ECONSTOR
*Make Your Publications Visible.*

A Service of

ZBW Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Meißner, Thomas

**Article**

# Bulgariens erste Erfahrungen mit seinem Currency board

Wirtschaft im Wandel

**Provided in Cooperation with:**
Halle Institute for Economic Research (IWH) – Member of the Leibniz Association

*Suggested Citation:* Meißner, Thomas (1998) : Bulgariens erste Erfahrungen mit seinem Currency board, Wirtschaft im Wandel, ISSN 2194-2129, Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung Halle (IWH), Halle (Saale), Vol. 4, Iss. 8, pp. 9-14

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/142907

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

WWW.ECONSTOR.EU

Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft

mensionen sind auf den ersten Blick jedoch enttäuschend: Selbst unter der restriktiven Annahme einer allein an finanziellen Aspekten orientierten Arbeitsangebotsentscheidung der Sozialhilfeempfänger bieten nur 2,4 vH der arbeitslosen Sozialhilfeempfänger in Sachsen-Anhalt zusätzlich Arbeit an. Diese eher marginalen Arbeitsmarkteffekte können angesichts der teilweise nur geringen Freibetragserhöhungen allerdings auch nicht verwundern. Die Freibetragsänderungen des BMG-Kombilohns sind in ihrer Anreizwirkung letztlich nicht so gravierend, als daß spürbare Beschäftigungseffekte wirksam werden könnten. Hier zeigt sich ein generelles Dilemma dieser Reformansätze. Eine großzügigere Anrechnung würde über höhere Einkommen zwar zu einer stärkeren Ausdehnung des Arbeitsangebots führen. Wie bereits die Diskussionen um die Einführung einer negativen Einkommensteuer deutlich gemacht haben, wäre dies jedoch mit dem Nachteil behaftet, daß die Einkommensgrenze, die noch einen Anspruch auf Sozialhilfe begründet, faktisch angehoben wird. Der damit verbundene Effekt einer steigenden Anzahl von Neueintritten in die Sozialhilfe ist wiederum mit erheblichen Kosten verbunden. Trotz positiver Wirkungen stoßen solche Anreizinstrumente daher schnell an finanzielle Grenzen und sind allein kaum ausreichend, um Sozialhilfeempfänger verstärkt in den Arbeitsmarkt zu integrieren.

Deswegen sollten arbeitsangebotssteigernde Elemente Teil eines breiter angelegten Ansatzes sein, der auch die individuelle Situation von Sozialhilfeempfängern stärker berücksichtigt. Ein solche Strategie könnte zusätzlich beispielsweise die Schaffung von Kinderbetreuungsmöglichkeiten, eine bessere Verzahnung der Aktivitäten von Sozial- und Arbeitsämtern, die Einschaltung von Vermittlungsagenturen, Anreize zur Einstellung von Sozialhilfeempfängern für (private) Arbeitgeber und Qualifikationsmaßnahmen für Sozialhilfeempfängern beinhalten.[16] Allerdings sollte nicht vergessen werden, daß auch diese Vorschläge nicht frei von Problemen sind.

Erfolgversprechend dürfte nur eine auf die konkreten Schwierigkeiten bei der Eingliederung von Sozialhilfeempfängern in den ersten Arbeitsmarkt abzielende Kombination verschiedener Instrumente sein.

*Jürgen Kolb (jko@iwh.uni-halle.de)*
*Lioba Trabert (ltr@iwh.uni-halle.de)*
*Christian Dreger (cdr@iwh.uni-halle.de)*
*Wolfram Kempe (wke@iwh.uni-halle.de)*

## Bulgariens erste Erfahrungen mit seinem Currency board

*Zum 1. Juli 1997 führte Bulgarien ein Currency board ein. Ein solcher Mechanismus ist grundsätzlich ein geeignetes Instrument, um hyperinflationäre Tendenzen, wie sie in Bulgarien zu Beginn des Jahres 1997 zu beobachten waren, zu bekämpfen. Auch in Bulgarien wurden die in das Currency board gesetzten Erwartungen erfüllt. Eine zentrale Rolle spielte dabei, daß hierdurch eine Stabilisierung von Erwartungen auf Seiten der Wirtschaftssubjekte erreicht und die Geldentwertung nachhaltig eingedämmt wurde. Nachteilig könnte sich in Zukunft die begonnene reale Aufwertung der Landeswährung Lew auswirken, wenn hierin eine Kosteninflation zum Ausdruck kommt. Notfalls muß die verfolgte Strategie der Stabilisierung in Form des Currency boards sogar wieder fallengelassen werden, um eine störungsfreie gesamtwirtschaftliche Entwicklung zu sichern.*

