

Rückschläge bei der Transformation Mittel- und Osteuropas: Das Beispiel Bulgariens

In jüngster Zeit häuften sich Meldungen über Rückschläge im Transformationsprozeß Mittel- und Osteuropas. Ein extremes Beispiel dafür lieferte im Jahre 1996 Bulgarien, das einen völligen Verlust des Vertrauens in die nationale Währung und einen massiven Produktionsrückgang erlebte. Für die Mitte d. J. ist hier die Einrichtung eines currency boards geplant. Die neue geld- und währungspolitische Strategie ist als ein weiterer Versuch zur makroökonomischen Stabilisierung und zur Eindämmung einer drohenden Hyperinflation zu sehen. Inwieweit der Versuch gelingt, wird insbesondere davon abhängen, wie schnell die bulgarische Wirtschaftspolitik verlorengegangenes Vertrauen zurückgewinnt. Dazu ist die Einführung des currency boards allein nicht hinreichend. Ergänzend bedarf es beispielsweise einer Konsolidierung der öffentlichen Haushalte und einer konsequenten Fortsetzung der Reformpolitik.

Erschöpfung der Devisenreserven und galoppierende Inflation bei zurückgehender realwirtschaftlicher Leistung

Im Jahre 1996 geriet die bulgarische Wirtschaft nach 1990 und 1994 erneut in schwere Zahlungsbilanzprobleme, die sich in einer Erschöpfung der Devisenreserven und in der Unmöglichkeit, den Wechselkurs zu stabilisieren, ausdrückten. Über das Jahr büßte die Landeswährung Lev gegenüber dem US-Dollar nominal mehr als 85 vH ihres Wertes ein. Begleitet wurde die Krise durch eine Beschleunigung der Inflation auf über 300 vH im Jahresendvergleich und durch einen Rückgang des realen Bruttoinlandsproduktes (BIP) um mehr als 9 vH, nachdem 1994 und 1995 eine leichte Erholung eingetreten war. Sowohl der Vorzeichenwechsel zum Negativen als auch das Ausmaß der Schrumpfung der gesamtwirtschaftlichen Leistung waren einzigartig innerhalb der Reformstaaten Ostmitteleuropas, Südosteuropas und des Baltikums. Erschwerend kam ein Rückschritt bei der Integration in die Weltwirtschaft hinzu. Der Außenhandelsumsatz ging deutlich zurück. So sanken zwischen Januar und September, verglichen mit dem Vergleichszeitraum des Vorjahres, die Exporte Bulgariens um gut 16 vH, die Importe um knapp 14 vH (vgl. Tabelle). Zudem fielen die Zuflüsse ausländischer Direktinvestitionen nach Bulgarien in den

ersten drei Quartalen um 9 vH niedriger als im Vergleichszeitraum des Jahres zuvor aus.

Vor diesem Hintergrund ist nach den Ursachen wiederholter Zahlungsbilanzprobleme in Bulgarien und nach der Angemessenheit von Lösungsstrategien zu fragen. Zu letzteren gehört insbesondere die für Mitte 1997 vorgesehene Einführung eines *currency boards*.

Der Kampf mit den Altlasten

Bulgarien begann seine wirtschaftliche Transformation mit extrem ungünstigen Ausgangsbedingungen. Hierzu gehörten neben einer auch in anderen Reformstaaten Mittel- und Osteuropas vorhandenen zurückgestauten Inflation insbesondere eine stärker als in anderen Ländern der Region zu beobachtende wirtschaftliche Verflechtung mit den Staaten des untergegangenen Rates für Gegenseitige Wirtschaftshilfe (RGW) und eine hohe Verschuldung im Ausland. Bulgarien wickelte im Jahre 1990 knapp drei Viertel seines Außenhandels mit Staaten des RGW ab,²⁶ allein gut 60 vH mit der Sowjetunion. Die Auslandsverschuldung entsprach grob gerechnet dem 2,4-fachen der gesamten bulgarischen Exporte jenes Jahres. Das war nach Polen der zweithöchste Wert aller Reformstaaten Mittel- und Osteuropas.

