

Der Transformationsprozess im rumänischen Finanz- und Bankensektor¹

Stephan Barisitz

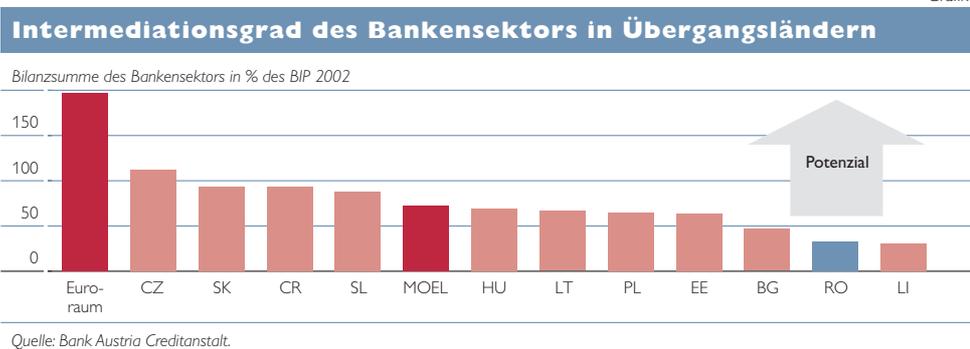
Im Vergleich zu anderen Reformländern hat Rumänien einen kleinen Banken- und Aktienmarkt. Seit der Wirtschaftskrise von 1997 bis 1999 entwickelt sich der rumänische Bankensektor jedoch dynamisch, und die Bankenlandschaft hat sich im Reformprozess schon stark verändert. Gemessen an den Bilanzsummenanteilen dominieren heute ausländische Investoren den Bankenmarkt, wobei österreichische Kreditinstitute eine starke Rolle spielen. Als Folge der raschen Ausweitung der Kreditvergabe in den Jahren 2002 und 2003 sowie der anhaltenden Strukturprobleme und -schwächen ist das Risikopotenzial zuletzt allerdings gestiegen. Angesichts der Größe des Landes verfügt der rumänische Finanzsektor über ein beachtliches Wachstumspotenzial, das sich allerdings nur dann entfalten kann, wenn der staatliche Reformkurs unbeirrt fortgesetzt wird.

Einleitung

Im Vergleich zu anderen Ländern hat Rumänien einen kleinen Banken- und Aktienmarkt. Jüngsten Schätzungen zufolge besitzt nur rund ein Drittel der Bevölkerung Rumäniens ein Bankkonto, und weniger als ein Fünftel der rumänischen Unternehmen nimmt Bankkredite auf. Das Kreditvolumen im Verhältnis zum BIP liegt unter 50% des Durchschnitts in den mitteleuropäischen Reformländern, deren Werte selbst wiederum deutlich unter dem Niveau der EU-15-Länder liegen. Derzeit ist der Intermediationsgrad des Bankwesens (Bilanzsumme bzw. Kreditvergabe gemessen am BIP) in Rumänien wohl vergleichbar mit dem in Österreich Anfang/Mitte der Sechzigerjahre verzeichneten Niveau. Seit der Wirt-

schaftskrise, in der Rumänien von 1997 bis 1999 steckte, entwickelt sich der Bankensektor jedoch dynamisch. Gemessen an den Bilanzsummenanteilen dominieren heute ausländische Investoren den Bankenmarkt, wobei österreichische Kreditinstitute eine starke Rolle spielen. Als Folge der raschen Ausweitung der Kreditvergabe in den Jahren 2002 und 2003 sowie der anhaltenden Strukturprobleme ist das Risikopotenzial zuletzt allerdings gestiegen.² Der Marktanteil der Nichtbank-Finanzinstitutionen ist nach wie vor gering, obwohl er zuletzt stark zugenommen hat. Angesichts der Größe des Landes verfügt der rumänische Finanzsektor generell über ein eindrucksvolles Wachstumspotenzial (siehe vergleichende Darstellung in Grafik 1).

Grafik 1



¹ Übersetzung aus dem Englischen.

² IWF (2002, S. 19); Banca Națională a României (2003c, S. 31); Economic Intelligence Unit (2003); National Bank of Greece S.A. (2003, S. 8).

Banken- und Finanzkrisen und Reformmaßnahmen

Bis 1998 war das Geschäftsbankensystem in Rumänien fast ausschließlich in staatlicher Hand. Auch die Realwirtschaft, in der der Reformprozess erst am Anfang stand, wurde von großen, ineffizient arbeitenden Staatsbetrieben beherrscht. Von den Geschäftsbanken vergebene Kredite wurden von der Rumänischen Nationalbank, die eine expansive Geldpolitik verfolgte, de facto automatisch refinanziert. Die Inflationsraten waren sehr hoch. Beispielsweise lag die am VPI gemessene Inflation (Jahresendrate) 1994 bei 62% und im Jahr 1996 bei 57%. Im Zuge der Reformmaßnahmen wurde im Jahr 1995 die Bukarester Wertpapierbörse gegründet. Im Jahr 1996 wurde der außerbörsliche Handel (RASDAQ) – unter anderem mit Aktien, die im Zuge des Massen-Privatisierungsprogramms in Rumänien aufgelegt wurden – aufgenommen. Die Wertpapieraufsichtsbehörde wurde ebenfalls Mitte der Neunzigerjahre gegründet. Nach den von raschem Wachstum gekennzeichneten Anfangsjahren kam es auf beiden Märkten im Zuge der Finanzmarktkrise in Asien und Russland 1997 und 1998 zu Kurs- und Umsatzeinbrüchen. Die anfangs nur rudimentär etablierte Wertpapieraufsicht wurde nur langsam ausgebaut.

Erst die Ende 1996 gewählte und stärker reformorientierte Regierung nahm ernsthafte Maßnahmen zur makroökonomischen Stabilisierung und eine Strukturreform in Angriff. Parallel dazu verschärfte die Rumänische Nationalbank (Banca Națională a României, BNR) die bislang lockere gehandhabte Bankenaufsicht und ging von der praktisch automatisch gewährten Kreditrefinanzierung ab. Eine Reihe großer staatseigener Kredit-

institute bekam daraufhin ernsthafte Finanzprobleme, die nur mit umfangreichen öffentlichen Finanzhilfen zu bewältigen waren. Dies gilt insbesondere für die Bancorex, die frühere staatliche Außenhandelsbank, sowie für die Banca Agricola, ein auf die Finanzierung landwirtschaftlicher Betriebe spezialisiertes Institut.

