergabe seitens der Banken zwischen Januar 1990 und April 1996 führte dazu, daß der Anteil der notleidenden Kredite gegenwärtig bis zu 70% ihrer Aktiva ausmacht.¹ Diese weitgehend verantwortungslose Kreditpolitik war eine Hauptursache für die Zuspitzung der jetzigen Krise im Bankensystem, welche in den Konkurs mehrerer großer - auch privater - Institute mündet. Weitere Ursachen sind die schleppende Privatisierung und der unzureichende Rechtsrahmen: noch bis vor kurzem kein Konkursgesetz, eine unzulängliche Bankenaufsicht bei gleichzeitiger Überbesetzung des Standortes Bulgarien mit Krediteinrichtungen u.a.m.

Nach fünf Jahren Stabilisierungsanstrengungen kann folglich noch keine besondere Erfolgsbilanz aufgestellt werden. Einzige Lichtblicke sind die Verringerung der monatlichen Inflationsraten seit Mitte 1995 und eine gewisse Erholung der statistisch erfaßten Produktion, einschließlich der Industrieproduktion als Ganzes.² Ferner wurde eine Teilkonvertibilität des Lew - für Zahlungsbilanztransaktionen - erzielt. Dagegen ist die nominale Wechselkursentwicklung von deutlichen Schwankungen begleitet, und sie weist einen wellenförmigen Kurvenverlauf auf. Insbesondere zwischen Oktober 1993 und Mai 1994 hat der Lew gegenüber dem US-Dollar nominal massiv an Wert verloren (Graphik1).

Graphik 1

µ §

Quelle: Agency for Economic Coordination and Development, Working Papers Series, No.10/1995, Sofia 1995; PlanEcon Report, Supplement East European Inflation Rates, 22.4.1996; laufende Pressepublikationen.

Die Graphik gibt die nach Quartalen geglätteten Indexwerte der Inflation,³ des nominalen und realen Wechselkurses und seines Trends bis Ende März 1996 wider. Deutlich zu sehen ist das gut funktionierende freie Floating-Regime des Lew bis zum Herbst 1993 - die laufenden nominalen Abwertungsschritte waren vom Markt so dimensioniert, daß ein stabiler Realkurs gewährleistet wurde. Ab dem vierten Quartal 1993 ergaben sich bis ca. April 1996 Realkursschwankungen, deren Kurvenverlauf sinusförmig anmutet. Der Effekt war, daß sich Über- und Unterbewertungen des Lew im Trend ausgeglichen haben und keine Kursveränderung im Vergleich zu Ende 1992 entstanden war. Längerfristig betrachtet war die nominale Lewabwertung demnach lediglich eine Anpassungsreaktion auf das Inflationsdifferential zwischen Bulgarien und den USA (den westlichen Ländern), denn der Realkursindex hat sich im Trend bis Anfang 1996 kaum von der 1,0-Marke entfernt (Graphik 1). Klar zu erkennen ist, daß die Trendlinie des Realkurses über mehr als drei Jahre praktisch mit dem 1,0-Indexwert zusammenfällt. Man kann mit einiger Sicherheit feststellen, daß sich die von Sofia gewählte Form der Kursanpassung - ein weitgehend flexibles Wechselkursregime - gut bewährt hat und daraus folgend auch künftig beibehalten werden soll. Dieses Arguments bedient sich die jetzige Regierung der Bulgarischen Sozialistischen Partei, der KP-Nachfolgerin, die die gegenwärtigen Kursturbulenzen herunterspielt. Ihrer Ansicht nach könnten sie eine Episode bleiben, denn retrospektiv gesehen könnten ihnen ähnlich wie 1994/95 reale Aufwertungsphasen folgen.

Solche Behauptungen sind jedoch nicht frei von sozialem Zynismus. Eine Halbierung des nominalen Außenwertes des Lew gegenüber dem US-Dollar (und anderen westlichen Währungen) bedeutet für die Verbraucher eine Verdoppelung der Preise handelbarer Güter, die auf Dollarbasis - und diese überwiegen - importiert werden. Ferner ist angesichts der Vielzahl unrentabler staatlicher Unternehmen in der Volkswirtschaft daran zu zweifeln, daß eine Lewerholung rasch zu erzielen ist.