Die zurückgestaute Inflation wurde schockartig beseitigt. Anfang Februar 1991 erfolgte die Freigabe der Mehrzahl aller Preise. Nur bestimmte Güter, wie Getreide, Brot und Energie, blieben weiterhin staatlicher Preisregulierung unterworfen. Die einseitige außenwirtschaftliche Ausrichtung auf die Staaten Mittel- und Osteuropas, insbesondere auf die Nachfolgestaaten der ehemaligen Sowjetunion, wurde aufgegeben. So wurde insbesondere die Abhängigkeit von Importen, namentlich Rohstoffimporten, aus Rußland erheblich reduziert. Von 1990 bis 1995 sank der Anteil der Importe aus Staaten der ehemaligen Sowjetunion an den gesamten Importen Bulgariens von 56,5 auf 34,4 vH. Der Hauptgrund dafür lag in den stark gestiegenen Preisen russischer Güter. Der Warenaustausch zwischen Rußland und Bulgarien wurde nämlich zunehmend auf Basis von Weltmarktpreisen abgewickelt, die zum Teil erheblich oberhalb der zuvor im RGW geltenden Preise lagen.

²⁶ Die ehemalige DDR nicht mitgerechnet.

Tabelle:
Zahlungsbilanz Bulgariens
- in Mio. US-Dollar^a -

	1993	1994	1995	I-IX 1995	I-IX 1996
Saldo der Leistungsbilanz	-1.097,9	-31,9	-25,6	103,2	-33,7
Saldo der Handelsbilanz	-885,5	-16,9	121,0	243,0	131,8
Exporte	3.726,4	3.935,1	5.345,0	3.956,0	3.337,2
Importe	4.611,9	3.952,0	5.224,0	3.713,0	3.205,4
Saldo der Dienstleistungsbilanz	-249,4	-181,7	-278,6	-241,0	-260,0
Saldo der Übertragungsbilanz	36,9	166,7	132,0	101,1	94,5
Saldo der Kapitalverkehrsbilanz	1.080,9	-40,6	-113,8	-325,2	58,6
Kapitalübertragungen	0,0	763,3	0,0	0,0	49,5
Direktinvestitionen (netto)	40,0	105,4	98,4	89,5	81,6
Portfolioinvestitionen (netto)	0,0	-231,8	-65,8	-36,3	-183,9
Sonstige Investitionen (netto)	794,0	-333,8	87,3	52,2	-652,5
Veränderung der Nettoauslandsaktiva der Zentralbank (Anstieg: -)	247,0	-343,7	-233,7	-430,5	763,9
Veränderung der Devisenreserven (Anstieg: -)	239,3	-329,7	-219,0	-438,3	743,2
Verkauf von Gold	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Statistische Ermittlungsfehler	17,0	72,5	139,4	221,9	-24,9

^a Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

Quelle: Bulgarian National Bank: Monthly Bulletin (verschiedene Ausgaben).

Die verbliebenen Preisregulierungen im Innern Bulgariens machten in der Folgezeit entweder, so bei Energie, Subventionierungen erforderlich oder führten, etwa bei Brot und Getreide, zu Angebotsverknappungen. Nachhaltig beeinträchtigte die Auslandsverschuldung die wirtschaftliche Entwicklung. Bulgarien hatte bereits 1990 einseitig ein Moratorium auf seinen Auslandsschuldendienst erklärt. Es dauerte bis zum Jahre 1994, daß das Land mit dem Londoner Club und dem Pariser Club der Gläubiger Umschuldungsabkommen unterzeichnete. Darin erklärten sich die Gläubiger mit einem teilweisen Verzicht ihrer Kreditforderungen und mit einem Aufschub der Schuldendienstzahlungen einverstanden. In Gegenwartswerten ausgedrückt, reduzierte sich der Schuldenstand Bulgariens im Ausland um ca. 47 vH.²⁷ Trotz dieser Reduktion mußte aber nachfolgend ein Hauptziel der bulgarischen Wirtschaftspolitik darin bestehen, die Schulden im Ausland verlässlich zu bedienen, um so die begonnene Integration in die weltweite Arbeitsteilung nicht zu gefährden.²⁸ Eine solide Haushaltsführung

und ein stets hinreichender Bestand ausländischer Devisenreserven waren hierfür unabdingbare Voraussetzungen.