Im ersten Halbjahr 1998 führte die Regierung wichtige rechtliche Reformen durch: ein neues Notenbankgesetz und ein neues Bankwesengesetz wurden verabschiedet, durch die die Unabhängigkeit der BNR und ihre Rolle in der Bankenaufsicht gestärkt wurden. Auch ein neues Konkursgesetz für Banken trat in Kraft, dessen Umsetzung aber auf erhebliche Schwierigkeiten stieß. Außerdem wurden die rumänischen Rechnungslegungsvorschriften im Jahr 1998 weitgehend an französische Standards angepasst (die den internationalen Rechnungslegungsstandards, IAS, ähneln). Nichtsdestotrotz bestehen nach wie vor wesentliche Unterschiede; so sind in Rumänien beispielsweise die Vorschriften für die Bildung von Wertberichtigungen weniger streng, und konsolidierte Meldungen sind nicht zwingend vorgeschrieben.

Angesichts der zunächst stark kontraktiven Effekte der Reformen kehrte die Regierung Ende 1997 und 1998 teilweise zu einer makroökonomischen Stop-and-go-Politik zurück. Die Auswirkungen der Russlandkrise 1998 verschlimmerten die instabile Wirtschaftslage, was unter anderem zu einem Ansturm auf die Banca Agricola und die Bancorex und schließlich 1999 zum Zusammenbruch der Bancorex führte. Im Jahr 1999 galten nämlich schon mehr als zwei Drittel der Bancorex-Kredite notleidend, was den Staat zur Schließung des insolventen Kreditinstituts veranlasste.

Die Bancorex wurde zum Teil liquidiert, einige zweifelhafte Forderungen wurden der im Jahr davor gegründeten Konsolidierungsbehörde AVAB übertragen. Die Rumänische Nationalbank übernahm die Verbindlichkeiten der Bancorex gegenüber in Auslandsbesitz befindlichen Banken. Der verbleibende Teil der Bancorex wurde mit der staatseigenen Banca Comercială Română verschmolzen, die dadurch zur größten Geschäftsbank Rumäniens wurde. In den Jahren 1999 und 2000 brachen auch einige kleinere Kreditinstitute zusammen. Die Banca Agricola jedoch überlebte dank mehrfacher staatlicher Rekapitalisierungs- und Umstrukturierungsmaßnahmen. Die Bank trat ebenfalls umfangreiche notleidende Forderungen an die Konsolidierungsbehörde ab.

Die Kosten für die verschiedenen Rekapitalisierungs- und staatlichen Förderprogramme für die angeschlagenen Institute beliefen sich auf rund 10% des BIP.³ Angesichts des Bancorex-Zusammenbruchs wurden die Banken bei der Kreditvergabe generell vorsichtiger. Zugleich schichteten sie ihre Portfolios zugunsten risikoärmerer Anlagen (einschließlich Schatzwechseln) um. Ende des Jahres 1999 etablierte die BNR zur Unterstützung der Aufsichtsbehörden ein Frühwarnsystem, das auf der Bewertung und Einstufung der Kreditinstitute auf einer Skala von eins bis fünf beruht. Zu diesem Maßnahmenkatalog gehören auch Vorgaben für angeschlagene Banken sowie eine Festlegung, unter welchen Umständen eine Banklizenz zu entziehen und ein Konkursverfahren einzuleiten ist. Durch die im

Dezember 1999 erfolgte Schaffung eines Kreditauskunftbüros bei der Rumänischen Nationalbank soll die Transparenz für Gläubiger erhöht werden. Das rechtliche und institutionelle Umfeld des Bankwesens in Rumänien hat sich Ende der Neunzigerjahre also beträchtlich verbessert.

Rückblickend betrachtet kam es im Jahr 1999 in der rumänischen Wirtschaft zu einer strukturellen Trendumkehr. In diesem Jahr konnten sich erstmals ausländische strategische Investoren an der Privatisierung bedeutender rumänischer Banken beteiligen: So wurde die Banca Română pentru Dezvoltare (Rumänische Entwicklungsbank) mehrheitlich an die Societate Generale verkauft. General Electric Capital und die Banco Português de Investimento erwarben die Mehrheit an der Banc Post, an der sich später noch die (griechische) EFG Eurobank Ergasias beteiligte. Darüber hinaus wurde in den letzten Jahren eine Reihe kleinerer Kreditinstitute liquidiert. Nach langem Anlauf und weiteren Kapitalspritzen gelang es dem Staat im April 2001, die Banca Agricola mehrheitlich an die Raiffeisen Zentralbank (RZB) und zu geringeren Teilen an den Romanian-American Investment Fund zu veräußern. Im Mai 2002 fusionierte die Banca Agricola mit der rumänischen Niederlassung der RZB und firmiert seither als Raiffeisen Bank. Im weiteren Verlauf übernahm die RZB die Beteiligung des Romanian-American Investment Fund, womit sie nunmehr über 99% der Anteile hält. Die Umstrukturierung der Raiffeisen Bank gestaltete sich nicht einfach, da gute Kunden abgesprungen waren und das

³ Rumänien liegt damit im Vergleich mit anderen Reformländern im Mittelfeld. Die öffentlichen Sanierungskosten für das Bankgewerbe (in Prozent des BIP) waren in Polen bisher höher als in Rumänien; hingegen hat Rumänien weniger als die Tschechische Republik, Ungarn und Bulgarien ausgegeben (Isărescu, 2003).

Vertrauen der Kunden wieder neu erarbeitet werden musste. Nach dem im Jahr 2002 erfolgten Zusammenschluss konnten die Verluste verringert werden, in den Jahren 2003/04 dürfte die Bank die Gewinnschwelle erreichen. Die Raiffeisen Bank spezialisiert sich auf das Firmenkundengeschäft, weitet aber auch ihr Privatkundengeschäft und die Handelsfinanzierung aus. Gestützt auf ihr Zweigstellennetz – etwa 210 Filialen der vormaligen Banca Agricola – strebt die Raiffeisen Bank auf dem rumänischen Bankenmarkt eine führende Rolle als Universalbank an.

Trotz der Erfolge bei der Umstrukturierung des Bankwesens blieb eine Reihe ernsthafter Probleme ungelöst. Die Kapitalmärkte, insbesondere der nur unzureichend regulierte Investmentfondssektor, wurden durch den Zusammenbruch des größten Fonds des Landes, des Fondul Național de Investiții (FNI), im Mai 2000 erschüttert. Auslösende Faktoren waren offenbar Missmanagement und Betrugsfälle. Der damit zusammenhängende Vertrauensverlust hatte insofern weit reichende Folgen, als vom Zusammenbruch des FNI auch die staatseigene Sparkasse Casa de Economii și Consemnatiuni (CEC) betroffen war. Letztere war an der FNI-Verwaltungsgesellschaft beteiligt, hielt FNI-Fondsanteile und hatte eine Anlagegarantie für den Fonds ausgegeben. Der Geschäftsführer des FNI setzte sich ins Ausland ab, und mehrere Beamte der Nationalen Wertpapieraufsichtsbehörde wurden verhaftet. Wie sich zeigte, hatte der FNI jahrelang praktisch wie ein Pyramidenspiel funktioniert. Eine der wesentlichen Ursachen für diesen großen Skandal war die Schwäche des regulatorischen und institutionellen Rahmens.