### *Wirkungsweisen von Currency boards*

Die Preisstabilisierung ist ein wichtiges Element der Transformationsprozesse in Mittel- und Osteuropa. Zur Sicherung monetärer Stabilität griffen bislang viele Transformationsländer auf eine wechselkursbasierte Politik zurück. Einige Länder wie beispielsweise Polen, Ungarn und – bis Mai 1997 – Tschechien banden ihre Landeswährungen an einen Währungskorb. Estland und Litauen untermauerten ihre Wechselkursfixierung durch ein *Currency board*. Bulgarien führte nach einer kurzen Phase der Hyperinflation ebenfalls – mit Wirkung vom 1. Juli 1997 – ein *Currency board* ein.

Die Grundidee eines *Currency board*s ist es, durch die Aufgabe einer eigenständigen Geldpolitik und die Anbindung an die Währung eines Ankerlandes dessen geldpolitische Glaubwürdigkeit zu

[16] Vgl. beispielsweise HACKENBERG, H.; WAGNER, G. a.a.O. und ROSENFELD, M.: Arbeit für Sozialhilfeempfänger: Zwischen welchen Wegen können wir heute wählen?, Wirtschaftsdienst, Nr. 9, 1997, S. 505-512, sowie für einen Überblick der amerikanischen Erfahrungen mit unterschiedlichen Ansätzen: GUERON, J.M.; PAULY, E.: From Welfare to Work. New York 1991. Dabei gilt es zu berücksichtigen, daß solche Vorschläge bereits teilweise Eingang in die Sozialhilfepraxis gefunden haben.

importieren. Der Verzicht auf eine eigenständige Geldpolitik soll in einer Stabilisierung der Inflationserwartungen der Wirtschaftssubjekte münden und die Grundlage für eine realwirtschaftliche Erholung legen. Im Rahmen eines *Currency board*s wird der Wechselkurs der heimischen Währung auf eine bestimmte Parität gegenüber einer Ankerwährung fixiert. Die inländische Zentralbank verpflichtet sich dazu, zu der Parität auf Verlangen jeden Betrag heimischer Währung in die Ankerwährung umzutauschen. Um dieser Verpflichtung stets nachkommen zu können, bedarf es einer vollständigen Deckung der heimischen Geldmenge durch die Währungsreserven der Zentralbank. Die so gewonnene Wechselkursstabilität hat allerdings auch ihren Preis. Erfahrungsgemäß ist davon auszugehen, daß sich die inländische Inflationsrate nur graduell an diejenige im Ankerwährungsland annähert. Dies ist gleichbedeutend mit einer realen Aufwertung der heimischen Währung, womit in der Regel negative Wirkungen auf die Wettbewerbsfähigkeit und die Leistungsbilanz verbunden sind. Die Wahl des Wechselkurses, mit dem das *Currency board* betrieben wird, erlangt somit entscheidende Bedeutung. Es ist daher empfehlenswert, das Wechselkursregime mit einer real deutlich unterbewerteten Währung zu beginnen, um ausreichenden Spielraum für eine spätere reale Aufwertung zu gewinnen.[17]

Durch die Einführung eines *Currency board*s entfällt definitionsgemäß der Wechselkurs als flexibler Anpassungsmechanismus. Hierdurch werden Anpassungslasten verstärkt auf andere volkswirtschaftliche Größen verlagert. Dies kann sich bei einer ungünstigen wirtschaftlichen Entwicklung in Verbindung mit bestehenden Rigiditäten – beispielsweise bei nach unten starren Löhnen – in einem Anstieg der Arbeitslosigkeit niederschlagen.