Die Zahlungsbilanzprobleme des Jahres 1994

Noch 1994 kam es zu ernsthaften Schwierigkeiten. Bulgarien standen in jenem Jahr beträchtliche Belastungen bevor, vor allem durch die Zahlungen an die ausländischen Gläubiger des Landes. Allein im Juli wurden 716 Mio. US-Dollar an den Pariser Club fällig – knapp 100 Mio. US-Dollar mehr, als der Bulgarischen Nationalbank (BNB) zu Beginn des Jahres in Form ausländischer Devisenreserven zur Verfügung standen. Der Umfang der Devisenreserven der BNB hatte sich zuvor drastisch verringert. Er schrumpfte vom Beginn des Jahres 1993 bis zum Februar 1994 um mehr als 35 vH (vgl. Abbildung) als Folge zunehmender Inflationserwartungen. Diese waren durch extreme Haushaltsdefizite genährt worden. So war 1993 das Verhältnis des Defizits des konsolidierten Staatshaushalts und des Bruttoinlandsprodukts um mehr als fünf Prozentpunkte in die Höhe geschnellt und hatte einen Wert von knapp 11 vH angenommen. Die hohen Haushaltsdefizite wurden zu einem Teil durch eine direkte Kreditaufnahme bei der Zentralbank finanziert. Überwiegend emittierte die Regierung zwar Wertpapiere; diese wurden jedoch

²⁷ THE WORLD BANK: World Debt Table 1994-95 – External Finance for Developing Countries, Volume 1: Analysis and Summary Tables. Washington 1994, S. 63-96.

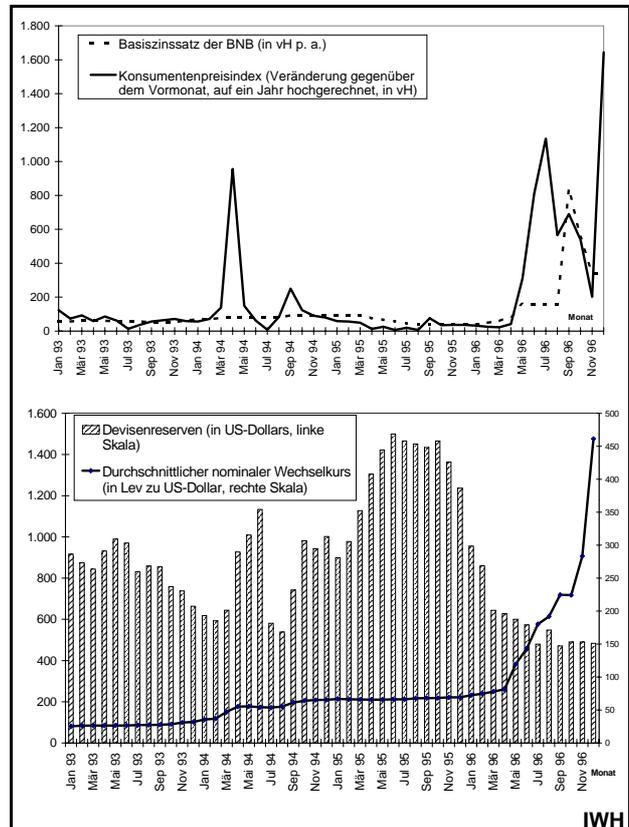
²⁸ BĂLGARSKA AKADEMIJA NA NAUKITE, IKONOMIĀESKI INSTITUT: Ikonikata na Bălgariaja do 1997 godina. Sofija 1994.