Der FNI-Zusammenbruch brachte auch die weitgehend unregulierten so genannten „Volksbanken“ unter Druck, die als Kreditgenossenschaften ohne Einlagensicherung arbeiteten. Durch die rasche Zunahme teilweise dubioser Geschäfte kam es in diesem Sektor zu einer massiven Eigenmittelunterdeckung. Das größte Institut des Sektors, die Banca Populara Română, schloss seine Pforten im Juni 2000, nachdem es die Forderungen seiner Einleger nicht mehr erfüllen konnte. Ein im Juli herausgegebener Erlass legte die Befugnisse der Notenbank im Hinblick auf Zulassung, Aufsicht und Überwachung von Kreditgenossenschaften fest. Die Zulassung neuer Volksbanken wurde danach vorübergehend ausgesetzt.

Wirtschaftsaufschwung und Ausweitung der Bankgeschäfte

Im Jahr 2000 wurden vorsichtige makroökonomische Stabilisierungsmaßnahmen eingeleitet. Gleichzeitig konnte die politische Instabilität durch die Parlamentswahlen, die eine Bestätigung der Stabilisierungs- und Reformpolitik brachten, teilweise beseitigt werden. Außerdem hellte sich die außenwirtschaftliche Lage – insbesondere in der EU – auf, und der ein Jahrzehnt währende Konflikt im benachbarten früheren Jugoslawien konnte beigelegt werden. Die Inflationsraten und das Haushaltsdefizit gingen langsam zurück. Allerdings überschreitet die Teuerungsrate immer noch das in den Nachbarstaaten verzeichnete Niveau. Mit der Beschleunigung des Wirtschaftsaufschwungs im Jahr 2001 und den Folgejahren (siehe Tabelle 1, reales BIP 2001: +5,7%, 2002: +4,9%, 2003 (vorläufig): +4,7% gegenüber dem Vorjahr) wuchs das Vertrauen der

Tabelle 1

Rumänien: Makroökonomische und monetäre Indikatoren

	Reales BIP- Wachstum	VPI-Inflation (Jahres- endstand)	Wechselkurs (ROL/USD, Jahresendkurs)	Wechselkurs (ROL/EUR bzw. ECU, Jahresendkurs)	Weit gefasste Geldmenge (M2, Jahres- endstand)	Weit gefasste Geldmenge (M2, Jahres- endstand)	Budgetsaldo Gesamtstaat	Leistungs- bilanzsaldo	Bruttodevisen- reserven (ohne Gold, Jahres- endstand)	Bruttoauslands- verschuldung (Jahres- endstand)
	in %		in ROL		Veränderung in %	in % des BIP			in Mio EUR (ECU)	in % des BIP
1996	4,0	56,9	4.035	5.182	66,0	27,9	-3,9	-7,3	426	23,6
1997	-6,1	151,4	8.023	8.859	104,9	24,6	-4,6	-6,1	1.987	26,9
1998	-4,8	40,6	10.951	12.814	48,9	24,8	-5,0	-6,9	1.175	23,5
1999	-1,2	54,8	18.255	18.345	45,0	24,6	-3,5	-3,6	1.519	25,5
2000	2,1	40,7	25.926	24.142	38,0	23,0	-3,7	-3,7	2.682	28,6
2001	5,7	30,2	31.597	27.881	46,2	23,2	-3,5	-5,5	4.445	29,4
2002	4,9	17,8	33.490	34.919	38,1	24,9	-2,7	-3,4	5.877	30,4
2003 ¹	4,7	14,1	32.595	41.117	32,6	25,1	-2,4	-5,8	6.399	31,3

Quelle: BNR, WIW, IWF, EBRD, OeNB.
¹ Vorläufige Angaben oder Schätzungen.

Marktteilnehmer, und die Kreditinstitute weiteten ihre Aktivitäten rasch aus (allerdings ausgehend von einem niedrigen Niveau).

Positiv auf diese Entwicklung wirkten sich auch Erfolge bei den Strukturreformen im realen Sektor aus (beispielsweise der Verkauf von Rumäniens größtem Stahlproduzenten, der Firma Sidex, an einen britisch-indischen Investor Anfang des Jahres 2002). Private Investitionen in die exportorientierte Konsumgüterindustrie kamen in Schwung und stärkten die Wettbewerbsfähigkeit. Der Sektor der kleinen und mittleren Unternehmen (KMUs) wuchs stark und entwickelte sich zu einem wichtigen Wirtschaftsmotor. Die Umstrukturierung großer staatseigener, häufig ineffizient und verlustreich arbeitender Industriezweige (insbesondere der Energieversorgungsunternehmen) ging aber insgesamt schleppend voran, wobei chronisch hohe Zahlungs- und Steuerrückstände eine große Rolle spielten.⁴ Das Tempo der groß angelegten Privatisierungsprojekte verlangsamte sich im Jahr 2003. Das mit dem IWF im Oktober 2001

erzielte Stand-By-Abkommen wurde zwar zeitweilig nicht eingehalten, es waren aber nichtsdestotrotz Fortschritte zu verzeichnen.⁵

Die Bilanzsumme des rumänischen Bankensektors stieg von 29,2% des BIP im Jahr 2000 auf 31,6% im Jahr 2002, was einem Zuwachs von rund 15,1 Mrd EUR entspricht. Im gleichen Zeitraum stiegen die Unternehmenskredite von 9,3% des BIP auf 11,9% (Tabelle 2) bzw. real um 29%. Im Jahr 2003 beschleunigte sich die Kreditvergabe insgesamt um 49%, was einem Kreditboom gleichkommt. Niedrigere Renditen auf staatliche Schuldtitel, auf Einlagen bei der Rumänischen Nationalbank oder für Arbitragegeschäfte auf dem Devisenmarkt trugen zur relativ hohen Attraktivität des Kreditgeschäfts bei. Der Kreditanstieg konzentrierte sich auf private und privatisierte Firmen und KMUs, während die Kreditvergabe an staatseigene Betriebe verhalten blieb.

In der Laufzeitstruktur der Kredite gab es eine leichte Verschiebung von vorwiegend kurzen zu mittleren Laufzeiten, was unter anderem die

⁴ Daianu (2002).

