

---

---

# **Bulgarien: wirtschaftspolitische Strategie und ökonomische Entwicklung seit der Öffnung**

**Alfred Sitz, Aneliya Adzhemova, Atanas Pekanov**

---

---

## **1. Einleitung**

Der folgende Artikel konzentriert sich auf die wirtschaftliche Entwicklung eines osteuropäischen Transformationslandes, auf Bulgarien. Einleitend werden die relevanten Schritte und Ergebnisse des Überganges dieser Volkswirtschaft von der Zentralverwaltungs- zur Marktwirtschaft auch jenen der neun anderen Länder gegenübergestellt und kommentiert, die – im Mai 2004 bzw. Anfang 2007 – ebenfalls Mitglieder der Europäischen Union geworden sind (Kapitel 2).

Im Abschnitt 3 werden einige wesentliche Reformen Bulgariens ab der Öffnung im November 1989 bis zum Ausbruch der Finanzmarktkrise in Europa 2008 präsentiert. Diskutiert werden dabei auch Systemänderungen sowie wichtige wirtschaftspolitische Maßnahmen und deren Effekte. Die Konsequenzen der Krise in diesem Balkanland und dessen wirtschaftspolitische Reaktionen darauf werden im folgenden Kapitel (4) präsentiert.

Daran schließen im letzten Abschnitt (5) Prognosen für die wirtschaftliche Entwicklung Bulgariens in den nächsten beiden Jahren, Vorschläge internationaler Institutionen für wachstumsstärkende Maßnahmen sowie knappe Kommentare zu einer möglichen Einführung des Euro in Bulgarien.

## **2. Zur Transformation und wirtschaftlichen Entwicklung der „neuen“ mittel- und osteuropäischen Mitglieder der EU**

Der Zusammenbruch des kommunistischen Systems in den mittel- und osteuropäischen Ländern (MOEL) Ende 1989 führte zu politischer Demokratisierung und wirtschaftlichen Reformen, deren Umsetzung jedoch teilweise nur langsam erfolgte. Diese Reformen<sup>1</sup> bestanden erstens in teilweiser bis weitgehender Privatisierung des Produktionskapitals, wofür unterschiedliche Verfahren wie etwa Kuponprivatisierung, Unternehmens-

kauf durch Insider (Manager) sowie Übernahmen durch In- oder Ausländer eingesetzt wurden. Diese letzte Variante war aus politischen wie ethischen Gründen (Verkauf von „gesellschaftlichem Eigentum“) umstritten, brachte aber i. A. durch Zufuhr von Auslandskapital und -technologie Entwicklungsvorteile.

Zweitens wurden die Preise liberalisiert, was kurzfristig meist zu relativ hoher Inflation führte. Dies u. a. deshalb, da Preise von stark nachgefragten Gütern, die bisher „über Warteschlangen rationiert“ wurden, massiv stiegen. Auch Dienstleistungen, die im marxistischen System als „unproduktiv“ angesehen wurden, waren knapp, und deren Angebot passte sich nur verzögert an die Nachfrage an. Schließlich führte vor allem das im Liberalisierungsprozess deutlich erhöhte Geldangebot zu teilweise extremen Inflationsprozessen.

Drittens wurden Beschränkungen wie die Konzentration auf nur wenige Banken aufgehoben, die bis dahin nur spezifische Aufgaben (etwa im Außenhandel oder in der Landwirtschaft) zu erfüllen hatten. Es wurden – wie in Marktwirtschaften üblich – zweistufige Bankensysteme jeweils mit einer Reihe von Geschäftsbanken und einer übergeordneten Zentralbank etabliert. Den reorganisierten Zentralbanken wurden i. A. auch die klassischen Aufgaben nach westlichem Vorbild übertragen.

Letztlich soll noch – unabhängig von länderspezifischer Transformation – darauf hingewiesen werden, dass der Rat für Gegenseitige Wirtschaftshilfe (RGW bzw. Comecon) 1991 aufgelöst wurde, was zu einer weitgehenden Neuorientierung der betroffenen Staaten im Außenhandel führte. Innerhalb weniger Jahre wurde der bis 1990 vor allem mit „Bruderstaaten“ abgewickelte Handel zu einem erheblichen Teil vom Gütertausch mit dem Westen abgelöst.

In der ersten Spalte von Tabelle 1 wird das reale Bruttoinlandsprodukt der erfassten Länder für 1993 relativ zu dem des letzten Jahres vor der Transformation (1989), standardisiert mit 100, präsentiert. Man sieht, dass der typische wirtschaftliche Einbruch in der Frühphase der Reformen in den zentraleuropäischen Ländern – mit Ausnahme der Slowakei – deutlich am schwächsten ausfiel. Stärker war der Produktionseinbruch in Bulgarien, Rumänien und der Slowakei. Den markantesten Rückgang mussten die baltischen Länder hinnehmen. Deren Betriebe waren bis dahin in einem Liefer- und Arbeitsteilungsgeflecht einzelner Unternehmen der riesigen UdSSR integriert. Die Auflösung dieser bestehenden Strukturen war daher besonders schwierig und „teuer“ – im Sinne von entgangener Produktion. Dieser Prozess verlangte auch mehr Zeit, um die notwendige Umstrukturierung technologisch und administrativ abzuwickeln.

Im Laufe der frühen Transformation stiegen meist die Arbeitslosenraten deutlich an (siehe Spalte 2), da manche am Markt nicht mehr wettbewerbsfähige Unternehmen stillgelegt wurden und v. a. privatisierte Unter-

nehmen unrentable Betriebsteile schlossen bzw. generell die nötige Kosteneffizienz der Produktion Personalabbau notwendig machte. Typische „Ausreißer“ dieser eher generell beobachtbaren Tendenz der Entwicklung auf dem Arbeitsmarkt stellen jedoch Tschechien und auch Estland dar. Die dritte Kolonne zeigt, auf das Wievielfache des Niveaus von 1989 sich die Preisniveaus im Zuge der frühen Transformation erhöht haben. Die Diskrepanzen dabei sind enorm und geben auch Hinweise darauf, inwieweit die Zentralbanken die Geldversorgung zu kontrollieren vermochten.

Die frühe Phase der Umstrukturierung war typischerweise nicht nur durch zumindest kurzfristig hohe Inflation, sondern auch durch einen massiven Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Produktion und – in überraschend unterschiedlichem Ausmaß – von teils sehr hoher Arbeitslosigkeit gekennzeichnet.