### *Bulgariens Weg zum Currency board*

Zum Jahreswechsel 1996/97 geriet die bulgarische Wirtschaft nach 1990 und 1994 zum dritten Mal seit Beginn der Systemtransformation in schwere Zahlungsbilanzprobleme. Diese drückten sich in der Unmöglichkeit, den Wechselkurs zu stabilisieren, und in einer annähernden Erschöpfung der Devisenreserven aus. Von Februar 1996 bis Februar 1997 verlor der Lew (BGL) gegenüber der D-Mark mehr als 95 vH seines Wertes. Der monatsdurchschnittliche Wechselkurs zur D-Mark stieg dabei von 52 BGL auf über 1.200 BGL .[18] Die Devisenreserven waren zwischen Oktober 1995 und Dezember 1996 auf 750 Mio. DM zusammengeschmolzen. Das entsprach weniger als 35 vH des Ausgangsbestandes der Periode. Begleitet wurde diese Krise von einem extremen Preisanstieg und einem deutlichen Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Leistung. Gemessen an der Zunahme des Konsumentenpreisindexes lagen die durchschnittlichen monatlichen Preissteigerungsraten im ersten Quartal des Jahres 1997 bei mehr als 75 vH. Das reale Bruttoinlandsprodukt ging 1996 um 10,9 vH zurück.

Vor diesem Hintergrund entschloß sich die bulgarische Regierung, das *Currency board* einzurichten.[19] Noch 1994 hatten die Weltbank und der Internationale Währungsfonds Bulgarien empfohlen, von einem System, bei dem sich der Wechselkurs zwar am Markt herausbildet, die Zentralbank aber kontrollierend eingreift, (*managed float*) zu einem System mit vorangekündigten nominalen Abwertungen (*crawling peg*) überzugehen. Diese Option stand 1997 nicht mehr zur Verfügung. Eine derartige Wechselkurspolitik hätte die Bulgarische Nationalbank (BNB) kaum noch glaubhaft vermitteln können, da sie zuvor häufig von der bulgarischen Regierung für deren Politik instrumentalisiert worden war.

Zentrales Element auf dem Weg zur Einführung des *Currency board*s war das neue Gesetz über die Bulgarische Nationalbank, verabschiedet am 5. Juni 1997.[20] Dessen Ziel besteht in der Herstellung und Sicherung der externen Konvertibilität des Lew. Dazu verpflichtet es die BNB auf die Garantie, jederzeit heimische Währung in D-Mark und D-Mark in Lew zu einem festen Wechselkurs von 1.000,- BGL / 1,- DM umzutauschen.[21] Das neue Gesetz entzieht der BNB die Möglichkeiten zu eigenständigen geld- und kreditpolitischen Maßnahmen. Offen-Markt-Geschäfte sind ihr untersagt; eine Kreditgewährung an

---

[17] Vgl. MEISSNER, T.: Rückschläge bei der Transformation Mittel- und Osteuropas – das Beispiel Bulgariens; in: IWH, Wirtschaft im Wandel 8/1997, S. 13-17.

[18] Sofern nicht anders vermerkt, stammen alle statistischen Angaben von der Bulgarischen Nationalbank oder dem Nationalen Statistischen Institut.

[19] Die ersten Überlegungen hierzu entstammten noch der Zeit vor der Übergabe der Regierungsverantwortung an die Übergangsregierung unter Stefan Sofijanski, vgl. Bulgarian socialists prepare for a new government, in: OMRI daily digest, Nr. 13, 20. Januar 1997, Teil 2.

[20] Dăržaven Vestnik (Staatlicher Anzeiger) 1997, Nr. 47.

[21] Eine geringe Schwankungsbreite ist zugelassen, die durch kurzfristige Differenzen zwischen Angebot an Devisen und Nachfrage nach Devisen zustande kommen kann.

Tabelle:
Ausgewählte Indikatoren zur wirtschaftlichen Entwicklung Bulgariens

| Indikator | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998[a] |
|---|---|---|---|---|---|
| BIP (real, Veränderung gegenüber dem Vorjahr in vH) | 1,8 | 2,1 | -10,9 | -6,9 | 2,0 |
| Inflation (Veränderung gegenüber dem Vorjahr in vH, Periodenendvergleich) | 121,9 | 32,9 | 310,8 | 578,6 | 16,0 |
| Arbeitslosenquote (Periodenendwert in vH) | 12,8 | 10,5 | 12,5 | 13,7 | 14,5 |
| Saldo der Leistungsbilanz (in Mio. US-Dollar) | -31,9 | -25,6 | 81,8 | 445,7 | 100,0 |
| Saldo der Kapitalverkehrsbilanz (in Mio. US-Dollar) | 303,1 | 119,9 | -715,2 | 401,2 | |
| Direktinvestitonen (in Mio. US-Dollar) | 105,4 | 98,4 | 137,5 | 498,9 | |
| Portfolioinvestitionen (in Mio. US-Dollar) | -231,8 | -65,8 | -129,3 | 76,6 | |
| *Nachrichtlich:* Inflation Deutschland (Veränderung gegenüber dem Vorjahr in vH, Periodenendvergleich) | | | | 1,8 | 1,3 |