von der BNB zu großen Teilen wieder aufgekauft. Allein der Lev-denominierte Teil der um die Fremd-währungsguthaben erweiterten Geldmenge M2 (*Broad Money*) war 1993 mit einer Rate von knapp 60 vH gewachsen. Durch das anhaltend hohe Geld-mengenwachstum geriet die von der BNB betriebene Politik eines durch Stützungskäufe verteidigten Wechselkurses in Gefahr. Die BNB setzte ihre Zinssätze herauf. So stieg der Basiszinssatz der BNB²⁹ von knapp 52 vH im September 1993 auf ein Niveau von 69 vH im Januar des Jahres 1994. Die einzelnen Zinsschritte kamen jedoch relativ spät und verhinderten nicht ein Abrutschen der Realzinsen in den negativen Bereich. Zur Stabilisierung des Wechselkurses intervenierte die BNB kräftig am Devisenmarkt. Unterhalb einer Marke von 600 Mio. US-Dollar vermied sie jedoch weitere Devisenmarktinterventionen. Der Lev begann frei zu *floaten* und wertete in zwei Schüben ab. Im Jahresendvergleich verlor er 1994 mehr als die Hälfte seines Wertes. Die deutliche nominale Abwertung destabilisierte über die Importpreisentwicklung die Währung auch im Innern.³⁰ Bei den Verbraucherpreisen, gemessen am Konsumentenpreisindex, kam es 1994 gegenüber dem Jahr zuvor im Jahresdurchschnitt annähernd zu einer Verdoppelung.

Eine temporäre Entlastung kam vom Internationalen Währungsfonds, von der Weltbank und von einer Reihe einzelner Länder. Durch deren Zahlungsbilanzhilfe erholte sich der Bestand der bulgarischen Devisenreserven. In der Folge wurde der rasante Verfall des Lev gestoppt. Im Gegenzug verpflichtete sich Bulgarien gegenüber den Washingtoner Institutionen zu weitreichenden Strukturereformen. Insbesondere sollten die Bankenkonsolidierung und die Privatisierung vorangetrieben sowie verlustbringende Staatsbetriebe geschlossen werden. Im Jahre 1994 konnten somit eine Zahlungsbilanzkrise – verstanden als Aufgabe des Systems fester Wechselkurse durch eine Erschöpfung der Devisenreserven³¹ – und eine Hyperinflation noch vermieden werden. Ausschlaggebend dafür waren aber weniger Maßnahmen von bulgarischer

Seite als vielmehr Hilfe von außen.³² Die Devisenreserven erholten sich danach wieder und wuchsen bis zum Juni des Jahres 1995 auf ca. 1,5 Mrd. US-Dollar.

Abbildung:
Entwicklung ausgewählter bulgarischer Wirtschaftsindikatoren



Quelle: Bulgarian National Bank: Monthly Bulletin (verschiedene Ausgaben).

Der Übergang zur Hyperinflation

Im zurückliegenden Jahr 1996 mußte Bulgarien bei der makroökonomischen Stabilisierung einen weiteren schweren Rückschlag hinnehmen. Der Anstieg des Preisniveaus beschleunigte sich im Jahresverlauf erheblich. Monatliche Inflationsraten von unter 5 vH im ersten Quartal 1996 wurden in der Folge von Werten deutlich über 25 vH gegen Jahresende abgelöst. Im Januar und Februar des Jahres 1997 lag der Preisaufrieb bereits bei durch-

²⁹ Der Basiszinssatz geht mit dem Zinssatz auf Lombarddarlehen gegen Gold oder konvertible Währung konform.

³⁰ Vgl. MEISSNER, T.: Bulgarien nach dem Regierungswechsel am 25. Januar 1995 – Gefahren für den beginnenden Aufschwung? in: Südost-Europa, Jg. 44 (1995), Nr. 8, S. 490-507.

³¹ Vgl. SACHS, J. D.; LARRAIN, F. B.: Macroeconomics in the Global Economy. New York u. a. 1993, S. 327-355.