Am schnellsten hat Polen den schwierigen Prozess der Restrukturierung erfolgreich eingeleitet.<sup>2</sup> Es war in den 90er-Jahren jenes Land, das gegenüber dem Ausgangsjahr der Transformation das Bruttoinlandsprodukt am deutlichsten erhöht hat. Der „Favorit“ von Weltbank und Währungsfonds<sup>3</sup> dagegen, die Tschechoslowakei, war weniger dynamisch als erwartet. Nach der Trennung dieses Staates in Tschechien und die Slowakei war jedoch Letztere in den späten 1990er- und den 2000er-Jahren ein sehr erfolgreiches Aufholland. Ungarn hatte zwar schon unter kommunistischer

**Tabelle 1: Wirtschaftliche Konsequenzen der ersten Transformationsjahre 1989 bis 1993 in den zehn MOEL**

	BIP 1993 (1989:100)	Arbeitslosenrate 1993 (LFS) <sup>1</sup> in %	„Inflationsschock“ <sup>2</sup> 1989-1993
Bulgarien	73,3	21,4	17,9 <sup>3</sup>
Rumänien	76,0	10,4 <sup>4</sup>	31,3
Ungarn	82,8	12,1	2,6
Tschechien	86,9	4,3	2,3
Slowakei	75,0	14,4 <sup>4</sup>	2,5
Polen	87,6	14,0	18,0
Slowenien	84,3	9,1	50,0
Estland	62,1	6,6	83,0
Lettland	54,1	18,9 <sup>5</sup>	60,0
Litauen	56,9	17,3 <sup>6</sup>	201,0

Quellen: WIIW (2012); eigene Berechnungen.

<sup>1</sup> LFS: Labour Force Statistics It. WIIW (2012). – <sup>2</sup> Vervielfachung des Preisniveaus: d. h. etwa, das Preisniveau Bulgariens hat sich von 1989 auf 1993 auf beinahe das 18-fache erhöht. – <sup>3</sup> Das bulgarische Preisniveau ist bis 1997 gegenüber 1989 auf mehr als 1.464-fache gestiegen. – <sup>4</sup> Registrierte Arbeitslose. – <sup>5</sup> Wert für 1995. – <sup>6</sup> Wert für 1994.

Führung etwas und somit im Vergleich zu den anderen Ländern dieses Systems am deutlichsten liberalisiert,<sup>4</sup> verfolgte aber in den 90er-Jahren vor allem wegen der hohen Auslandsverschuldung, die zeitweise limitierend wirkte, eine *Stop-and-Go*-Politik. Bulgarien und Rumänien gelang es erst in den späten 90er-Jahren bzw. ab 2000, nach Jahren starker wirtschaftlicher Schwankungen stabiles Wachstum zu erreichen. Schon ab Mitte der 90er-Jahre begann auch in den baltischen Ländern ein sehr ausgeprägter wirtschaftlicher Aufholprozess, der durch die höchsten Wachstumsraten der hier behandelten Länder in den 2000er-Jahren gekennzeichnet war. Der wirtschaftliche Rückstand des zehnten hier behandelten MOEL, von Slowenien, war gegenüber den Volkswirtschaften der „alten“ EU am geringsten (siehe Tabelle 2).<sup>5</sup> Der Aufholprozess dieses Landes war, was deshalb ja erwartet werden durfte, weniger dynamisch, aber mit einem realen Wachstum von mehr als 4% für den Zeitraum 1992 bis 2008 doch zügig.

Im Laufe der langen Wachstumsphase bis (2007 oder) meist 2008 konnten die hier angesprochenen Länder überwiegend relativ deutliche Produktivitäts- und damit auch Einkommenssteigerungen erzielen. Die angesprochene Dynamik erlaubte zusätzlich – für einzelne Länder unterschiedlich schnell – das „Aufsaugen“ der meist im frühen Transformationsprozess entstandenen Arbeitslosigkeit, wie auch in Tabelle 2 dokumentiert. Diese Entwicklung lief ab 2004 teilweise noch deutlich akzentuierter ab, wie etwa in Polen, als Großbritannien, Irland und Schweden den Ar-

**Tabelle 2: Die wirtschaftliche Entwicklung der zehn MOEL 2000-2008**

	Jährl. Ø BIP-Wachstum (in %) 2000-2008	Arbeitslosenrate 2000 (in %) LFS <sup>1</sup>	Arbeitslosenrate 2008 (in %) LFS <sup>1</sup>	Ø Inflationsrate 2000-2008	BIP/Kopf 2008 zu Kaufkraftparität (€) <sup>2</sup>
Bulgarien	6,0	16,9	5,6	6,8	10.900
Rumänien	6,3	6,9	5,8	9,8	11.700
Ungarn	3,2	6,4	7,8	5,9	16.000
Tschechien	4,5	8,8	4,4	3,2	20.200
Slowakei	6,2	18,8	9,5	4,9	18.100
Polen	4,2	16,1	7,1	2,7	14.100
Slowenien	4,3	7,0	4,4	5,0	22.700
Estland	6,2	13,6	5,5	5,6	17.200
Lettland	7,3	14,5	7,5	6,9	14.100
Litauen	7,4	16,4	5,8	3,0	15.400

Quellen: WIIW (2012); eigene Berechnungen.

<sup>1</sup> LFS: Labour Force Statistics. – <sup>2</sup> Österreichs BIP/Kopf zu KKP war 2008 31.100 €.

beitsmarktzugang für Arbeitskräfte aus den neuen EU-Ländern liberalisierten.

Als letzte Thematik dieses Abschnitts soll noch generell auf unterschiedliche Wechselkursstrategien sowie die Leistungsbilanzentwicklung einiger Länder diskutiert werden. Bis heute haben Polen, die Tschechische Republik, Ungarn und Rumänien flexible Wechselkurse. Die Währungen all dieser Länder haben ab 2004 bedingt durch Kapitalzuflüsse unterschiedlich stark – der polnische Zloty (nominell) um etwa 25% – aufgewertet. Mit dem deutlichen Rückgang der ausländischen Direktinvestitionen 2008 wurden markante Abwertungen dieser Währungen ausgelöst.<sup>6</sup> Die damit verbundene Erhöhung der Wettbewerbsfähigkeit verbesserte die Schockabsorptionsfähigkeit dieser Volkswirtschaften, als die Krise mit voller Wucht ausbrach.<sup>7</sup>

Drei andere Länder (Bulgarien, Estland<sup>8</sup> und Litauen) hatten ein *Currency Board*<sup>9</sup> („Währungsamt“) und ebenso wie Lettland einen fixen Wechselkurs (ab 1999) zum Euro. In diesen vier Ländern hat massiver Kapitalzufluss steigende und insbesondere 2006 bis 2008 zum Teil enorme Leistungsbilanzdefizite finanziert.

Bei flexiblen Wechselkursen hätten derartige Kapitalströme starke Aufwertungen bewirkt, was der wirtschaftlichen „Überhitzung“ der Volkswirtschaften entgegengewirkt hätte. Tatsächlich kamen die baltischen Volkswirtschaften, die schon über etliche Jahre große Leistungsbilanzdefizite aufwiesen, schon Anfang 2008 und damit vor dem großen Crash der Lehman-Pleite in ausgeprägte Schwierigkeiten. Bulgariens wirtschaftliche Entwicklung wurde erst im Gefolge der Lehman-Krise ab September 2008 schwer in Mitleidenschaft gezogen; das reale Wachstum erreichte in diesem Jahr trotz allem noch etwa 6%. Warum Bulgarien in der Folge die unmittelbaren Krisenauswirkungen deutlich weniger stark spürte als die baltischen Länder, wird u. a. im Kapitel 4 kurz diskutiert.

Zwei bisher bezüglich ihrer Wechselkursstrategie nicht erwähnte Länder sind Slowenien und die Slowakei. Slowenien hatte schon 2007 den Euro eingeführt. Anfang 2009 folgte die Slowakei, was in diesem Fall offenbar gerade noch rechtzeitig passierte, um von der – jedenfalls ursprünglich noch vom Euro ausgehenden – quasi stabilisierenden Wirkung profitieren zu können.