[a] Prognosen des IWH.
Quellen: Bulgarian National Bank: Monthly bulletin (verschiedene Ausgaben); Berechnungen des IWH.

die Regierung oder Regierungsinstitutionen ist ihr verboten, es sei denn im Rahmen von Spezialarrangements mit dem Internationalen Währungsfonds.[22]

### *Fortgesetzte reale Aufwertung bei verzögerter realwirtschaftlicher Belebung*

Binnen kurzer Frist erreichte Bulgarien eine merkliche Stabilisierung seiner monetären Situation. Noch im Februar 1997 waren die Preise im Vergleich zum Vormonat um mehr als 200 vH gestiegen. Der merkliche Rückgang der Geldentwertungsraten erfolgte bereits vor Einführung des *Currency board*s. Seit April 1997 liegen die durchschnittlichen Preissteigerungsraten gegenüber dem Vormonat, gemessen an der Veränderung des Konsumentenpreisindexes, im einstelligen Bereich. Im Jahresendvergleich betrug die Inflation für das gesamte Jahr 1997 rund 580 vH (vgl. Tabelle). Bei einer Fortsetzung des Trends niedrigerer Preissteigerungsraten erscheint für das Jahr 1998 eine durchschnittliche Inflationsrate von 16 vH realistisch.

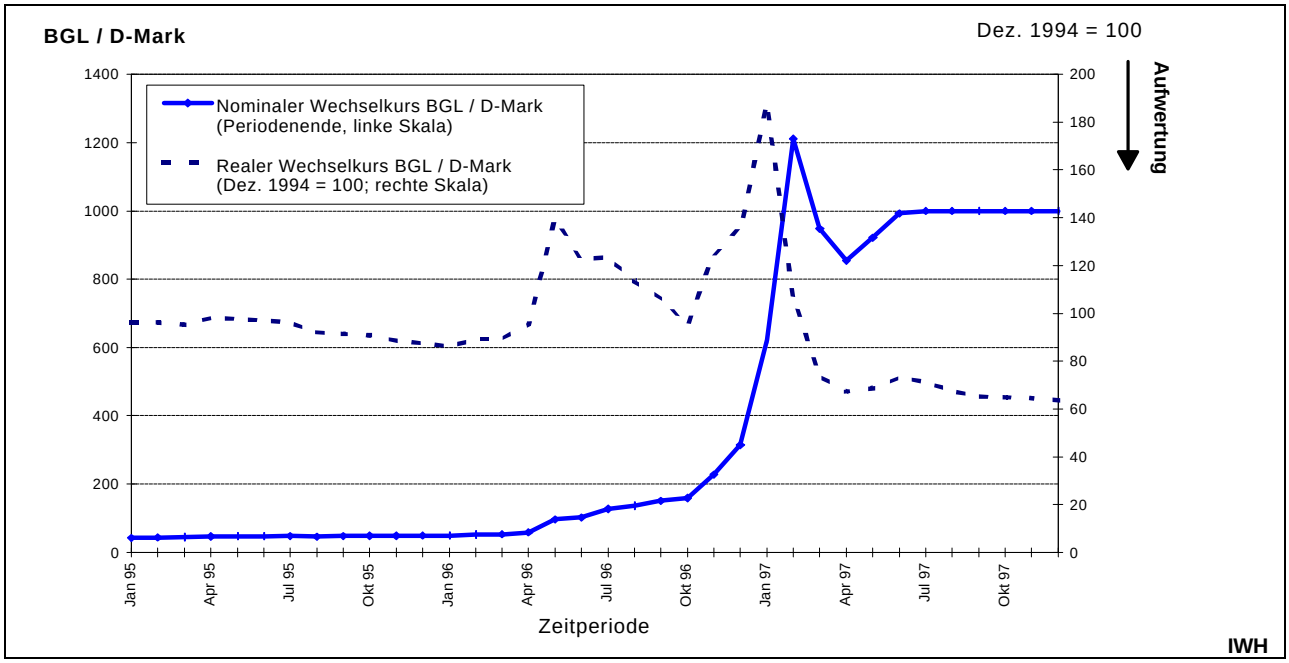
Da seit Einführung des *Currency board*s der Wechselkurs des Lew zur Reservewährung D-Mark unverändert blieb, ergab sich eine reale Aufwertung. Allein für die zweite Hälfte des Jahres 1997 betrug diese gegenüber der D-Mark knapp 15 vH (vgl. Abbildung 1). Trotzdem stellte sich für das Gesamtjahr 1997 aufgrund der stark gesunkenen Importe im ersten Quartal des Jahres – also noch vor Einführung des *Currency board*s – eine verbesserte Handelsbilanz ein. Der Außenhandelsüberschuß wuchs 1997 um mehr als das Doppelte. Im Ergebnis erhöhte sich auch der Leistungsbilanzüberschuß, und zwar um mehr als das Fünffache auf knapp 800 Mio. DM. Ursächlich hierfür war zum einen die Tatsache, daß sich vor Einführung des *Currency board*s die starke nominale Abwertung auf die Importpreise auswirkte. Zum anderen dürfte sich im weiteren Verlauf des Jahres die Zahl der offiziell erfaßten Exporttransaktionen durch die Einführung des *Currency board*s erhöht haben, weil ein Teil des zuvor im Rahmen der Schattenwirtschaft betriebenen Außenhandels nach der erfolgten Stabilisierung wieder legal abgewickelt wurde.