⁵ Wągstyl und McAleer (2003).

gesteigerte Nachfrage nach Projektfinanzierungen widerspiegelte. Zurzeit liegt ungefähr die Hälfte aller Bankkredite im kurzen Laufzeitenbereich (d. h. im Bereich von unter einem Jahr), die andere Hälfte sind mittel- und langfristige Kredite. Konsumentkredite, insbesondere Hypothekarkredite und Kredite zum Erwerb von Gebrauchsgütern, haben sich außergewöhnlich rasch entwickelt und sind sogar um ein Vielfaches gewachsen, wobei die Ausgangsbasis allerdings bei fast null lag. Die realen Einlagenzinssätze liegen zwar noch immer im negativen Bereich, die Einlagen von

Nichtbanken haben sich aber von 20% des BIP im Jahr 2000 auf 21,7% zwei Jahre später erhöht. Bei den Bankeinlagen überwiegen nach wie vor kurze Laufzeiten, was darauf zurückzuführen ist, dass die Sparer den Banken immer noch mit einem gewissen Misstrauen gegenüberstehen. Angesichts der Strukturschwäche der Wirtschaft wurde das rasche Wachstum der Kreditvergabe von der BNR und dem IWF mit Besorgnis registriert.⁶ Die Risikoanalyse- und Risikomanagementkapazitäten der Banken dürften immer noch unzureichend sein.⁷

Tabelle 2

Rumänien: Indikatoren des Bankensektors

Jahr	Anzahl der Banken (davon in ausländischem Eigentum, Jahresendstand)	Bilanzsumme des Bankensektors	Staatseigene Banken, Anteil an der Bilanzsumme des Bankensektors	Einlagensatz (Durchschnitt, Jahresendstand)	Ausleihensatz (Durchschnitt, Jahresendstand)	Einlagen des Nichtbankensektors (Jahresendstand)	Kreditvolumen (Jahresendstand)	Unternehmenskredite	Anteil der notleidenden Kredite	Kapitaladäquanz (Verhältnis von Kapital zu den risikogewichteten Aktiva, Jahresendstand)	Gesamtkapitalrendite (ROA) (netto)	Eigenkapitalrendite (ROE) (netto)
		in % des BIP	in %	in % p.a.		in % des BIP	Veränderung in %	in % des BIP	in %	in %		
1996	40 (19)	..	..	38,1	55,8	..	..	..	48,0	14,0	..	..
1997	43 (23)	..	..	51,6	63,7	..	82,1	..	56,6	13,6	..	..
1998	45 (25)	..	71,0	38,3	56,9	..	95,2	16,6	58,5	10,3	0,2	1,3
1999	41 (26)	..	46,8	45,4	65,9	..	26,8	10,6	35,4	17,9	-2,0	-15,0
2000	41 (29)	29,2	46,1	32,7	53,5	20,0	11,5	9,3	6,4	23,8	1,5	12,5
2001	41 (32)	30,5	41,8	23,4	40,6	20,4	26,8	10,1	3,9	28,8	3,1	21,8
2002	39 (32)	31,6	40,4	12,8	28,9	21,7	39,8	11,9	2,7	24,6	2,7	19,7
2003	38 (29) ¹	..	38,2 ¹	9,9 ²	25,1 ²	..	50,4	..	11,0 ³	23,2 ²	2,4 ⁴	16,9 ⁴

Quelle: BNR, IWF, EBRD.

¹ August 2003.

² Mai 2003.

³ Ende Juni 2003, revidierte Daten (siehe Text).

⁴ Ende März 2003.

Darüber hinaus hat der Anteil der auf Fremdwährung lautenden Großkredite zugenommen. Gegenüber fast 60% Anfang des Jahres 2001 entfielen auf Fremdwährungskredite zwei Jahre später schon über 70% des Kredit-

volumens, wobei der Anteil des Euro von rund einem Drittel Anfang 2001 auf die Hälfte Mitte 2003 stieg (die andere Hälfte lautete auf US-Dollar).⁸ Da nicht klar ist, ob die Schuldner über nennenswerte Hartwährungsein-

⁶ Rumänien: Finanzministerium, *Banca Națională a României* (2003e, S. 56).

⁷ *Economic Intelligence Unit* (2003); *National Bank of Greece S.A.* (2003, S. 8).

⁸ Ein Grund für die Entwicklung der Fremdwährungsstruktur war auch die steigende Nachfrage der privaten Haushalte nach Autokrediten und Wohnraumbeschaffungskrediten, die generell in Euro festgesetzt werden (*Banca Națională a României*, 2003d, S. 32).

künfte verfügen, kann das Wechselkursrisiko für die Banken zu einem Kreditrisiko werden. Demzufolge könnte sich eine deutliche Abwertung des Leu für die Banken als problematisch erweisen. Rumänien steuert seine Wechselkurse mittels eines kontrollierten Floating; d. h. die Rumänische Nationalbank wertet den Leu stetig und kontrolliert gegenüber einem Referenz-Währungskorb ab (bis Ende 2003: Gewichtung 60% Euro, 40% US-Dollar; seit 2004: Gewichtung 75% Euro, 25% US-Dollar). Damit soll der Inflationsabbau weiter vorangetrieben, zugleich aber die internationale Wettbewerbsfähigkeit gesichert werden. Die Inflationsrate war zuletzt rückläufig (2002: 17,9%; 2003: 14,1%), aber immer noch höher als in Rumäniens Nachbarländern und weit höher als in den Ländern Mitteleuropas.

Das Leistungsbilanzdefizit ist ebenfalls relativ hoch. Nach einem Rückgang auf 3,4% des BIP im Jahr 2002 kam es 2003 – bedingt durch eine Ausweitung der Kreditvergabe und die drastische Mindestloohnerhöhung zu Jahresbeginn – wieder zu einem Anstieg auf 5,8% des BIP (vorläufige Zahlen).⁹ Etwa die Hälfte bis zu zwei Drittel des Leistungsbilanzdefizits wurden im Schnitt durch ausländische Direktinvestitionen finanziert. Reale Aufwertung und Verlust an Wettbewerbsfähigkeit dürften derzeit kein Problem darstellen, da in den letzten Jahren der real-effektive Wechselkurs auf der Basis des Verbraucherpreisindex nur geringfügig gestiegen und gemessen an den Lohnstückkosten stetig gesunken ist. Letzteres würde sogar auf eine Verbesse-

rung der Wettbewerbsfähigkeit schließen lassen. Die Tatsache, dass der Leu gegenüber dem Euro im Schlussquartal 2003 erneut abgewertet hat (während er gegenüber dem fallenden US-Dollar mehr oder weniger stabil blieb), hat sich sicherlich nicht negativ auf die Wettbewerbsfähigkeit Rumäniens ausgewirkt. Die relativ niedrige Bruttoauslandsverschuldung hat in den letzten Jahren leicht zugenommen (von 29% des BIP im Jahr 2000 auf 31% im Jahr 2003). Die Bruttodevisenreserven stiegen im Dezember 2003 auf 6,4 Mrd EUR (das entspricht dreieinhalb Importmonaten), was unter anderem auf eine Eurobond-Emission in Höhe von 700 Mio EUR im Sommer 2003 zurückzuführen ist. Die vollständige Liberalisierung des kurzfristigen Kapitalverkehrs ist vor dem (für das Jahr 2007 geplanten) EU-Beitritt Rumäniens nicht vorgesehen.