### **3. Bulgariens Transformation und wirtschaftliche Entwicklung bis 2008**

Bulgariens Transformation von der Planwirtschaft zur Marktwirtschaft war auf Grund mangelnder politischer Entschlossenheit zu deutlichen Reformen bis 1997 nicht erfolgreich.<sup>10</sup> Bis dahin fiel die gesamtwirtschaftliche

Produktion auf etwas über 70% des Wertes von 1989. Langsame und teilweise inkonsistente Reformmaßnahmen mit *Stop-and-Go*-Charakteristik waren dafür verantwortlich.<sup>11</sup>

Selbstverständlich stellte die Auflösung des RGW auch für bulgarische Unternehmen eine Belastung dar. Damit verloren die meist noch im staatlichen Eigentum stehenden Industrieunternehmen mehr als 50% ihres früheren Exportabsatzes. Da ein großer Teil der Industrieprodukte der RGW-Länder am Weltmarkt nicht absetzbar war, bedurfte es einer grundlegenden Restrukturierung der Unternehmen und einer markanten Verbesserung der Produktqualität. Meist kamen jedoch erfolgreiche Restrukturierungen der Staatsunternehmen nicht zustande.<sup>12</sup> Die die Unternehmen finanzierenden Banken erlitten selbst schwere Verluste, oder der Staat als Eigentümer der Unternehmen musste deren Verluste abdecken. „Harte“ Budgetbeschränkungen fehlten, und letztlich explodierten die staatlichen Defizite. Diese wurden wieder von der Nationalbank finanziert, was die Geldmenge und über einen Aufschaukelungsprozess letztlich die Inflationsrate massiv steigen ließ. Sie lag 1996 bei etwa 121% und erreichte im Jahr darauf mehr als 1.150%.<sup>13</sup> Schon 1995 hatten die ersten Banken Liquiditätsprobleme, was zunehmend das Vertrauen der Anleger in die bulgarische Institute schwinden ließ und eine verbreitete Flucht in Auslandswährungen auslöste.<sup>14</sup>

Die massive Verschlechterung der wirtschaftlichen Situation inklusive der sich entwickelnden Hyperinflation führte zum Abdanken der Regierung und zu allgemeinen Parlamentswahlen im April 1997. Die neue Mitte-rechts-Regierung beabsichtigte eine monetäre Stabilisierung, die Restrukturierung des Bankensektors, eine Fiskalreform und schnelle Privatisierungen.<sup>15</sup> Als wichtigste Sofortmaßnahme erfolgte die Etablierung des Systems eines *Currency Board* noch im Juli 1997. Dieses Währungsregime wurde speziell auf Druck des Internationalen Währungsfonds (IWF) eingeführt, um die bulgarische Finanzkrise 1996/97 zu bewältigen und vor allem das Vertrauen in die nationale Währung wieder herzustellen.<sup>16</sup>

Schon zu Beginn der Transformation Anfang der 90er-Jahre war ein derartiges Wechselkursregime vorgeschlagen worden.<sup>17</sup> Die tatsächliche Etablierung eines *Currency Board* in Bulgarien wurde anfangs durch einen entsprechenden Devisenkredit des IWF unterstützt. Im Zuge der Krise waren die Währungsreserven wegen empfindlicher Devisenabflüsse auf einen Deckungsgrad der Importe von weniger als zwei Monaten gefallen.<sup>18</sup> 14 Banken hatten im Zuge dieser Krise schon schließen müssen. Tatsächlich repräsentierte diese Megakrise drei Elemente: eine Banken-, eine Währungs- und eine Fiskalkrise.<sup>19</sup> Über das *Currency Board* wurde der Wechselkurs des bulgarischen Lew zunächst zur DM, ab 1999 zum Euro fixiert.

Ein *Currency Board* bedeutet in seiner strengen „orthodoxen“ Form,



dass die Notenbank zu einem „Währungsamt“ degeneriert, das nur heimische gegen ausländische Währungen (oder umgekehrt) tauscht, ohne selbst dabei geldpolitisch eingreifen zu können. Wollen etwa Wirtschaftsakteure – bedingt durch ungünstige Erwartungen hinsichtlich der Inlandswirtschaft oder -währung – aus heimischen Veranlagungen aussteigen, fragen sie Auslandswährung nach. Dies führt zu einem Tausch Inlands- gegen Auslandswährung. Heimische Währung landet beim Währungsamt, das im Gegenzug ausländische Währung bereit stellt: Das umlaufende Volumen heimischen Geldes wird reduziert, der Bestand an Währungsreserven schrumpft entsprechend. Bei ungünstigen Erwartungen für die Inlandsökonomie (siehe etwa Argentinien vor mehr als zehn Jahren und vor allem Mitte der Neunzigerjahre) kann dieser Rückgang von Währungsreserven und heimischer Geldmenge sehr markant werden, was über Zinseffekte stark kontraktive Wirkungen auf die Realwirtschaft hat.

Nenovsky et al. (2002, S. 26) argumentieren, dass im Gegensatz zu einem orthodoxen *Currency Board* in Bulgarien die Vorgaben von Mindestreserven der Geschäftsbanken, wofür ja die entsprechenden Prozentsätze verändert werden können, einen gewissen geldpolitischen Gestaltungsspielraum erlauben. Staatliche Einlagen bei der Institution, die das *Currency Board* „organisiert“, ermöglichen wirtschaftspolitische Flexibilität. Weiters wird dieser Institution auch eine gewisse „*Lender-of-last-resort*“-Funktion zugesprochen, da die Bulgarische Nationalbank Banken Kredite einräumen kann, wenn diese entsprechend besichert werden – und ein Liquiditätsengpass nicht anders überwunden werden kann.<sup>20</sup>

Ein weiterer wichtiger oben angesprochener Problembereich bestand in einer Fiskalreform, Fiskalpolitik und öffentliche Verschuldung betreffend. Während im Jahr 2000 die Staatsverschuldung noch 77% des BIP ausmachte, fiel sie bedingt durch zeitweilige Budgetüberschüsse, durch relativ hohes (reales) Wachstum und auch Entwertung durch Inflation (beinahe) kontinuierlich auf etwa 15% des BIP im Jahr 2008.<sup>21</sup> An dieser Stelle soll noch ergänzt werden, dass das ab 2005 eingeführte System eines „flexiblen“ Inflationsziels mit einem *Currency Board* nicht kompatibel ist.<sup>22</sup> Zwei Ziele, nämlich Fixkurs und Inflationsziel über ein Instrument zu erreichen, ist typischerweise unmöglich. Tatsächlich wurde auch das Inflationsziel nicht ernsthaft verfolgt.