Die Einführung des *Currency board*s und der damit verbundene Rückgang der Inflationsrate haben das Vertrauen in den bulgarischen Lew erheblich gestärkt. Als Folge davon wurde die in den Vorjahren zu beobachtende Währungssubstitution teilweise rückgängig gemacht. Dies läßt sich an der Entwicklung des Anteils heimischer Währung an der weitesten ausgewiesenen bulgarischen Geldmenge, dem *Broad money*,[23] verfolgen. Mittlerweile beträgt dieser wieder mehr als 50 vH, nachdem er zu Beginn des Jahres 1997 kurzzeitig auf gut ein Viertel abgerutscht war (vgl. Abbildung 2). Verbunden war diese erhöhte Nachfrage nach liquiden Mitteln mit einem Anstieg des Bestandes der bulgarischen Gold- und Währungsreserven. Diese stiegen im ersten halben Jahr nach Inkrafttreten des neuen Gesetzes über die Bulgarische Nationalbank um mehr als die Hälfte auf über 4,4 Mrd. DM. Bereits in der ersten Jahreshälfte, im Vorfeld der Einführung des *Currency board*s, waren dem Land Mittel dieser Art in einem Gegenwert von etwa 1,5 Mrd. DM zugeflossen. Dieser

[22] Die BNB kann laut Gesetz kurzfristige Zinsen festlegen. Diese müssen sich allerdings faktisch an den Zinssätzen im Ankerwährungsland Deutschland orientieren.

[23] Das *Broad money* entspricht im wesentlichen der Geldmenge M3 plus Fremdwährungsguthaben.

Abbildung 1:
Entwicklung des realen und des nominalen Wechselkurses BGL / D-Mark 1995-1997
- Deflationierung mit dem bulgarischen Verbraucherpreisindex -




Quellen: Bulgarian National Bank: Monthly bulletin (verschiedene Ausgaben); Berechnungen des IWH.

eingeschlagene Trend setzte sich auch in den ersten fünf Monaten des Jahres 1998 fort.