³² Vgl. BRISTOW, J.: The 1996 Crisis of the Bulgarian Economy – Macroeconomic Aspects; Vortrag, gehalten auf der Konferenz "The Problems of Privatization in Bulgaria", veranstaltet von der Südosteuropa-Gesellschaft, München, TU Bergakademie Freiberg und dem Center for the Study of Democracy, Sofia, Dresden, 27. und 28. Januar 1997.

schnittlich 125 vH pro Monat. Bulgarien zeigte damit deutliche Anzeichen einer Hyperinflation.³³

Die Beschleunigung der Inflation folgte wiederum auf eine starke Ausdehnung der Geldmenge. Die Lev-Komponente des *Broad Money* wuchs 1996 wie in den Jahren zuvor mit einer Rate von etwa 50 vH. Diese Expansion hatte ihren Ausgang in einer kräftigen staatlichen Kreditaufnahme genommen. Hatte das Defizit des konsolidierten Staatshaushalts bereits 1995 wieder 5,7 vH des Bruttoinlandsproduktes betragen, so erreichte es 1996 mit 16,7 vH den höchsten Wert der 90er Jahre. Neben die Bedienung der Auslandsschulden trat zunehmend die Bedienung einer wachsenden Staatsschuld gegenüber Inländern. Ein Rückgriff auf externe Finanzierungsquellen war der bulgarischen Regierung weitgehend verwehrt. Im Juni verweigerte die Weltbank sogar die Ausreichung einer Bulgarien zuvor zugesagten Zahlung in Höhe von ca. 75 Mio. US-Dollar.³⁴ Im September setzte der Internationale Währungsfonds die Auszahlung einer Tranche über 116,7 Mio. US-Dollar aus.³⁵ Zur Begründung wurde angeführt, daß die bulgarische Regierung ihren zwei Jahre zuvor eingegangenen Verpflichtungen nicht nachgekommen sei, die Bankenkonsolidierung und die Privatisierung voranzutreiben sowie verlustbringende Staatsbetriebe zu schließen.

Durch die Verteidigung des Lev-Wechselkurses schrumpften die Devisenreserven der BNB zwischen Juli 1995 und Juni 1996 um etwa 900 Mio. US-Dollar. Das entsprach mehr als 60 vH des Ausgangsbestandes dieser Periode.³⁶ Ende des Jahres 1996 waren sie auf 483 Mio. US-Dollar zusammengeschmolzen (vgl. erneut Abbildung). Ihr Bestand näherte sich zunehmend dem Betrag der Summe der bulgarischen Importe von Gütern und Diensten nur noch eines Monats. Die Finanzierung der laufenden Einfuhren erschien zunehmend unsicherer, zumal der Bestand der Devisenreserven für die Be-

dienung der Auslandsschulden gebraucht wurde. Allein 1996 waren hierfür ca. 1 Mrd. US-Dollar fällig; 1997 werden es wieder gut 1,3 Mrd. US-Dollar sein. Erschwerend kam hinzu, daß aus dem Geschäftsbankensektor Bulgariens 1996 knapp zwei Fünftel der deponierten Fremdwährungen in einem Gegenwert von gut 900 Mio. US-Dollar abgezogen wurden. Dies beruhte zum einen auf einer fortschreitenden „Dollarisierung“ der Wirtschaft, zum anderen auf einem zunehmenden Verlust des Vertrauens in das bulgarische Geschäftsbankensystem, das in seiner Gesamtheit seit 1993 kontinuierlich Verluste gemacht hatte.³⁷ Nach Angaben der BNB waren zu Beginn des Jahres 1996 fast 40 vH aller Banken unterkapitalisiert. Drei Viertel aller in den Bankbilanzen aufgeführten ausgereichten Kredite waren als zweifelhaft oder sogar uneinbringlich eingestuft.