Im Anschluss daran sollte ergänzt werden, dass die bulgarischen Entscheidungsträger innerhalb des letzten Jahrzehnts eine Reihe den fiskalischen Spielraum einschränkender Regeln gesetzlich festgeschrieben haben.<sup>23</sup> Schon 2002, also lange vor dem EU-Beitritt, wurde die Obergrenze der gesamten Staatsschuld mit 60% des BIP formal verankert. 2004 wurde die Aufrechterhaltung einer „fiskalischen Reserve“ festgeschrieben, die die Stabilität des *Currency Board* unterstützen soll. 2012 wurde ebenfalls gesetzlich festgelegt, dass das Budgetdefizit 2% und die Staats-

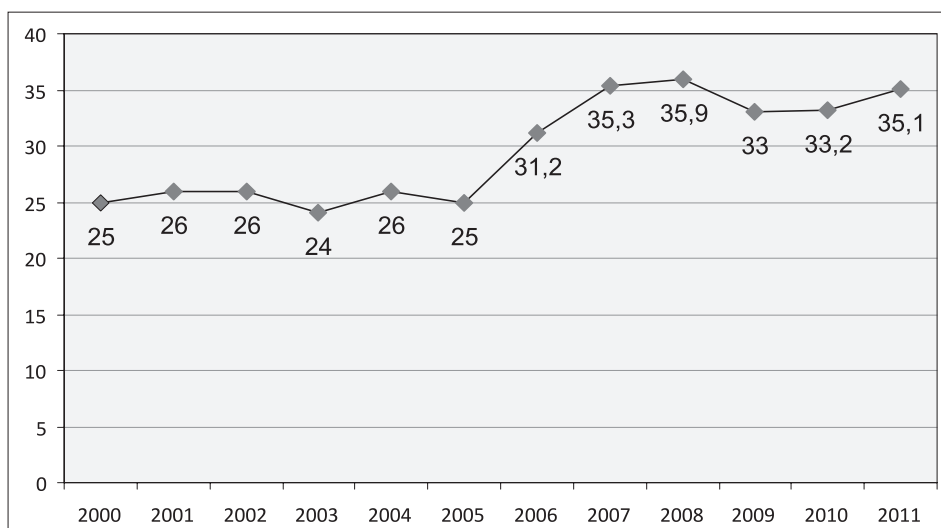
ausgaben insgesamt 40% des BIP nicht übersteigen dürfen. Dazu kommt noch das 2011 supranational, d. h. das von der EU vorgegebene mittelfristige Ziel, das strukturelle Budgetdefizit unter 0,6% des BIP zu halten.

Im ökonomisch sehr erfolgreichen Zeitraum von 1998 bis 2008 wuchs das BIP um 64% und die Industrieproduktion um 170%. Diese Ergebnisse wurden weitgehend durch Produktivitätssteigerungen ermöglicht; in dem angesprochenen Zeitraum stieg die Beschäftigung nur um 18%. Die Budgetüberschüsse über fünf Jahre von 2004 bis 2008 belegen eine zurückhaltende Fiskalpolitik in den Boomjahren. Die staatliche Verschuldung wurde markant reduziert. In den folgenden Krisenjahren war demnach Spielraum vorhanden, um fiskalische Nachfrage antizyklisch einzusetzen.<sup>24</sup>

Trotz der sehr dynamischen wirtschaftlichen Entwicklung in den 2000er-Jahren bis Ende 2008 hat Bulgarien jedoch den ökonomischen Rückstand, gemessen am BIP pro Kopf, gegenüber den anderen MOEL nicht aufholen können, teilweise ist dieser sogar gewachsen.<sup>25</sup>

Weiters sollen zwei – auch sozialpolitisch relevante – Aspekte angesprochen und belegt werden: Erstens zeigt Abbildung 1 die Entwicklung der Einkommensverteilung in Bulgarien in den 2000er-Jahren. Dabei erkennbar ist von 2005 bis 2007 eine markante Zunahme der Ungleichverteilung – steigende Werte des Gini-Koeffizienten signalisieren ja zunehmende Ungleichverteilung. Davor und danach verändern sich die Verteilungsmaße kaum.<sup>26</sup>

**Abbildung 1: Entwicklung der Ungleichheit in Bulgarien 2000-2011 (Basis: Gini-Koeffizient)**



Quelle: Eurostat (2012).



Eine zweite zumindest sozio-ökonomisch relevante Information liefern länderspezifische Daten zur Schattenwirtschaft. Ihr Anteil ist mit 32,3%<sup>27</sup> des BIP unter allen EU-Ländern in Bulgarien – trotz des niedrigen Einkommenssteuersatzes von nur 10% – am höchsten.

Im Zeitraum von 2003 bis 2008 war die allgemeine wirtschaftliche Dynamik mit einer Vervierfachung der Immobilienpreise bei gleichzeitig starkem Anstieg der Privatverschuldung sowie der privaten Auslandsverschuldung beträchtlich. Diese Entwicklung ging insgesamt einher mit Kapitalzufluss auf Basis ausländischer Direktinvestitionen, was in etwa die bis 2007 steigenden und in den beiden (!) Folgejahren noch immer sehr hohen Leistungsbilanzdefizite finanzierte.<sup>28</sup>

Typischerweise leiden viele Erfolg versprechende Aufholländer daran, dass bei noch relativ niedrigem Einkommen nicht alle attraktiven Investitionsprojekte durch das heimische Sparvolumen finanziert werden können. Die Lücke kann in solchen Fällen durch aus dem Ausland zufließendes Kapital geschlossen werden, wie in Bulgarien beobachtbar. Die relativ gute ökonomische Entwicklung führte schon seit Jahren zu steigenden – etwa ab 2003 zu massiven – Kapitalzuflüssen. Im Jahr des EU-Beitritts 2007 erreichten sie mehr als 28% des BIP. Diese Zuflüsse waren mit Ausnahme von 2008 und dem Krisenjahr 2009 jeweils – zum Teil sogar deutlich – höher als die Leistungsbilanzdefizite (siehe Tabelle 3).

**Tabelle 3: Bulgariens Leistungsbilanzdefizite und deren „Finanzierung“ durch ausländische Direktinvestitionen 2002-2011 (in % des BIP)**

Jahr	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Leistungsbilanzsaldo	-2,4	-5,3	-6,4	-11,6	-17,6	-25,2	-23,1	-8,9	-1,5	+0,3
Ausländische Direktinvestitionen netto	5,7	10,2	14,2	12,4	22,3	28,7	17,5	7,2	2,7	4,1

Quelle: WIIW (2012).

Es darf „überraschen“, dass die Märkte auf diese hohen Ungleichgewichte über einen relativ langen Zeitraum nicht reagiert haben. Die Lehman-Pleite war dann der Auslöser für ausgeprägte Anpassungen. Allerdings waren die ausländischen Direktinvestitionen bis 2009 noch immer relativ hoch! Erst 2010 wurden die Ungleichgewichte weitgehend eliminiert.

#### 4. Bulgarien: Konsequenzen der Krise und wirtschaftspolitische Reaktionen darauf

Obwohl ein beträchtlicher Teil des einströmenden Kapitals für Nachfrage nach Importgütern verwendet wurde, waren 2008 auch deutliche Überhitzungserscheinungen der bulgarischen Wirtschaft beobachtbar: Die Inflation hatte unmittelbar vor Krisenbeginn 15% erreicht, das nominelle Lohnwachstum betrug 25% und das Leistungsbilanzdefizit entsprach beinahe einem Viertel des BIP.<sup>29</sup> Ende 2008 war die Auslandsschuld auf knapp 100% des BIP und die auf ausländische Währung lautende Verschuldung des privaten Sektors auf mehr als 70% des BIP angestiegen.<sup>30</sup> Der hohen privaten Verschuldung standen – wie bereits erwähnt – sehr günstige staatliche Budget- und Verschuldungsdaten gegenüber.