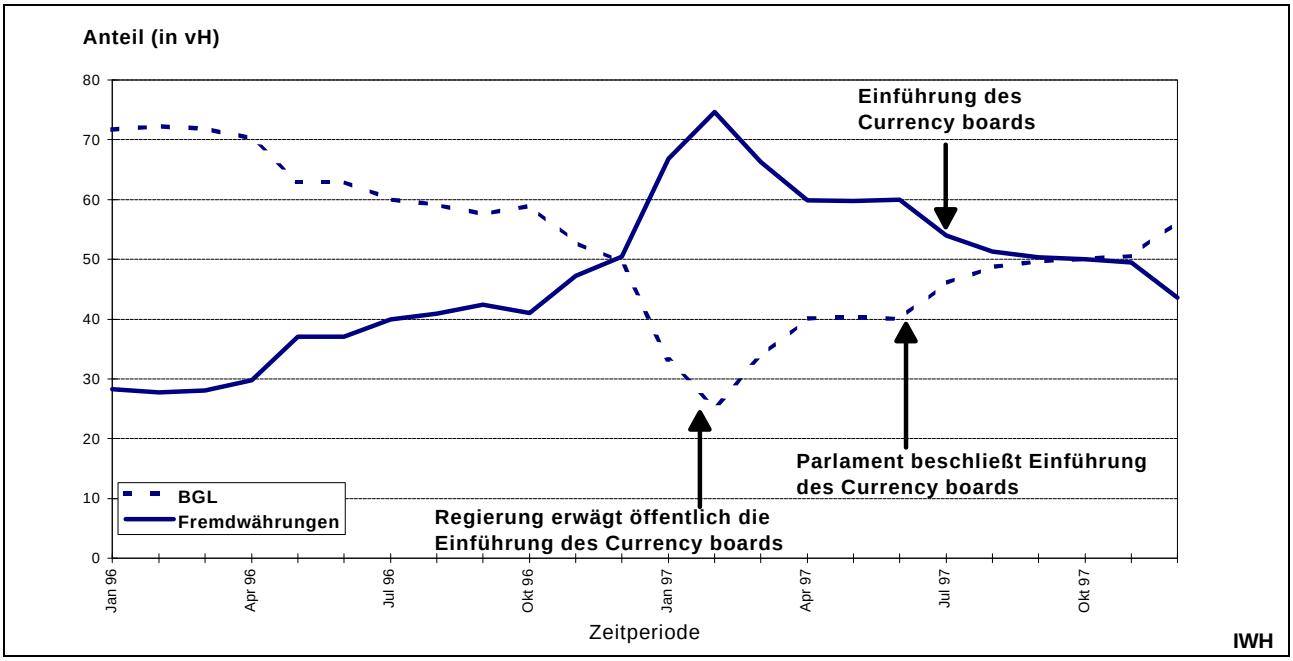
Als Ausdruck des gestiegenen Vertrauens in die bulgarische wirtschaftliche Entwicklung ist auch der Anstieg ausländischer Investitionen zu werten. Der in der Kapitalverkehrsbilanz zu beobachtende positive Saldo der Portfolioinvestitionen stellte für Bulgarien ein *Novum* für die Zeit seit der Transformation dar. Die ausländischen Direktinvestitionen, lange Zeit nur äußerst zögerlich nach Bulgarien geflossen,[24] erlebten gleichfalls einen Auftrieb. Der Netto-Zustrom dieser Mittel erreichte 1997 ein Niveau von knapp 500 Mio. US-Dollar oder 900 Mio. DM. Damit überstiegen sie die Summe aller insgesamt in den sechs Jahren zuvor zugeflossenen Netto-Direktinvestitionen.

Die gesamtwirtschaftliche Produktion reagierte mit einer Zeitverzögerung auf die Stabilisierung der ökonomischen Rahmenbedingungen. Über das gesamte Jahr 1997 betrachtet fiel das Bruttoinlandsprodukt Bulgariens um 6,9 vH. Mittlerweile deuten aber die statistischen Kennziffern auf eine Stärkung der Auftriebskräfte der Volkswirtschaft hin. So zeigen vorläufige Zahlen, daß in den ersten beiden Monaten des Jahres 1998 die Verkäufe bulgarischer Industrieunternehmen die Vergleichswerte des Vorjahres um ca. 10 vH übertrafen. Dagegen leidet der Einzelhandel weiterhin unter den stark gesunkenen Realeinkommen der Bevölkerung. Die Verkäufe des Einzelhandels übertrafen in den ersten zwei Monaten des Jahres 1998 die Vergleichswerte des Krisenzeitpunktes Januar/Februar 1997 nicht.

Die Zahl der registrierten Arbeitslosen stieg 1997 im Jahresendvergleich um knapp 10 vH. Dies beruhte nicht zuletzt darauf, daß die Regierung, zur Aufrechterhaltung des *Currency board*s um eine Haushaltskonsolidierung bemüht, begann, verlustbringende Staatsbetriebe zu schließen. Die offiziell ausgewiesene Arbeitslosenquote betrug zum Jahresende 13,7 vH. Ein höherer Jahresendwert war zuletzt 1993 gemeldet worden. Zum Jahreswechsel 1997/98 wies innerhalb des Baltikums, Ostmittel- und Südosteuropas keines der Reformländer mit EU-Assoziationsstatus eine ähnlich hohe Arbeitslosenquote wie Bulgarien auf. Anders als in den beiden Vorjahren fiel die Quote Ende März 1998 nicht mehr höher aus als drei Monate zuvor. Bei einer konsequenten Fortsetzung des eingeschlagenen Weges wirtschaftlicher Reformen sind aber weitere Betriebsschließungen zu erwarten, die einen erneuten Anstieg der Arbeitslosigkeit nach sich ziehen dürften.