Andererseits hat sich der Anstieg der Fremdwährungskredite nicht nur negativ auf den Handels- und Leistungsbilanzsaldo ausgewirkt, sondern auch den Leu unter Abwertungsdruck gebracht. Dies kommt einer Trendumkehr gleich, denn zuvor dominierten durch Kapitalzuflüsse bedingte Aufwertungstendenzen. Seit Jahresbeginn 2002 versucht die BNR, die Zunahme der Fremdwährungskredite einzudämmen. So wurde beispielsweise im November 2002 das Mindestreserve-Soll für Fremdwährungseinlagen hinaufgesetzt. Der IWF hat mehrfach für eine Verschärfung der Eigenkapitalbestimmungen für Fremdwährungskredite plädiert.¹⁰ Im Jahr 2003 änderte sich die Dynamik der Kreditvergabe und Kredite in

⁹ Banca Națională a României (2004b, S. 1).

¹⁰ IWF (2003b, S. 15).

Leu wuchsen stärker als Fremdwährungskredite.¹¹ Zuletzt zog die Rumänische Nationalbank die geldpolitischen Zügel an, indem sie den Leitzinssatz für täglich fällige Einlagen von August bis November 2003 in drei Schritten um jeweils 100 Basispunkte auf insgesamt 21,25% erhöhte. Ende 2003 intervenierte die BNR auf dem Devisenmarkt zur Stützung der Landeswährung. Im Dezember kündigte die Nationalbank neue administrative Maßnahmen (Kreditobergrenzen pro Schuldner) zur Eindämmung der Kreditexpansion an. Diese Maßnahmen wurden im Februar 2004 eingeführt. Es bleibt abzuwarten, inwiefern die Kreditvergabe der Banken dadurch gedämpft wird. Bislang scheint die Verschuldungsbereitschaft der Bevölkerung jedoch ungebrochen.¹²

Der Prozess der finanziellen Konsolidierung und die wachsende Bedeutung von Banken in Auslandsbesitz

Der Konsolidierungsprozess im rumänischen Bankensektor ist auch in den letzten Jahren langsam vorangeschritten. Die Gesamtzahl der Kreditinstitute (einschließlich der Filialen ausländischer Banken) ging von 41 Instituten Ende 2000 auf 38 Banken im August 2003 zurück. Drei Banken sind nach wie vor mehrheitlich in Staatsbesitz: Die Banca Comercială Română (BCR, die größte Bank, auf die rund 30% der Bilanzsumme des rumänischen Bankensektors entfallen), die Sparkasse Casa de Economii și Consemnatiuni (CEC, die dritt-

größte Bank) und die Eximbank (Banca de Export-Import a României).¹³ Im August 2003 hatten die Banken mit staatlicher Mehrheitsbeteiligung einen Anteil von 38% an der Bilanzsumme des Bankensektors, einen Anteil von 31% an der Kreditvergabe an den privaten Sektor und einen Anteil von 42% an den Einlagen der Nichtbanken (Tabelle 2). Die Tatsache, dass die staatlichen Banken im Einlagengeschäft relativ stark sind, liegt in der großen Bedeutung der Sparkasse Casa de Economii și Consemnatiuni auf diesem Gebiet begründet.¹⁴

Im Auslandsbesitz befinden sich mittlerweile 29 Banken (einschließlich acht Filialen). Auf diese Banken entfallen 58% der Bilanzsumme des Bankensektors, 65% der Kredite an den privaten Sektor und 55% der Einlagen von Nichtbanken. Ihre starke Position in Firmen und im Privatkundenkreditgeschäft verdanken die ausländischen Investoren den dichten landesweiten Filialnetzen, die sie von den vormals staatseigenen Banken übernommen haben. Die gesteigerte Präsenz ausländischer Investoren hat den Wettbewerb in diesem Bereich beflügelt. Zu den wichtigsten Kreditinstituten mit Auslandseigentümern gehören die Banca Română pentru Dezvoltare (Rumänische Entwicklungsbank, im Besitz der Société Générale; gemessen an der Bilanzsumme die zweitgrößte Bank), die Raiffeisen Bank (an vierter Stelle), die ABN Amro Bank (das fünftgrößte Kreditinstitut), die ING Bank Bucharest, die Banc Post (siehe oben), die

¹¹ Allerdings wuchsen die auf Euro lautenden Kredite schneller als die Leu-Kredite. Bis zum Dezember 2003 erhöhten sich beispielsweise die auf Euro lautenden Bankkredite in nomineller Rechnung im Vorjahresvergleich um 94%, während die Leu-Kredite um 63% und in US-Dollar denominatede Kredite um 14% zunahm. Die Fremdwährungskredite insgesamt nahmen (nominell) um 48% zu (Banca Națională a României, 2004a, S. 62).

¹² Hunya (2004, S. 73).

¹³ Betreffend Angaben zu den beiden erstgenannten Instituten siehe Tabelle 3.

¹⁴ Die CEC verfügt landesweit über ein Netz von mehr als 1.600 Filialen (The Banker, 2004, S. 60).

Citibank Romania, die Bank Austria Creditanstalt/HVB Bank sowie die UniCredit Romania (siehe auch Tabelle 3).

