



Erste Bank Analysten: Slowakei tritt Euroraum bei und wird als Maßstab für die Beurteilung anderer EWU-Kandidaten dienen

08.05.2008

Bedingungen für Euro-Einführung schärfer denn je: „anspruchsvolleres“ Inflationsziel und Frage der Nachhaltigkeit Konvergenzprozess unausweichlich: In den nächsten 10 bis 20 Jahren wird für die Slowakei allgemein eine höhere Inflation als im Euroraum erwartet

Präzedenzfall Slowakei: Sofern die Zentralbanken die Erwartungen nicht aktiv steuern, werden die Märkte die Währungen der verbleibenden Euro-Kandidaten mit variablen Wechselkursen in die Höhe drücken

Am 7. Mai empfahl die Europäische Kommission in ihrem Konvergenzbericht den Beitritt der Slowakei zum Euroraum mit Januar 2009. Der Umrechnungskurs wird Anfang Juli bekannt gegeben werden.

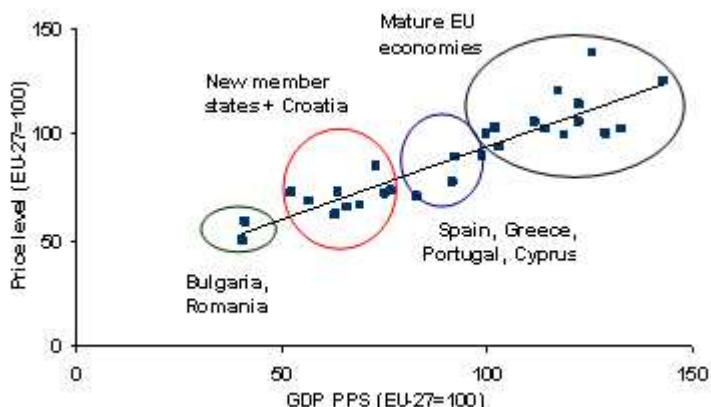
Wie die Erste Bank Analysten berichten, gingen die europäischen Institutionen bei ihrer Beurteilung aus zwei Gründen vorsichtiger vor: Erstens wegen der Lektion, die aus dem Fall Sloweniens gelernt wurde. Nachdem Slowenien als erster neuer EU-Mitgliedsstaat dem Euroraum beigetreten war, schoss die Inflation im Land enorm in die Höhe. Zweitens wird die Slowakei als Maßstab für die Beurteilung anderer Kandidaten aus der CEE-Region mit flexiblem Wechselkursregime dienen.

Sind die Bedingungen für die Euro-Einführung härter denn je?

„Während der Vorbereitung auf die Übernahme des Euro mussten wir erkennen, dass die Bedingungen dafür nicht leicht zu erfüllen waren. Das Inflationskriterium ist „anspruchsvoller“ geworden, seit sich die Anzahl der EU-Länder erhöht hat“; so Juraj Kotian, Co-Head of CEE Macro/Fixed income research bei der Erste Bank. „Die stärkere Betonung der Nachhaltigkeit stellt eine weitere Herausforderung dar, da dieses Kriterium noch nirgends definiert wurde“.

Die Beurteilung der Nachhaltigkeit bedeutete für die Slowakei definitiv das größte Risiko im Zuge der Vorbereitung der Euro-Einführung. Die Slowakei wird nach ihrem Beitritt zum Euroraum das Mitglied mit dem niedrigsten Preisniveau sein, was neben einem Einkommensanstieg auch eine weitere Preiskonvergenz mit sich bringt. Die EZB ist sich dessen bewusst, dass die Chancen auf eine Erfüllung der Inflationskriterien längerfristig gering sind und brachte im Entwurf des Konvergenzberichts ihre „ernste Besorgnis“ hinsichtlich der Nachhaltigkeit zum Ausdruck. Die Inflationsaussichten werden im Konvergenzbericht aber nur für das laufende und das folgende Jahr bewertet, und die Wortwahl wurde in der endgültigen Fassung abgeschwächt.