[24] MEISSNER, T.: Foreign direct investment in Bulgaria – the significance of the "value of waiting to invest", in: Schönfelder, B. (Hrsg.): Problems of privatization in Bulgaria. München. Südosteuropa aktuell Nr. 24, 1997, S. 79-94.

Abbildung 2:
Devisen- und Lewanteile an der Geldmenge (*Broad money*)




Quellen: Bulgarian National Bank: Monthly bulletin (verschiedene Ausgaben); Berechnungen des IWH.

### *Stark eingeschränkte Kreditvergabe*

Die in Bulgarien vorgenommenen Veränderungen der monetären Rahmenbedingungen und die durchgeführte Stabilisierung bedürfen einer Unterstützung durch einen effizient operierenden Finanzsektor. Um dies zu erreichen, wurden Reformen bei der Bankenaufsicht eingeleitet. Zudem wurden Schritte unternommen, die Banken einer harten Budgetrestriktion zu unterwerfen. Gut ein Drittel aller Bankhäuser wurde aus Liquiditäts- oder Rentabilitätsgründen geschlossen. Diese Maßnahmen sollten nicht zuletzt dazu beitragen, daß die inländischen Banken ihre Kreditvergabe an Rentabilitätserwägungen ausrichten.

Obwohl die Geschäftsbanken mittlerweile wieder über Reserven verfügen, welche die Mindestanforderungen der BNB übersteigen, schlägt sich dies nicht in einer ausgedehnten Kreditvergabe nieder. Unsicherheiten wie die hohe Anzahl als zweifelhaft oder sogar uneinbringlich eingestufter Kreditverträge aus der Vergangenheit haben Geschäftsbanken dazu veranlaßt, sehr zurückhaltend bei der Ausreichung neuen Kredits zu sein. Dies wird an der Entwicklung der Kreditbestände deutlich. Der Gesamtbestand inländischer Kredite entsprach real Ende 1997 nur noch ca. 38 vH des Bestandes vom Ende 1996. Das Verhalten der Geschäftsbanken ist einerseits als ein Zeichen dafür zu werten, daß die Kreditvergabepraxis tatsächlich anfängt, sich stärker an Effizienzgesichtspunkten zu orientieren. Hierzu hat auch – eine Folge allgemein einsetzender Reformbestrebungen – beigetragen, daß die Banken seit kurzem angehalten sind, vor einer Kreditvergabe den Nachweis erheblicher Sicherheiten zu verlangen. Andererseits besteht die Gefahr, daß insbesondere die privaten Nichtbanken von einer hinreichenden Versorgung mit Kredit zunehmend abgeschnitten werden. So weiteten die Privaten ihren absoluten Bestand an erhaltenem Kredit im Jahre 1997 preisbereinigt nicht aus. Kreditausreichungen an private Nichtbanken kamen zuletzt nahezu nicht mehr vor.

### *Die fortgesetzte reale Aufwertung als Gefahr für das Currency board*

Von dem Zeitpunkt der Einführung des *Currency board*s Mitte 1997 bis zum Jahresende 1998 dürfte sich der Preisauftrieb in Bulgarien auf immerhin knapp 35 vH summieren. Vor dem Hintergrund dessen, daß in Deutschland, dem Land der Reservewährung, nahezu Preisstabilität herrscht, ist zu fragen, ob nicht die zwar zurückgehenden, aber immer noch deutlich positiven Inflationsraten im Innern zu einer die wirtschaftliche Entwicklung Bulgariens hemmenden realen Aufwertung führen. Dabei ist zu beachten, daß Inflationsdifferentiale zum Ausland nicht immer negative Effekte haben müssen. Bedeutsam ist unter anderem, ob eine hohe Inflation mit steigenden Lohnstückkosten im Innern

einhergeht, die die Unternehmensgewinne reduzieren. Eine solche Entwicklung kann die Wettbewerbsfähigkeit der im globalen Wettbewerb stehenden Unternehmen nachhaltig beeinträchtigen. Handels- und Leistungsbilanzdefizite könnten die Folge sein. Auf Dollar- oder D-Mark-Basis haben sich die Löhne zwischen Februar 1997 und Februar 1998 in etwa verdreifacht – mit weiter steigender Tendenz.