Nachdem sich der Wechselkurs zum US-Dollar während des gesamten Jahres 1995 in einem Band von 65 bis 70 Lev bewegt hatte, begannen mit nachlassender Interventionsneigung auf Seiten der BNB im Januar 1996 die nominalen Abwertungen langsam zuzunehmen. Im Mai durchbrach der Wechselkurs erstmals die Marke von 100 Lev zu einem US-Dollar. Im September lag er bereits oberhalb von 200 Lev. Die BNB wandte sich der Zinspolitik zu. So stieg der Basiszinssatz der BNB von knapp 39 vH p. a. im Januar auf 160 vH im Mai. Danach wurde bis zum August keine weitere Zinserhöhung vorgenommen. Dies ging wahrscheinlich auf massiven Druck der bulgarischen Regierung zurück. Diese fürchtete eine weitere Ausdehnung des Haushaltsdefizits durch hohe Zinszahlungen auf ihre Schulden gegenüber Inländern. Um die Zahlungsfähigkeit Bulgariens zu sichern, entschloß sich die BNB aber im September dazu, die Zinssätze wieder anzuheben. Der Diskontsatz stieg auf 838 vH. Erst mit dieser Maßnahme wurden die Realzinsen aus dem negativen Bereich herausgeführt. Angesichts stark gestiegener Zentralbankzinsen trat eine kurze Beruhigung an der Wechselkursfront ein, bevor die BNB im Oktober ihre Politik wieder änderte. Die Zinssätze wurden wieder zurückgenommen, offensichtlich erneut auf Druck der bulgarischen Regierung.³⁸ Es

³³ CAGAN, P. (The Monetary Dynamics of Hyperinflation; in: Friedman, M. (Hrsg.) *Studies in the Quantity Theory of Money*. Chicago, London 1956), sieht Hyperinflation bei einem Preisauftrieb von mehr als 50 vH pro Monat als gegeben an.

³⁴ Vgl. WYZAN, M.: Bulgarian Agreement with IMF, World Bank Postponed until September, in: OMRI Daily Digest, Nr. 120 (20. Juni 1996), Teil 2.

³⁵ Vgl. KRAUSE, S.: IMF Delays Loan to Bulgaria; in: OMRI Daily Digest, Nr. 174 (9. September 1996), Teil 2.

³⁶ Die BNB selbst sprach in diesem Zusammenhang von einer „beträchtlichen Kapitalflucht“ (BULGARIAN NATIONAL BANK: Monthly Bulletin 8/1996, S. 16).

³⁷ Vgl. NENOVA, M.; MANCHEV, T.: Structural Imbalances and Decapitalization of the Bulgarian Banking System after 1991, in: BULGARIAN NATIONAL BANK: Monthly Bulletin 12/1996, S. 28-35.

³⁸ Wie stark der Druck der Regierung gewesen sein muß, wird aus der Tatsache deutlich, daß die Chefvolkswirtin der

kam zur Zahlungsbilanzkrise. Bei erneut negativen Realzinsen und ohne weitere erkennbare Interventionen wertete die Landeswährung bis zum Jahresende bis auf ein Niveau von annähernd 500 Lev zu einem US-Dollar ab. Im Februar erreichte der Wechselkurs dann kurzzeitig ein Niveau von 3.000 Lev je US-Dollar.

Das Currency Board als Lösungsstrategie?

Die prominenteste Maßnahme zur Stabilisierung der Lage ist die für die Mitte des Jahres 1997 geplante Einführung eines *currency boards*. Ein solches System beruht darauf, daß eine Zentralbank jegliche geldpolitische Funktion verliert und sich auf die Emission von Geld in Höhe des Zuflusses an Devisenreserven bzw. die Verringerung des Geldumlaufs in Höhe des Abflusses von Devisen beschränkt. Im Rahmen des nunmehr für Bulgarien geplanten Wechselkursregimes ist eine feste Anbindung des Lev an die Deutsche Mark vorgesehen.³⁹ Bestimmte Teile der Geldmenge M2, wie das Bargeld, wohl aber auch Teile der Sichteinlagen, werden in vollem Umfang durch den Bestand der zur Verfügung stehenden Devisenreserven gedeckt sein. Der Internationale Währungsfonds signalisierte bereits durch sein am 11. April gebilligtes Darlehen in einer Höhe von 657 Mio. US-Dollar seine Unterstützung für Bulgariens neuerlichen Stabilisierungsversuch.⁴⁰ Seit der Ankündigung, daß in Bulgarien ein *currency board* eingeführt wird, ist an den Devisenmärkten eine gewisse Stabilisierung des Wechselkurses bei etwa 1.500 Lev für einen US-Dollar eingetreten. In der Folge stabilisierten sich auch im Innern die Preise. Im April 1997 fielen diese sogar gegenüber dem Vormonat um 0,7 vH. Da sich die Nominalzinsen nicht so schnell diesen neuen Bedingungen angepaßt haben, herrschen in Bulgarien derzeit außerordentlich hohe Realzinsen. Kann die Wirtschaftspolitik mit dem *currency board* verlorengegangenes Vertrauen zurückgewinnen, so wird eine Verringerung des gegenwärtigen Realzinsdifferentials zwischen Bulgarien und dem Ausland möglich. In der Folge könnte die gesamtwirtschaftliche Leistung wieder anziehen.