Nachdem die Krise nach der Pleite von Lehman im September 2008 auch Europa erfasste, sackten die Immobilienpreise ab und fielen auf nur etwa ein Drittel des Vor-Krisen-Niveaus. Die bulgarischen Aktienkurse reduzierten sich zeitweise um 85% (!).<sup>31</sup> Der 2008 noch positive staatliche Budgetsaldo verschlechterte sich 2009 deutlich und fiel auf ein Defizit von mehr als 4% des BIP. Damit waren auch die Bedingungen für die Teilnahme am Europäischen Wechselkurs-Mechanismus (WKM) II nicht erreicht, und Bulgarien zog die Bewerbung dafür zurück. Dem letzten Konvergenzbericht<sup>32</sup> entsprechend wurde jüngst wieder das entsprechende Niveau zur Erfüllung der Maastricht-Kriterien erreicht. Zu diesem Zweck wurden Pensionen und Gehälter der Staatsbediensteten eingefroren, öffentlich Bedienstete entlassen, Verbrauchs- und Grundsteuern erhöht. Nach dem markanten „Einbruch“ von mehr als 5% des BIP 2009 wuchs Bulgariens Wirtschaft in den Jahren 2010 und 2011 wieder schwach.

Die oben angesprochenen extremen bulgarischen Leistungsbilanzdefizite wurden im Wesentlichen durch ausländische Direktinvestitionen „finanziert“, was die Gefahr starker Kapitalrückflüsse bei Ausbrechen der Krise doch deutlich reduzierte. Es liegt hier nahe, einen Vergleich mit den baltischen Staaten anzustellen. Diese sind durch sehr ähnliche *Currency Board*-Systeme bzw. einen fixen Wechselkurs sowie auch durch hohe und im Laufe der Jahre steigende Leistungsbilanzdefizite gekennzeichnet. Diese Defizite waren schon (relativ zu Bulgarien) längere Zeit hoch, überstiegen jedoch „nur“ im Falle Lettlands in zwei Jahren (2006 und 2007) knapp über 22%. Sonst blieben sie für alle drei baltischen Länder – meist deutlich – unter 16% des BIP.<sup>33</sup> In diesen Volkswirtschaften kam es bereits Anfang 2008 zu deutlichen Schwierigkeiten, die sich 2009 zu einem wahren wirtschaftlichen Kollaps auswuchsen, als alle drei Volkswirtschaften um 14 bis 18% des BIP schrumpften. Im selben Jahr war der bulgarische BIP-Rückgang mit 5,5% beachtlich und schmerzlich, aber vergleichsweise gedämpft. Wie lässt sich dieser Unterschied begründen?

Erstens entsprachen die Leistungsbilanzdefizite Bulgariens, wie bereits gesagt, weitgehend Direktinvestitionen, was stabilisierend wirkte. Im Gegensatz dazu erreichte diese Form der Finanzierung in den baltischen Ländern nur etwa ein Drittel des Leistungsbilanzdefizits,<sup>34</sup> der Rest war sehr mobil und konnte daher im Falle ungünstiger Entwicklungen relativ einfach wieder abgezogen werden und somit Kontraktionstendenzen auslösen sowie dann auch deutlich verstärken. Zweitens begann schon Anfang 2008 die Abwärtstendenz in den bis dahin rasant wachsenden baltischen Ländern (von 2000 bis 2007 mit 7,5 bis 8,6%<sup>35</sup> – je nach Volkswirtschaft) und bewirkte wegen der dort zunehmenden Verunsicherung relativ starke Kapitalabflüsse, was in der Folge den Einbruch noch verstärkte. Dagegen begannen die Probleme Bulgariens erst spät im Jahr 2008, und das Land profitierte von den im Rahmen der „Vienna Initiative“<sup>36</sup> Anfang 2009 vereinbarten Stabilisierungsmaßnahmen: Die in Ost- und Mitteleuropa (meist über Tochterinstitute) tätigen „westlichen“ Banken verständigten sich darauf, trotz des Kapitalbedarfs der „Mütter“ nicht weiter Kapital von den „Töchtern“ abzuziehen. Dies hat aller Wahrscheinlichkeit nach die völlige wirtschaftliche Destabilisierung in den MOEL verhindert, für die baltischen Staaten kam diese Vereinbarung jedoch etwas spät. Darüber hinaus haben alle Staaten des Baltikums 2009 die Staatsausgaben um etwa 8% in der Krise, also extrem reduziert, um die Budgets zu stabilisieren,<sup>37</sup> was natürlich den wirtschaftlichen Einbruch kurzfristig noch deutlich verschärfte.

Während baltische Länder bereits 2009 durch den beträchtlichen Einkommensrückgang und wirtschaftspolitisch motivierte Maßnahmen teilweise beachtliche Leistungsbilanzüberschüsse aufwiesen (Lettland etwa +9,4%), betrug das entsprechende Defizit (!) für Bulgarien im Jahr 2009 noch immer mehr als 9% des BIP, war aber durch Direktinvestitionen „gedeckt“.<sup>38</sup> In den beiden folgenden Jahren war zwar die Güterbilanz noch immer negativ, die Leistungsbilanz aber erstmals seit einem Jahrzehnt wieder ungefähr ausgeglichen. Dies lag vor allem an zwei Entwicklungen: Investitionen – Kapitalgüter wurden und werden von Aufholländern vielfach importiert – gingen quasi kontinuierlich bis 2011 auf etwa 60% des Niveaus von 2008 zurück. Andererseits stiegen die bulgarischen Exporte sehr stark an, in den Jahren 2010 und 2011 jeweils (!) um bis zu 30%. Beide Entwicklungen führten letztlich 2011 sogar zu einem leichten Überschuss in der Leistungsbilanz.

Während das BIP Bulgariens 2010 nur marginal wuchs (+0,4%), erhöhte es sich im folgenden Jahr etwas stärker (+1,7%). Diese Werte sind nur dann verständlich, wenn man berücksichtigt, dass generell Investitionen und damit auch jene, die in heimischen Gütern und Leistungen bestand, sehr stark zurückgingen. Zusätzlich stagnierten privater Konsum und staatliche Nachfrage in diesen beiden Jahren, wodurch der Exportboom in

seiner Wirkung auf die gesamtwirtschaftliche Produktion beinahe neutralisiert wurde. Die schwierige wirtschaftliche Entwicklung dieser Jahre schlug sich auch in deutlich erhöhten Arbeitslosenraten nieder, die von 5,6% (2008) auf 11,1% (2011) und etwa 12% im Jahr 2012 stiegen.<sup>39</sup>

Trotz dieser ungünstigen Arbeitsmarktentwicklung wurden die Löhne nominell und real erhöht. Diese Tatsache mag die davor beschriebene Entwicklung am Arbeitsmarkt mitverursacht haben. Wegen der Praxis in Bulgarien, vielfach Mindestlohnvereinbarungen einzugehen, um Steuer und Sozialversicherungsbeiträge zu sparen, mögen die oben ermittelten Lohnzuwächse auch unter den tatsächlichen Lohnsteigerungen liegen. Dies wäre auch damit kompatibel, dass für Bulgarien argumentiert wird, vor allem weniger qualifizierte Arbeitskräfte würden entlassen, was ja das Qualifikationsniveau der eingesetzten Arbeitskräfte verbessert und damit auch eine Reallohnerhöhung erlaubt.