Die Bank Austria Creditanstalt/HVB Bank wurde 1997 gegründet. Sie hat sich auf das Firmenkundengeschäft und das internationale Geschäft spezialisiert und bedient zuletzt auch verstärkt KMUs und Privatkunden. Im Jahr 2002 organisierte die Bank erfolgreich die Emission von Anleihen des großen Energieunternehmens Thermoelectrica. Die Bank Austria Creditanstalt/HVB Bank konnte ihr Mittelaufkommen beträchtlich steigern und auch ihre Bilanzsumme sowie Kapitalausstattung ausbauen; die Gewinnentwicklung ist günstig. Das Institut plant bis zum Jahr 2005 die Eröffnung fünf neuer Filialen jährlich und die Erreichung eines Marktanteils von 5%.¹⁵ Die dritte in Rumänien aktive österreichische Bank ist die Österreichische Volksbanken AG, die im Jahr 2000 die Volksbank Romania gründete. Letztere bedient schwerpunktmäßig kleinere Firmen und Privatkunden. Nicht zuletzt dank Maßnahmen zur Verbesserung ihrer Kostenstruktur dürfte die Volksbank Romania 2003 erstmals positiv bilanziert haben; die Gewinnaussichten waren recht günstig. Insgesamt haben *österreichische* Banken im rumänischen Bankensektor den größten Anteil – nämlich 40% – am ausländischen Nominalkapital (nicht zu verwechseln mit der Gesamthöhe der ausländischen Beteiligungen), gefolgt von Investoren aus Griechenland (14%), Frankreich (11%), den Niederlanden, den Vereinigten Staaten und Italien.¹⁶

Die österreichischen Kreditinstitute profitieren nicht zuletzt von dem Know-how, das sie in zahlreichen anderen mittel- und osteuropäischen Reformländern aufgebaut haben.

In privater rumänischer Hand verbleiben damit sechs Banken, die mit einem Anteil von insgesamt lediglich 4% an der Bilanzsumme des Bankensektors sozusagen „eingezwängt“ zwischen den großen staatlichen Banken und den Kreditinstituten im Auslandsbesitz agieren. Für die mehrheitlich im Staatsbesitz verbliebene BCR konnte trotz intensiver Bemühungen bisher noch kein strategischer Investor gefunden werden. Kürzlich wurde der Verkauf von 25% des Aktienkapitals der BCR an die EBRD und die IFC (jeweils 12,5%) vereinbart; die Angebotsteller der Bank haben einen Anspruch auf 8% der BCR-Anteile. Von der EBRD und der IFC verspricht man sich eine schnellere Umstrukturierung der Bank, aber die Suche nach einem Großinvestor, der bis 2006 mindestens 51% der BCR-Anteile übernehmen soll, geht weiter.¹⁷ Sowohl bei der CEC als auch bei der Eximbank dürfte der Reformbedarf nach wie vor hoch sein; in der CEC ist gerade eine Umstrukturierung im Gang. Bis zum Jahr 2005 oder 2006 sollen auch die CEC und die Eximbank privatisiert werden.¹⁸

Der Zusammenbruch von zwei kleineren Kreditinstituten im Jahr 2002 – der Banca Română de Scont (Rumänische Diskontbank) und der Banca de Investiții și Dezvoltare (Investitions- und Entwicklungsbank) – führte die Schwächen ihrer Eigentumsverhältnisse und ihre Betrugs-

¹⁵ *The Banker* (2003b, S. 108).

¹⁶ *Banca Națională a României* (2003a).

¹⁷ *Die HVB-Bankengruppe hat Interesse am Kauf der BCR signalisiert* (Adevarul Online, 2004a).

¹⁸ *National Bank of Greece S.A.* (2003, S. 10).

Tabelle 3

Die zehn wichtigsten Geschäftsbanken in Rumänien (Stand: 30. September 2003)¹

Bank	Bilanzsumme in Mrd ROL	Aktienkapital der Bank	Haupteigentümer (Anteil am Nominalkapital >5%)	Auslandsanteil am Nominal- kapital in %
1 Banca Comercială Română S.A.	164.907	7.925	Staat (75), EBRD (12,5), IFC (12,5) ²	25,0 ²
2 Banca Română pentru Dezvoltare – Groupe Société Générale S.A.	73.584	4.181	Société Générale (51,0), Staat (33,2)	58,4
3 Casa de Economii și Consemnatiuni S.A.	37.843	1.497	Staat	0
4 Raiffeisen Bank Romania S.A. (vormals Banca Agricola)	35.003	6.961	Raiffeisen International Beteiligungs A.G. (99,2)	99,2
5 ABN AMRO Bank Romania S.A.	32.538	740	ABN AMRO Bank N.V. Niederlande (99,7)	99,7
6 ING Bank N.V. – Filiale Bukarest	25.564	320	ING Bank N.V. Niederlande (100)	100
7 Banc Post S.A.	22.323	665	EFG Eurobank Ergasias S.A. (36,3), Staat (30), Banco Português de Investimento S.A. (17,0), General Electric Capital Corp. (8,8)	62,1
8 Alpha Bank Romania S.A. (vormals Bucharest Bank)	18.441	1.452	Alpha Romanian Holdings A.E. Griechenland (53,9), Alpha Bank A.E. Griechenland (41,5)	100
9 Citibank Romania S.A.	17.086	641	Citibank Overseas Investment Corporation (99,6)	100
10 Banca Comercială „Ion Tiriac“ S.A.	16.347	1.047	Ion Tiriac Group (72,3), davon: Ion Tiriac (28,3), REDRUM T.V. International B.V. (43,4); EBRD (5,7)	83,0

Quelle: Banca Națională a României.

¹ Laut Meldung der Banken an die Rumänische Nationalbank.

² Stand 1. Jänner 2004.

anfälligkeit vor Augen.¹⁹ Durch eine Reihe von Bankzusammenbrüchen und Fälle schwacher Unternehmensführung ist das Vertrauen in das System geschwächt worden. Die Einleitung eines Konkursverfahrens gegen die Banca Columna im März 2003 könnte allerdings ein Indiz dafür sein, dass der vom Staat eingeleitete Sanierungsprozess der Bankenlandschaft abgeschlossen ist.²⁰ Steigender Wettbewerbsdruck könnte den Bestand einiger anderer kleiner Banken allerdings noch gefährden. Das betrifft die in rumänischem Privatbesitz befindlichen Institute, aber möglicherweise auch einige Banken im Auslandsbesitz.

Die Rumänische Nationalbank war zuletzt bemüht, die Bankenaufsichtsbestimmungen und -praktiken weiter zu verbessern. Die Kreditklassifizie-

rungsvorschriften und die Eigenkapitalbestimmungen wurden Anfang 2003 verschärft. Substandard-Kredite sind nun, wie international allgemein üblich, in der Kategorie der notleidenden Kredite zu erfassen. Dadurch wurden die rumänischen Rechnungslegungsstandards stärker an die internationalen Rechnungslegungsstandards angeglichen. Das Bankenaufsichtsmodell der BNR deckt sich weitgehend mit den Grundsätzen für eine wirksame Bankenaufsicht und kann als solide qualifiziert werden.²¹ Aufgrund des steigenden Konkurrenzdrucks haben sich die Zinsmargen zwar leicht verringert, sind jedoch nach wie vor hoch (2002 lag der Abstand zwischen Einlage- und Kreditzinsen bei circa 16%, im Juli und Dezember 2003 betrug er 14,5%). Die Liquiditätsausstattung der Banken

¹⁹ *The Banker* (2003c, S. 113).