Innerhalb der Reformstaaten Mittel- und Osteuropas ist es Estland, das Erfahrungen mit einem *currency board* gemacht hat.⁴¹ Binnen eineinhalb Jahren nach der Einführung dieses Systems stieg der Bestand ausländischer Devisenreserven bei der estnischen Zentralbank um mehr als das Dreifache. Einher ging dies mit einer starken realen Aufwertung. Der reale Wechselkurs der Landeswährung Kroon fiel zwischen Juni 1992 und Dezember 1993 gegenüber der Reservewährung D-Mark um etwa 60 vH – mit weiter fallender Tendenz. Vor diesem Hintergrund wäre es sinnvoll, das *currency board* Bulgariens mit einer starken nominalen Abwertung des Lev zu beginnen. Um im Anschluß daran aber nicht, wie das Beispiel Estland zeigt, die Landeswährung einer zu starken realen Aufwertung auszusetzen und dadurch die Wettbewerbsfähigkeit heimischer Unternehmen zu gefährden, sollte erwogen werden, mittelfristig zu kontinuierlichen nominalen Abwertungen (*crawling peg*) überzugehen. Bereits vor Einführung des *currency boards* ließe sich ankündigen, unter welchen Bedingungen ein Übergang zum *crawling peg* erfolgen wird. Dieses Vorgehen könnte zu einer erhöhten Glaubwürdigkeit der bulgarischen Wirtschaftspolitik und auf Seiten der Marktteilnehmer zu einer Stabilisierung der Erwartungen beitragen. Die unmittelbare Einführung eines *crawling peg* scheint gegenwärtig ausgeschlossen. Eine derartige Wechselkurspolitik dürfte die BNB kaum glaubhaft vermitteln können, da sie in der Vergangenheit offensichtlich zu häufig von der bulgarischen Regierung instrumentalisiert wurde.

Die Möglichkeiten einer Regierung, eine defizitäre Haushaltspolitik zu betreiben, werden durch ein *currency board* erheblich eingeschränkt. Um in Bulgarien in Zukunft Budgetdefizite zu vermeiden, bedarf es einer konsequenten Strukturpolitik. Die mehrfach angekündigte Schließung von 64 großen verlustbringenden Staatsbetrieben muß zum Abschluß gebracht werden. Subventionierungen, beispielsweise des Energiesektors, müssen deutlich zurückgeführt, die Preise weiter liberalisiert werden. Eine zügige Fortsetzung verlangen die Privatisierung und die Bankenkonsolidierung.

Thomas Meißner
thm@iwh.uni-halle.de

BNB zum Ende des Jahres ihren Posten unter Protest aufgab, vgl. PARI, Dezember 1996.

³⁹ „Lev an D-Mark koppeln“, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, Nr. 103, Montag, 5. Mai 1997, S. 15.

⁴⁰ „IMF Approves Loan to Bulgaria“, in: RFE/RL Newline, Jg. 1, Nr. 10 (14. April 1997), Teil 2.

⁴¹ Vgl. BUCH, C. M. u. a.: Währungsreformen im Vergleich – Monetäre Strategien in Rußland, Weißrußland, Estland und der Ukraine. Tübingen 1995, S. 74-86.