Wie schon angesprochen kippten die staatlichen Budgetsalden von klaren Überschüssen vor der Krise zu Defiziten danach. Diese Negativsalden wurden jedoch von -4,3% des BIP (2009) auf -2% (2011) und etwa -1,8% (2012) reduziert.<sup>40</sup>

## **5. Prognosen, wirtschaftspolitische Empfehlungen und Diskussion zur Mitgliedschaft in der EWWU**

Nach Prognosen des Wiener Instituts für Internationale Wirtschaftsvergleiche vom November 2012<sup>41</sup> und dem Herbstbericht der Europäischen Kommission im selben Monat<sup>42</sup> wird für Bulgarien für die Jahre 2013 und 2014 ein reales Wachstum von 1,5% bzw. 2% erwartet, also eine weiterhin sehr gedämpfte Entwicklung. Im Hinblick darauf erscheint die Prognose eines Rückgangs der Arbeitslosenrate von 12% (2012) über 11% auf 10% (2014) überoptimistisch, da ja in einem „Aufholland“ doch stärkere Produktivitätssteigerungen zu erwarten sind, womit auch im Falle höheren Wachstums gleichzeitig die Nachfrage nach Arbeitskräften weniger deutlich steigen würde.

Die Preisdynamik wird mit Inflationsraten von jeweils 3% für die beiden Jahre etwas erhöht erwartet. Letztlich wird für 2013 und 2014 – wahrscheinlich durch das im Vergleich zu den Handelspartnern höhere bulgarische Wachstum begründet – ein (etwas zunehmendes) Leistungsbilanzungleichgewicht im Umfang von -2,9 bzw. -3,4% des BIP prognostiziert.<sup>43</sup>

Für 2013 plant der bulgarische Staat, das Budgetdefizit unter 1,35% des BIP zu halten. Während einerseits die Budgetanpassung erfolgreich vorangetrieben wurde, wird beklagt, dass die öffentlichen Investitionen zwischen 2008 und 2011 auf deutlich weniger als die Hälfte, d. h. von 5,4%

auf 2,2% des BIP, gefallen sind und für 2012 keine wirkliche Verbesserung erwartet werden kann.<sup>44</sup>

Kurzfristig wird – etwa auch deshalb – von der Europäischen Bank für Entwicklung und Restrukturierung die verstärkte Absorption von EU-Mitteln für wirtschaftliche Entwicklung massiv angeregt, um Bulgariens Wachstum über diesen Weg zu beschleunigen. Bulgarien hat bislang das dafür verfügbare Volumen bei Weitem nicht ausgeschöpft. Bis 2011 wurden Bulgarien von den insgesamt für dieses Land für die Jahre 2007 bis 2013 bereitgestellten Mitteln von etwa 6,7 Mrd. Euro nur 1,6 Mrd. Euro ausbezahlt. Die geringe Ausnutzung liegt daran, dass entsprechende Kriterien für Inanspruchnahme der Gelder, etwa die nötige Kofinanzierung der eingereichten Projekte etc., nicht erfüllt wurden.<sup>45</sup>

Für 2013 wird zwar auch von der Europäischen Entwicklungsbank<sup>46</sup> lediglich schwaches Wachstum für Bulgarien vorausgesagt, da für wichtige Handelspartner, die Kernländer der EU und die MOEL, nur geringe wirtschaftliche Dynamik erwartet wird. Mittelfristig werden aber die Wachstumsperspektiven weiterhin als gut eingeschätzt, da das bulgarische Pro-Kopf-Einkommen deutlich unter dem EU-Durchschnitt liegt. Dies signalisiert beträchtliches Aufholpotenzial.<sup>47</sup>

Um das Produktivitätswachstum kontinuierlich zu erhöhen, wird vom IWF eine Reihe von Maßnahmen empfohlen. Dabei handelt es sich vor allem um die Verbesserung der Qualität der Universitätsausbildung, den Ausbau der Infrastruktur und Effizienzsteigerungen durch Reduktion des behördlich erzwungenen Verwaltungsaufwands.<sup>48</sup>

Von internationaler Seite wird auch eine konsequente Liberalisierung im Energiesektor, mit der Absicht den Wettbewerb zu verschärfen, angeregt.<sup>49</sup> Dagegen wird im Bankensektor starker Wettbewerb diagnostiziert, und – beruhigenderweise – werden sehr hohe Kapitalpuffer registriert, nämlich etwa 17% im Vergleich zu 8%, wie von der EU als Mindestniveau verlangt. Allerdings stieg bis zuletzt der Anteil uneinbringlicher Kredite weiter. Da einige der bulgarischen Institute Töchter griechischer Banken sind, wird die mögliche „Ansteckungsgefahr“, die von der Griechenlandkrise weiterhin ausgehen kann, jedoch besonders ernst genommen. Daher werden weitere regulatorische Maßnahmen gefordert, um die Möglichkeit von Krisenübertragung auf diesem Weg zu minimieren.

Im „Transition Report“<sup>50</sup> werden letztlich Reformen im Justizsektor sowie die Intensivierung des Kampfes gegen Korruption und organisierte Kriminalität besonders angeregt. Konkrete zielführende Maßnahmen dazu werden auch vom Internationalen Währungsfonds<sup>51</sup> vorgeschlagen.

Nach dem jüngsten Konvergenzbericht der EZB<sup>52</sup> erfüllt Bulgarien nun die sogenannten Maastricht-Kriterien: Die länderspezifischen Werte lagen für die Staatsverschuldung im März 2012 bei 16,3% des BIP (maximal zulässig 60%), das Budgetdefizit bei 1,3% des BIP (maximal zulässig 3%),

die Inflationsrate bei 2,7% (damals maximal zulässig 3,1%) und der langfristige Zinssatz bei 5,3% (damals maximal zulässig 5,8%). Damit ist zuletzt auch das Budgetdefizit nach dem vor allem krisenbedingten, jedoch hier im Rahmen der Konvergenzkriterien „unzulässigen“ Anstieg in den Jahren 2009 und 2010 wieder auf ein regelkonformes Niveau gefallen. Auch die weiteren bisher für den Rest des Jahres verfügbaren Werte bleiben klar innerhalb der „Maastricht-Grenzen“. Doch hat die politische Führung Bulgariens betont, auf Grund der derzeitigen Unsicherheiten bezüglich der weiteren Entwicklungen im Euroraum dem WKM II nicht beitreten zu wollen.<sup>53</sup> Die Teilnahme daran – ohne größere Spannungen, insbesondere ohne eine selbst verursachte Abwertung – über einen Zeitraum von zwei Jahren wäre die letzte Voraussetzung für die Einführung des Euro.