Innerhalb der Reformstaaten Mittel- und Osteuropas ist es insbesondere Estland, das längere Erfahrungen mit einem *Currency board* gemacht hat. 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.

Estland begann sein *Currency board* mit einer stark unterbewerteten Währung. Bulgarien hingegen wertete den Lew real nicht nachhaltig ab (vgl. Abbildung 1). Angesichts der fortgesetzten realen Aufwertung gerät die Aufrechterhaltung des bulgarischen *Currency board*s in Gefahr. Eine Revision des Lew/D-Mark-Wechselkurses stellt zukünftig sicherlich eine Option dar. Diese Option auszuüben ist jedoch durch das formelle Gesetzgebungsverfahren, das einer Wechselkursanpassung vorausgehen muß, nicht einfach. Alternativ dazu könnten die in Bulgarien wirtschaftspolitisch Verantwortlichen ankündigen, unter welchen Bedingungen ein Übergang beispielsweise zu einem *crawling peg* erfolgen könnte. Auch in anderen Reformländern Mittel- und Osteuropas, die mit rigiden Wechselkurssystemen arbeiten, wird über einen Übergang zu flexibleren Mechanismen nachgedacht.[25] Zum Vorteil der wirtschaftlichen Entwicklung sollte ein Aufgeben des *Currency board*-Regimes kein Tabu sein.

*Thomas Meißner*
*(thm@iwh.uni-halle.de)*

## Vorlauf des Exports im Konjunkturverlauf verringert sich

*Zwischen den Ländern der Europäischen Union wird der Konjunkturverbund immer enger. Dahinter steht neben einer Annäherung der wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen vor allem eine zunehmende Verflechtung der Volkswirtschaften. Diese Entwicklung impliziert einen Rückgang der time-lags, mit denen die konjunkturellen Impulse aus dem Ausland auf die Binnenkonjunktur übergreifen. Die Multiplikatoreffekte einer Veränderung der Exportnachfrage werden demzufolge schneller als früher wirksam. Wie eine Analyse für ausgewählte Zeiträume zwischen 1970 und 1997 zeigt, kann das konjunkturelle Muster einer zeitverzögerten Wirkung der Entwicklung der Ausfuhren auf die gesamtwirtschaftliche Aktivität auf Basis der vierteljährlich verfügbaren Daten im Durchschnitt nicht nachgewiesen werden.*

*Für die empirische Konjunkturforschung weisen diese Ergebnisse darauf hin, daß der Vorlauf des Exports vor der Binnenkonjunktur insgesamt geringer geworden ist. Das schließt allerdings nicht aus, daß – wie in der gegenwärtigen Konjunkturphase – an einzelnen konjunkturellen Wendepunkten ein nur zögerliches Übergreifen der außenwirtschaftlichen Impulse auf die Inlandsnachfrage zu beobachten ist.*

### *Der zeitliche Zusammenhang zwischen dem Export und dem Bruttoinlandsprodukt*

In einer empirischen Studie zur Frage des Strukturwandels und der realwirtschaftlichen Verflechtungen in der Europäischen Union (EU-15) kommen Buiges et al.[26] zu dem Ergebnis, daß die Transaktionen zwischen den Volkswirtschaften bereits in hohem Maße von Liefer- und Leistungsverflechtungen geprägt sind. Ein Blick auf die Abbildung zeigt in diesem Zusammenhang, daß der Binnenmarkt für die EU-Länder der mit Abstand wichtigste Absatzmarkt ist. So wickeln beispielsweise die Niederlande über 70 vH und Deutschland knapp 60 vH der Außenhandelstransaktionen auf dem Gemeinsamen Markt ab.

Die von Buiges et al. herausgearbeiteten Ergebnisse werfen aus Sicht der Konjunkturforschung die Frage auf, ob eine wachsende Verflechtung der Märkte Rückwirkungen auf die *time-lags* zwischen

[25] Vgl. ORLOWSKI, L. T.: Exchange rate policies in Central Europe in response to the EMU. IWH-Diskussionspapier Nr. 75/1998.

[26] Vgl. BUIGES, P. et. al.: Industrieller Strukturwandel im europäischen Binnenmarkt. Anpassungsbedarf in den Mitgliedstaaten. Economica Verlag. Bonn 1991.