²⁰ „Thus, as of that moment, all banks that were insolvent or had negative net worth have been removed from the system.“ – Banca Națională a României (2003b, S. 81).

²¹ *IWF* (2003a, S. 18).

ist allgemein ausreichend. Angesichts des Wirtschaftsaufschwungs und der rapiden Ausweitung der Kreditvergabe hat sich die Ertragssituation der rumänischen Kreditinstitute in den letzten Jahren stetig verbessert, obgleich sie 2002 und Anfang 2003 im Zuge sich verengender Zinsmargen und angesichts eines steigenden Wertberichtigungsbedarfs leicht zurückgegangen ist (siehe Tabelle 2). Stärkerer Wettbewerb führt auch dazu, dass die Banken ihre Aktivitäten auf die Bereiche Versicherung, Leasinggeschäft und Vermögensverwaltung ausdehnen.

Die Kapitalausstattung der rumänischen Banken ist recht hoch. Im Mai 2003 erreichte die Eigenkapitalausstattung den sehr guten Wert von 23%. Dies ist zum Teil darauf zurückzuführen, dass die Mindesteigenmittelanforderungen derzeit schrittweise auf rund 10 Mio EUR angehoben werden. Außerdem versuchen die Banken angesichts des steigenden Wettbewerbs ihr Mittelaufkommen über die Erhöhung ihres Eigenkapitals zu steigern.²² Der Anteil der notleidenden Kredite am Kreditbestand – Anfang 2003 mit lediglich 2% ausgewiesen – wurde jedoch inzwischen bedingt durch die Verschärfung der Wertberichtigungsbestimmungen im Juni 2003 auf 11% nach oben korrigiert,²³ was für ein Reformland noch wenig problematisch erscheint. Bis 2005 möchte Rumänien die internationalen Rechnungslegungsstandards voll umgesetzt haben. Neun Banken (darunter die BCR, die Rumänische Entwicklungsbank, die BACA-HVB Bank und die Citibank Romania) bilanzieren bereits seit Anfang 2003 nach IAS.

Nicht außer Acht lassen darf man natürlich, dass zweifelhafte Forderungen, die in Zeiten eines wirtschaftlichen Aufschwungs, wie ihn Rumänien derzeit erlebt, nicht so stark ins Gewicht fallen, bei einer Konjunktverschlechterung durchaus zu einem ernsthaften Problem werden können.

Ein Vorfall aus der jüngsten Vergangenheit zeigt, dass die öffentliche Hand vor „Finanzsünden“ nicht gefeit ist. Im März 2004 sondierte die Regierung die Bereitschaft einiger rumänischer Banken (darunter auch Banken in Auslandsbesitz), langfristige Kredite an die nationale Wohnbaugesellschaft und die nationale Investitionsgesellschaft zur Finanzierung des Baus mehrerer tausend Wohnungen und Sporthallen zu vergeben. Nachdem die Kreditinstitute mit dem Hinweis auf das hohe Risiko eines derartigen Unterfangens ablehnend reagiert hatten, beauftragte die Regierung die CEC per Erlass mit der Projektfinanzierung (in Höhe von 6.500 Mrd ROL oder rund 185 Mio EUR). Der Erlass erteilte der CEC darüber hinaus die Sondergenehmigung, in diesem Fall gegen die Großveranlagungsbestimmungen zu verstoßen. Der Beschluss, mit dem die Regierung offensichtlich im Wahlkampf für die Parlamentswahlen im November 2004 punkten wollte, wurde von unabhängigen Beobachtern und dem EU-Vertreter in Bukarest als unvereinbar mit dem rumänischen Bankwesengesetz und der EU-Gesetzgebung stark kritisiert. Daraufhin machte die Regierung offenbar einen Rückzieher und signalisierte eine Novellierung des umstrittenen Erlasses.²⁴

²² *Adevarul Online (2004b)*.

²³ *IWF (2003a, S. 5)*.

²⁴ *Associated Press Newswires (2004), Reuters News (2004)*.

Trotz des raschen Wachstums des Handelsvolumens an der Bukarester Börse in den letzten Jahren (von Anfang 2002 bis Mitte 2003 rund 150%) sowie an der RASDAQ (rund 75% im gleichen Zeitraum) ist die Börsenliquidität nach wie vor gering; der Löwenanteil des Handelsvolumens entfällt auf eine Handvoll Aktien. Die Kapitalisierung beider Märkte zusammengenommen lag Mitte 2003 bei 11% des BIP, was ungefähr der Hälfte des Werts in den mitteleuropäischen Ländern entspricht. Der Markt für festverzinsliche Titel befindet sich noch in der Aufbauphase und besteht vorwiegend aus staatlichen Wertpapieren und einigen wenigen Kommunalschuldverschreibungen; dementsprechend gering ist der Handel am Sekundärmarkt.²⁵

Die wichtigsten Herausforderungen und Perspektiven

Insgesamt betrachtet befindet sich die Finanzintermediation in Rumänien trotz expansiver Tendenzen noch auf einem vergleichsweise bescheidenen Niveau. Vorausgesetzt, die Rahmenbedingungen werden tatsächlich weiter verbessert, bleibt das Wachstumspotenzial auf mittlere und lange Sicht hoch. Auch das Wachstums- und Aufholpotenzial der rumänischen Wirtschaft insgesamt bleibt hoch und vielversprechend. Mitte Oktober 2003 führte Rumänien – erstmals – ein Stand-by-Abkommen mit dem IWF erfolgreich zu Ende, was zu Hoffnung und Optimismus Anlass gab. Berichten zufolge bemüht sich die Regierung um das baldige Zustandekommen eines weiteren Abkommens mit dem IWF. Andererseits hat die Europäische

Kommission in ihrem letzten Fortschrittsbericht (vom November 2003) Rumänien noch nicht als „funktionierende Marktwirtschaft“ qualifiziert und weiteren umfangreichen Reformbedarf aufgezeigt. Darüber hinaus hat das Europäische Parlament im Februar 2004 auf Mängel in Rumäniens Rechtssystem und auf sonstige Strukturprobleme hingewiesen. Zur Verdeutlichung, was für einen Aufholprozess für Rumänien im Finanzbereich möglich wäre: Mit 22,4 Millionen Einwohnern und einer Staatsfläche in der Größenordnung des früheren Westdeutschlands ist Rumänien das zweitgrößte EU-Beitrittsland nach Polen.²⁶ Wollte man die Bilanzsumme des Bankensektors *pro Einwohner* in Rumänien auf das derzeitige Niveau Polens bringen, so würde dies einem mittelfristigen Ausweitungspotenzial von knapp 400 % entsprechen.