Andererseits betont Ganev (2009) jedoch – allerdings bereits 2009 –, dass Nettovorteile aus dem Euro, verteilt über zwei Jahrzehnte, für Bulgarien in der Größenordnung von 15 bis 20% des BIP zu erwarten wären. Er zieht dabei Seignioragegewinne, Vorteile intensiveren Wettbewerbs und vor allem „Kapazitätswirkungen“ von weiteren ausländischen Direktinvestitionen im Industriesektor in Betracht.<sup>54</sup>

Im Interesse Bulgariens muss man hoffen, dass auch ohne massive Kapitalzuflüsse wieder höheres Wachstum möglich wird. Soweit Auslandskapital zufließt, sollte dies für Investitionen im „exponierten Sektor“, d. h. in der Industrie genutzt werden. Kapitalströme in den Sektor „international nicht gehandelter Güter“ – wie meist bisher – sind für forciertes Wachstum kaum tragfähig.<sup>55</sup> Das noch immer relativ niedrige Einkommen Bulgariens sollte die Voraussetzung dafür bieten, vorerst in mittlerer Frist über noch relativ niedrige Lohnkosten auf den Märkten im Ausland in einer Reihe von Gütersegmenten besonders wettbewerbsfähig zu sein.

Abschließend soll darauf hingewiesen werden, dass gerade die jüngsten drastischen Energiepreiserhöhungen in Bulgarien tagelang Massenproteste ausgelöst haben, worauf die amtierende Regierung Ende Februar zurückgetreten ist und Neuwahlen avisiert wurden.

## Anmerkungen

- <sup>1</sup> Siehe dazu ausführlich Siebert (1991).
- <sup>2</sup> Zur Frühphase der Transformation und deren erste Resultate in Mittel- und Osteuropa siehe Sitz (1993).
- <sup>3</sup> Gelb, Gray (1991).
- <sup>4</sup> Zu Reformprozessen und deren Grenzen in kommunistischen Planwirtschaften siehe Kornai (1992) 428ff.
- <sup>5</sup> Als Referenzwert Österreichs BIP/Kopf 2008 zu Kaufpreispärität: € 31.100.
- <sup>6</sup> Siehe auch Pöschl (2010) 433.
- <sup>7</sup> Tsangarides (2012) zeigt allerdings in seiner ökonometrischen Studie für 50 aufholende (*emerging*) Marktwirtschaften in beinahe allen Weltregionen, dass deren durch die



- jüngste Finanzkrise ausgelöste Produktionsrückgänge quantitativ unabhängig vom jeweiligen Wechselkursregime sind. Die darauf folgende wirtschaftliche Erholung lief jedoch unter flexiblen Kursen klar schneller ab.
- <sup>8</sup> Anfang 2011 hat Estland den Euro eingeführt.
- <sup>9</sup> Ein „orthodoxes“ *Currency Board* erlaubt keinerlei währungs- bzw. geldpolitischen Spielraum. Die Geldmenge (Geldbasis) sollte (weitgehend) durch Währungsreserven gedeckt sein.
- <sup>10</sup> Dobrinsky (2000).
- <sup>11</sup> Dobrinsky (2012).
- <sup>12</sup> 1997 waren erst 20% des ursprünglich staatlichen Unternehmenssektors privatisiert (Berleman/Nenovsky [2004] 251).
- <sup>13</sup> WIIW (2012), Bulgaria Table II/1.1.
- <sup>14</sup> Dobrinsky (2000) 588.
- <sup>15</sup> Ebd. 596.
- <sup>16</sup> Nenovsky et al. (2002) 7.
- <sup>17</sup> Hauke, Schuler (1991).
- <sup>18</sup> Nenovsky et al. (2002) 24.
- <sup>19</sup> Dobrinsky (2000).
- <sup>20</sup> Nenovsky et al. (2002) 26f.
- <sup>21</sup> Bakker, Mitra (2012) 235.
- <sup>22</sup> Nenovsky et al. (2011) 9.
- <sup>23</sup> Andritzky (2011) 3ff.
- <sup>24</sup> Dobrinsky (2012).
- <sup>25</sup> Mitra, Pouvelle (2012) 4.
- <sup>26</sup> Die markante Zunahme der Ungleichverteilung kann nicht auf die Flat Tax (von 10%) zurückgeführt werden, da diese erst 2008 eingeführt wurde. Die zur Prüfung dieses Ergebnisses herangezogene „UN WII Database“ signalisiert sehr starke kurzfristige Schwankungen des Verteilungsmaßes und liefert kein plausibles Erklärungsmuster. In Österreich schwankt der Gini-Koeffizient nur geringfügig um den Wert 26.
- <sup>27</sup> Schneider (2011) 3.
- <sup>28</sup> Siehe auch unter Tabelle 3.
- <sup>29</sup> Bakker, Mitra (2012) 236.
- <sup>30</sup> Ebd. 236f.
- <sup>31</sup> Vandenbussche (2012) 39.
- <sup>32</sup> EZB (2012).
- <sup>33</sup> Siehe WIIW (2012).
- <sup>34</sup> Bakker, Jeasakul (2012) 12f.
- <sup>35</sup> Die in Tabelle 2 ausgewiesenen Wachstumsraten betreffen die Jahre 2000 bis 2008 und sind wegen des deutlichen wirtschaftlichen „Abschwungs“ 2008 entsprechend niedriger.
- <sup>36</sup> Details zur Vienna Initiative präsentiert etwa Klingens (2012) 84ff.
- <sup>37</sup> Åslund (2010) 40; Sitz (2011).
- <sup>38</sup> Pöschl (2010).
- <sup>39</sup> Mihailov (2012) 63; WIIW (2012).
- <sup>40</sup> Astrov et al. (2012).
- <sup>41</sup> WIIW (2012).
- <sup>42</sup> EC (2012).
- <sup>43</sup> Ebd.
- <sup>44</sup> Mihailov, WIIW (2012) 64f.
- <sup>45</sup> Dazu ein kritischer Kommentar von Pirimova aus Bulgarien (2009).
- <sup>46</sup> EBRD (2012).
- <sup>47</sup> Ebd. 105.



- <sup>48</sup> Mitra, Pouvelle (2012) 13.  
<sup>49</sup> EBRD (2012) 105.  
<sup>50</sup> Ebd.  
<sup>51</sup> IMF (2012).  
<sup>52</sup> EZB (2012).  
<sup>53</sup> Djankow (2012).  
<sup>54</sup> Ganev (2009).  
<sup>55</sup> Ähnlich Gligorov/Landesmann (2011) ii.