Nachhaltigkeit der Inflationsrate – Konvergenz ist unvermeidlich



Luxembourg is outside the chart. Calculation of 2008 price levels based on EC forecasts, 2008 GDP PPS are Eurostat forecasts.
Source: Eurostat, Erste Bank Group Research

In der Slowakei liegt das Preisniveau immer noch bei nur etwa 60 % des EU-Durchschnitts. Damit ist eine weitere Preiskonvergenz auf ein höheres Niveau unvermeidlich. Bisher hat die Aufwertung der slowakischen Krone dabei eine bedeutende Rolle gespielt. Ist der Wechselkurs aber einmal festgelegt, können bestehende Preisunterschiede nur mehr über einen stärkeren Preisanstieg im Inland im Vergleich zum Ausland abgebaut werden. „Als Folge davon erwarten wir in den nächsten 10 bis 20 Jahren für die Slowakei allgemein eine höhere Inflation als im Euroraum. Diese würde hinsichtlich der Preiskonvergenz den Effekt einer Währungsaufwertung ersetzen“ so Kotian.

Durch die Betonung der langfristigen Preisstabilität ohne sie gegen die Slowakei zu verwenden, haben sich die europäischen Behörden ein gehöriges Maß an Flexibilität für die zukünftige Beurteilung anderer Länder geschaffen.

Laut Kotian ermöglicht dieser Ansatz mehr Entscheidungsspielraum bei zukünftigen Kandidaten.

Slowakei: Was haben die Märkte gelernt?

Das Beispiel der Slowakei zeigt, dass Währungsaufwertungen für die europäischen Behörden kein Problem darstellen. Während sich die slowakische Krone im WKM II-Wechselkursband befand, befestigte sie sich bis April um 16 %, obwohl gemäß den Bedingungen des WKM II nur Schwankungen von plus oder minus 15 % zulässig sind. „Die Aufwertung wurde durch die Neufestsetzung der Zentralparität ermöglicht. Mit einer weiteren Neufestsetzung könnte vor der Festlegung des Umrechnungskurses noch zu rechnen sein“, meint Juraj Kotian. Während man eine Währungsabwertung vermutlich nicht positiv sehen würde, da die Regierungen Abwertungen zur Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit befürchteten, ist die Toleranz der europäischen Behörden gegenüber einem festeren Wechselkurs offensichtlich vorhanden. Die EZB hätte einen höheren Wechselkurs auch wegen der dämpfenden Auswirkung auf die Inflation nach Beginn der Euro-Einführung bevorzugen können“, erklärt Kotian.

Schlussfolgerung

Die positive Beurteilung der Slowakei durch die Europäische Kommission hat den Hoffnungen Auftrieb gegeben, dass das Projekt der einheitlichen Binnenwährung nicht eingestellt werden wird. Man erwartet nun jedoch, dass zumindest drei Jahre vergehen werden, bis das nächste CEE-Land die Bedingungen für den Beitritt zum Euroraum erfüllt. Länder mit einem flexiblen Wechselkursregime sind viel eher in der Lage, das Inflationskriterium zu erreichen. Von diesen Ländern ist noch keines dem WKM-II beigetreten. Einige haben mit ernstern finanzpolitischen Problem zu kämpfen (insbesondere Ungarn), was ihre Chancen auf eine baldige Übernahme des Euro vermindert. Die Wahl des Zeitpunkts hängt weitgehend von der politischen Unterstützung für eine baldige Einführung (diese ist in der Tschechischen Republik am geringsten, in Polen derzeit hingegen relativ hoch) und der Fähigkeit der Regierungen, strukturelle Reformen und eine finanzpolitische Konsolidierung voran zu treiben, ab.

„Andererseits stellen die Vorbereitungen auf die Euroeinführung für Fixed-Income-Investoren auch eine gute Investitionschance dar. Um die Inflation zu drücken, wird eine straffere Geldpolitik verfolgt, was zusätzliche Renditen aus der positiven Zinsdifferenz und der Währungsaufwertung ermöglicht“, resümiert Juraj Kotian.

[Euro adoption in CEE \[pdf; 101,9 KB\]](#)