Als Risikofaktor bei der Entwicklung des rumänischen Finanz- und Bankensektors wurde eine etwaige deutliche Abwertung des Leu und das damit verbundene Kreditrisiko bereits erwähnt. Als weitere Risikofaktoren gelten daneben:

- die Gefahr einer Fristeninkongruenz zwischen verstärkt mittelfristigen Krediten und überwiegend kurzfristigen Einlagen;
- die unzureichenden Risikoanalyse- und Risikomanagementkapazitäten der Banken;
- die schwache Kapitalmarktentwicklung, die begrenzte Kapitalmarkteffizienz und -transparenz sowie die unzureichend ausgebaute Kapitalmarktaufsicht;
- die nach wie vor schleppende Umstrukturierung des realen Sektors (insbesondere der staatseige-

²⁵ IWF (2003a, S. 19–20).

²⁶ Am 1. Mai 2004 wurde Polen Mitglied der Europäischen Union.

- nen Betriebe), die zögerliche Privatisierung, Schwächen bei der Unternehmensführung, verlustreiche Firmen, mangelnde Finanzdisziplin;
- die weiterhin eingeschränkten Möglichkeiten der Rechtsdurchsetzung von Verträgen und der tatsächlichen Eintreibung von Forderungen, die ineffizienten und teilweise intransparenten Insolvenzverfahren, der unzureichende Gläubigerschutz;
 - die Komplexität des Rechtssystems und die generell mangelnde Rechtssicherheit, die leicht durch staatliche Erlässe weiter ausgehöhlt werden kann;
 - das trotz einiger Fortschritte immer noch insgesamt ungünstige Investitionsklima, die überbordende Bürokratie und die weit verbreitete Korruption.²⁷
- Das vorrangige Ziel Rumäniens – der ehestmögliche EU-Beitritt des Landes (nunmehr für das Jahr 2007 geplant) – dürfte ein Katalysator für klare Weichenstellungen für die Zukunft und die Verstärkung der staatlichen Reformanstrengungen sein.

Literaturverzeichnis

- Adevarul Online. 2004a.** Greek Piraeus Bank Seen Favorite in Romanian Banca Tiriac Takeover. Global Factiva. 22. März.
- Adevarul Online. 2004b.** Romanian Banking Sector to Undergo Shakedown in 2004 – BNR Officials. Global Factiva. 18. März.
- Associated Press Newswires. 2004.** EU Office Criticizes Romanian Government for Controversial Bank Loan. Global Factiva. 24. März.
- Banca Națională a României (Hrsg.). 2003a.** Austria – Romania's Significant Partner in the Economic Area. București. September.
- Banca Națională a României (Hrsg.). 2003b.** Banca Națională a României Annual Report 2002. București.
- Banca Națională a României (Hrsg.). 2003c.** Banca Națională a României Monthly Bulletin 12/2002.
- Banca Națională a României (Hrsg.). 2003d.** Banca Națională a României Monthly Bulletin 7/2003.
- Banca Națională a României (Hrsg.). 2003e.** Supplementary Memorandum on Economic and Financial Policies in 2003. Romania: Ministry of Finance. București. 9. April.
- Banca Națională a României (Hrsg.). 2004a.** Banca Națională a României Monthly Bulletin 12/2003.
- Banca Națională a României (Hrsg.). 2004b.** Pressemitteilung – 27. Februar 2004. 1-2.
- Barisitz, Stephan. 2001.** The Development of the Romanian and Bulgarian Banking Sectors Since 1990. In: Focus on Transition 1. Wien: OeNB. 79–118.
- Daianu, Daniel. 2002.** Romania's Economic Record. 19. Mai (Zeitungsartikel).
- Economic Intelligence Unit (Hrsg.). 2003.** EIU: Romania Risk: Financial Risk. In: Dow Jones & Reuters (Factiva). 22. Juli.
- Euromoney. 2002.** Profit-Hungry Austrian Banks Consolidate and Look East. Jänner. 54–59.
- European Bank for Reconstruction and Development. 2001.** Transition Report 2001 – Energy in Transition. London: EBRD.
- European Bank for Reconstruction and Development. 2002.** Transition Report 2002 – Agricultural and Rural Transition. London: EBRD.

²⁷ Zu den letztgenannten drei Punkten siehe OECD (2002); EBRD (2002, S. 186–187); EBRD (2003, S. 180–181); IWF (2003b, S. 17).

- European Bank for Reconstruction and Development. 2003.** Transition Report 2003 – Integration and Regional Cooperation. London: EBRD.
- Hunya, Gabor. 2004.** Romania: Growth and Disinflation Continue. WIIW Research Report 303. Februar: 73.
- IWF. 2002.** IMF Concludes 2002 Article IV Consultation with Romania. Washington D.C.: IWF. 20. Dezember.
- IWF. 2003a.** Romania – Financial System Stability Assessment, Washington D.C.: IWF. 23. September.
- IWF. 2003b.** Romania – Third Review Under the Stand-by Arrangement and Request for Waiver of Performance Criterion. Washington D.C.: IWF. 11. April.
- Isărescu, Mugur. 2003.** Financial Sector Development and Credit Expansion in Eastern and South-Eastern Europe. Bukarest: Banca Națională a României. 15. Oktober.
- National Bank of Greece S.A. (Hrsg.). 2003.** Romania: The Economic Program is Given Another Chance. In: South Eastern Europe and Mediterranean Emerging Markets Economics Bulletin. 4(5). Mai. 6–12.
- National Bank of Greece S.A. (Hrsg.). 2004.** Tough Measures to Keep the IMF Engaged. In: South Eastern Europe and Mediterranean Emerging Markets Economics Bulletin 5 (1). Jänner: 10–14.
- OECD. 2002.** OECD Economic Surveys Romania. Paris: OECD.
- Reuters News. 2004.** Romania to Revise Controversial Housing Loan Decree. Global Factiva. 24. März 2004.
- Rompress (Hrsg.). 2003.** BNR Increases Rate of Intervention Interest by One Percent, 8. August. In: Dow Jones & Reuters (Factiva).
- The Banker. 2003a.** Romania's Success Story. In: Special Supplement Romania. Jahrgang 153(926), April. 98–101.
- The Banker. 2003b.** Strong but not Equal. In: Special Supplement Romania. April. 106–108.
- The Banker. 2003c.** The Rebirth of Banking. In: Special Supplement Romania. Jahrgang 153(926), April. 113.
- The Banker. 2004.** Overcoming the Past. März. 59–60.
- Wagstyl, Stefan und Phelim McAleer. 2003.** Romanian Economy: Boost for Bucharest as IMF Milestone Nears. Financial Times. 29. August.