## Literatur

- Andritzky, Jochen R., Evaluating Designs for a Fiscal Rule in Bulgaria (=IMF Working Paper 11/272, Washington, D. C., 2011).
- Åslund, Anders, The Last Shall Be the First: The East European Financial Crisis (Washington, D. C., 2010).
- Astrov, Vasily; Hanzl-Weiss, Doris; Holzner, Mario; Leitner, Sebastian, Wirtschaftsentwicklung divergiert in den kommenden Jahren auch in Mitteleuropa, Ost- und Südosteuropa zwischen Norden und Süden, in: WIFO Monatsberichte 5 (2012) 351-359.
- Bakker, Bas; Jeasakul, Phakawa, The Boom Years, 1995-2007, in: Bakker, Bas; Klingen, Christoph (Hrsg., 2012) 3-28.
- Bakker, Bas; Klingen, Christoph (Hrsg.), How Emerging Europe Came Through the 2008/09 Crisis (Washington, D.C., 2012).
- Bakker, Bas; Mitra, Pritha, Bulgaria: surviving the Crises on its own, in: Bakker, Bas; Klingen, Christoph (Hrsg., 2012) 235-252.
- Berlemann, Michael; Nenovsky, Nikolay, Lending of First versus Lending of Last Resort: The Bulgarian Financial Crisis of 1996/1997, in: Comparative Economic Studies (2004) 245-271.
- Djankov, Simeon, Conference: The Way Forward: Central, Eastern, & Southeastern Europe, Session: Lessons from the Global Economic Crisis (WIIW, Wien 12.7.2012).
- Dobrinsky, Rumen, The Transition Crisis in Bulgaria, in: Cambridge Journal of Economics 24 (2000) 581-602.
- Dobrinsky, Rumen, Coping with Macroeconomic Imbalances: Bulgaria's Experience during the Global Turmoil (= WIIW Policy Note and Report 8, Wien 2012).
- European Bank for Reconstruction and Development, Integration across Borders (Transition Report, London 2012).
- European Commission, Autumn forecast 2012-14: Sailing Through Rough Waters (Brüssel, November 2012).
- EZB, Europäische Zentralbank, Konvergenzbericht Mai 2012 (Frankfurt am Main 2012).
- Ganev, Georgy, Costs and Benefits of Euro Adoption in Bulgaria (= European Commission, Finess Project, Working Paper D 5.3, Brüssel 2009).
- Gelb, Alan H.; Gray Cheryl W., The Transformation of Economies in Central and Eastern Europe (= World Bank Policy and Research Series 17, Washington, D. C., 1991).
- Grigorov, Vladimir; Landesmann, Michael, Bulgaria: Fiscal Space, Competitiveness, and Incomes Policy (= WIIW Working Paper, Wien 2012).
- Hanke, Steve H.; Schuler, Kurt, Currency Boards for Eastern Europe (Heritage Lecture, Heritage Foundation, Washington, D. C., 1991).
- IMF, IMF Executive Board Concludes 2012 Article IV Consultation with Bulgaria (=PIN No. 12/140, 13.12.2012).
- Klingen, Christoph, How Meltdown Was Avoided, in: Bakker, Bas; Klingen, Christoph (Hrsg., 2012) 75-88.

- Kornai, Janos, *The Socialist System, The Political Economy of Communism* (Oxford 1992).
- Mihailov, Anton, Bulgaria, in: *WIIW Current Analyses and Forecasts 9* (Wien 2012) 61-65.
- Mitra, Pritha; Pouvelle, Cyril, *Productivity Growth and Structural Reform in Bulgaria. Restarting the Convergence Engine* (= IMF Working Paper 12/131, Washington, D. C., 2012).
- Nenovsky, Nikolay; Hristov, Kalin; Mihaylov, Mihail, *Comparing the Institutional and Organizational Design of Currency Boards in Transition Countries*, in: *Eastern European Economics 40/1* (2002) 6-35.
- Nenovsky, Nikolay; Tochkov, Kiril; Turcu, Camelia, *From Prosperity to Depression: Bulgaria and Romania (1996/97-2010)* (= William Davidson Institute Working Paper 1018, Ann Arbor, MI, 2011).
- Pirimova, Vera, *Makroikonomičeska dinamika v uslovijata na evrointegracija*, in: *Ikonomičeski alternative 4* (2009) 46-52.
- Pöschl, Josef, *Erholungstendenzen in den MOEL*, in: *WIFO Monatsberichte 5* (2010) 427-443.
- Schneider, Friedrich, *Size and Development of the Shadow Economy from 2003 to 2012: some new facts* (Linz 2011).
- Siebert, Horst, *The New Economic Landscape in Europe* (Oxford 1991).
- Sitz, Alfred, *Die Transformation der Wirtschaften Osteuropas: Ursachen, Maßnahmen und Konsequenzen*, in: *Kurswechsel 3* (1993) 7-18.
- Sitz, Alfred, *From Plus 2 to Minus 18 Percent: Why did European Economies Experience Such Different Impacts of the Recent Financial Crisis*, in: *Global Business & Economics Anthology 2/1* (2011).
- Tsangarides, Charalambos G., *Crisis and Recovery: Role of the Exchange Rate Regime in Emerging Market Economies*, in: *Journal of Macroeconomics 34* (2012) 470-488.
- Vandenbussch, Jérôme, *The Collapse of Lehman and its Aftermath*, in: Bakker, Bas; Klinggen, Christoph (Hrsg., 2012) 39-62.
- WIIW, *Handbook of Statistics* (Wien 2012).

## Zusammenfassung

Der vorliegende Artikel konzentriert sich auf die wirtschaftliche Entwicklung des osteuropäischen Transformationslandes Bulgarien. Einleitend werden die zentralen Neuregelungen beim Übergang von der Zentralverwaltungs- zur Marktwirtschaft knapp präsentiert. Darauf folgt eine Gegenüberstellung wichtiger ökonomischer Resultate in der Frühphase der Transformation sowie in den 2000er-Jahren von Bulgarien mit jenen der neun „neuen“ Mitglieder der EU. Ausführlich werden dann wichtige bulgarische Reformen, wirtschaftspolitische Maßnahmen und deren Effekte im Zeitraum 1989 bis 2008 diskutiert und die länderspezifischen Konsequenzen der Finanzmarktkrise und politökonomische Reaktionen behandelt. Es folgen spezifische ökonomischen Prognosen für die nächsten beiden Jahre und wirtschaftspolitische Empfehlungen internationaler Institutionen. Letztlich wird auch das Thema einer möglichen bulgarischen Mitgliedschaft in der Europäischen Währungsunion kurz diskutiert.

**„Wirtschaftswissenschaftliche Tagungen  
der Arbeiterkammer Wien“  
Reihe Band 17**

**75 Jahre „General Theory of Employment,  
Interest and Money“**

**Günther Chaloupek, Markus Marterbauer (Hrsg.)**

Harald Hagemann, The General Theory of Employment, Interest and Money nach 75 Jahren – eine historische Perspektive

Elisabeth Springler, Historische Perspektive zu 75 Jahre General Theorie: Von der Vergegenheit und zurück

Sheila C. Dow, Monetary policy and regulation of financial markets – a Keynesian view

Heike Joebges, Keynesian recommendations for monetary policy and financial market regulation

Philip Arestis, Fiscal Policy: Time for the Renaissance of Keynesianism

Till van Treeck, Comments on Philip Arestis: Fiscal policy: Time for the Renaissance of Keynesianism

Jürgen Kromphardt, Lohnhöhe und Beschäftigung 75 Jahre nach der „General Theory“

Stefan Ederer, Kommentar zum Beitrag von Jürgen Kromphardt

Ewald Walterskirchen, Langfristige Perspektiven von Keynes und die aktuelle Wirtschaftsentwicklung

Paul Ramskogler, Die lange Frist bei Keynes

Gustav Horn, Die Krise des Euroraums aus keynesianischer Sicht

Ewald Nowotny, Sollen wir zu Keynes zurückkehren, und wenn ja, zu welchem?

Wien 2012, 176 Seiten, € 20,–.

Bestellungen bei:

LexisNexis Verlag ARD Orac,  
A-1030 Wien, Marxergasse 25  
Tel. 01/534 52-0, Fax 01/534 52-140,  
e-mail: verlag@lexisnexus.at