Als Alternative kann angenommen werden, daß die Lewabwertung länger anhält. Das wäre eine Variante, welche formal zwar im Widerspruch zu den Fundamentalindikatoren der letzten Monate, insbesondere der Entwicklung der Preissteigerungsrate, stünde. Die Graphiken machen nämlich eine Abflachung der Inflations(Index)kurve deutlich. Eine Änderung zum Schlechteren ist aber durchaus denkbar: Die we-

¹ Duma, 4.6.1996, S. 9.

² Länderanalyse Bulgarien, Informationsdienst der FAZ, Juni 1996.

³ Auf Basis Preisindex der nicht von der Regierung kontrollierten Güter.

sentliche Reaktion der Zentralbank auf den gegenwärtigen Kurssturz des Lew war eine drastische - dreifache - Heraufsetzung der Leitzinsen. Dagegen sind Devisenmarktinterventionen wegen der bereits erwähnten chronisch unzureichenden Währungsreserven praktisch ausgeblieben. Ungeachtet der Bemühungen konnte der Kursverfall bislang nicht gestoppt werden. Symptomatisch ist die Kombination aus konstanter niedriger Inflationsrate einerseits und steigenden Zinsen sowie sinkendem Außenwert des Lew andererseits (Graphik 2). Aus der Tatsache einer anhaltenden Abwertung trotz moderater Preissteigerung wäre somit der Schluß zu ziehen, daß eine neue Inflationsrunde demnächst eingeleitet werden kann. Grund für eine solche Annahme ist der wechselseitige Zusammenhang zwischen Zinsdifferential und Abwertungsrate,¹ wobei hohe bulgarische Leitzinsen als Vorwegnahme einer größeren Lewentwertung vom Markt ausgelegt werden. Und umgekehrt, weil pessimistische Erwartungen in bezug auf den Wechselkurs stark überwiegen, reagiert die Wechselkurspolitik mit Zinserhöhungen.

Graphik 2

µ §

Quelle: Bulgarisches Wirtschaftsblatt, Sofia; Kapital, Sofia; Standard, Sofia: laufende Ausgaben.

¹ Die Zinsarbitrage sorgt langfristig für ein Gleichgewicht zwischen Abwertungsrate und Zinsdifferential; dagegen ist eine Dollaranlage für einen bulgarischen Devisenmarktteilnehmer lohnend, wenn die Jahresrate der Lewabwertung größer ist als der bulgarische Habenzinssatz (unter Ignorierung des in Relation sehr geringen US-amerikanischen).

Die Aufrechterhaltung hoher Leitzinsen als Kursstützungsmaßnahme ist in jedem Fall nur von kurzer Dauer, wenn nicht eine wirtschaftliche Erholung die Kursstabilisierung untermauert. Da die bulgarische Wirtschaftspolitik keine Rückzugsmöglichkeiten mehr hat und von den internationalen Finanzinstitutionen - insbesondere dem Internationalen Währungsfonds - zum aktiven Handeln gedrängt wird, könnte sogar von einem heilsamen Effekt der gegenwärtigen Wechselkurskrise ausgegangen werden. Die Krise könnte zum Wendepunkt zu einer energischeren wirtschaftlichen Transformation werden. Die Wahrscheinlichkeit eines solchen Szenarios ist gegenwärtig größer als in der Vergangenheit. Tatsache ist, daß die Refinanzierungsquellen des Bankensystems versiegt sind und die zunehmende Bedienung der Auslandsschuld schnell wachsende Devisen- und von da aus Zahlungsbilanzprobleme aufwirft. Weil die Ursachen solcher Schwierigkeiten langfristig stets im realen Sektor der Wirtschaft liegen, sollte ein weiterer Aufschub der wirtschaftlichen Transformation unbedingt vermieden werden.

Ognian Hishow

Die Meinungen, die in den vom Bundesinstitut für ostwissenschaftliche und internationale Studien herausgegebenen Veröffentlichungen geäußert werden, geben ausschließlich die Auffassung der Autoren wieder.

© 1996 by Bundesinstitut für ostwissenschaftliche und internationale Studien, Köln

Abdruck und sonstige publizistische Nutzung - auch auszugsweise - nur mit Quellenangabe gestattet.

Belegexemplare erwünscht.

Bundesinstitut für ostwissenschaftliche und internationale Studien, Lindenbornstr. 22, D-50823 Köln,

Telefon 0221/5747-0, Telefax 0221/5747-110

ISSN 0945-4071