



## Euros nun in den Taschen der Slowaken, aber welches Land ist das nächste?

08.05.2008

**Die Präferenz für eine baldige Einführung des Euro in CEE änderten sich, wenn die Politiker die damit verbundenen wirtschaftlichen und politischen Kosten bedenken.**

Kurz nach dem Beitritt der 10 neuen Mitgliedsstaaten zur Europäischen Union im Jahr 2004 brachten die Baltischen Länder, Ungarn und Slowenien ihr Interesse an einem möglichst baldigen Beitritt zum Euroraum zum Ausdruck. Einige Länder mit einem fixen Wechselkursregime hinterfragten überhaupt die Notwendigkeit, vor der endgültigen Beurteilung weitere zwei Jahre im WKM II zu verharren.

Für viele Länder wurde die Übernahme des Euro zum politischen Ziel, ohne dass man die damit einher gehenden wirtschaftlichen und politischen Kosten wirklich verstanden hatte. Die Präferenzen für eine baldige Einführung des Euro haben sich in CEE mittlerweile etwas gewandelt, da sich die Politiker mit der Realität in Form der mit einer frühen Euro-Einführung verbundenen wirtschaftlichen und politischen Kosten konfrontiert sahen.

### Zeitplan einer möglichen Euro-Einführung

	Market consensus**	Erste Group Research*
Lithuania	2012	-
Estonia	2012	-
Poland	2013	2013
Latvia	2013	-
Romania	2015	2014
Hungary	2014	nicht vor 2014
Bulgaria	2014	-
Czech Republic	2013	nicht vor 2015

Source: ErsteGroup Research (\* without Baltics and Bulgaria) , \*\*Reuters Poll (April 2008)

### Ungarn

Die höchsten mit der finanzpolitischen Konsolidierung verbundenen Kosten entstanden in Ungarn, wo die Regierung während des Konjunkturabschwungs das Haushaltsdefizit senken musste, was immer besonders schmerzhaft ist. Nun ist Ungarn wahrscheinlich nicht in der Lage, sein mittelfristiges Ziel, das strukturelle Defizit bis 2012 auf unter 1 % zu senken, zu erreichen. Grund dafür sind die hohen politischen Kosten der dafür in Ungarn erforderlichen Reformen. Orsolya Nyeste, Macroanalyst bei Erste Bank Hungary: „Ungarn hat kein offizielles Zieldatum für die Einführung des Euro, hat 2006 aber ein Haushalts-sanierungsprogramm durchgeführt, welches das Budgetdefizit auf ein tragbareres Niveau gesenkt hat. Die im Februar bekannt gegebene Abschaffung des Wechselkursbandes für den Forint könnte eine Basis für einen marktgerechten Eintrittskurs für den WKM II als Vorstufe für den Beitritt zur EWU sein. Der frühestmögliche Zeitpunkt, zu dem Ungarn der Währungsunion beitreten könnte, dürfte aber nicht vor 2014 sein.“

### Tschechische Republik

Die Tschechische Republik ist für eine baldige Euro-Einführung viel besser gerüstet, wenngleich diese keine besondere politische Priorität genießt. Der Hauptgrund dafür liegt darin, dass das Land erst strukturelle Reformen durchführen will, um die Flexibilität und Wettbewerbsfähigkeit seiner Wirtschaft zu erhöhen. Die positive Beurteilung der Aufwertung der CZK in der Öffentlichkeit, die eine Leistung der staatlichen Geldpolitik darstellt und eine angenehmere Art der Preiskonvergenz ermöglicht, ist ein weiterer Grund, warum die Tschechische Republik es mit der Einführung des Euro nicht allzu eilig hat. Daher erwarten wir den Beitritt der Tschechischen Republik zum Euroraum nicht vor 2015. Martin Lobotka, Macroanalyst bei Česká sporitelna: „Die Tschechische Republik hat keinen Termin für die Euro-Einführung festgelegt. In einer im Jahr 2007 gebilligten Strategie heißt es nur, „der Termin für die Euro-Einführung wird von der Stärkung der Flexibilität der tschechischen Wirtschaft und der Lösung der mit der Reform der Staatsfinanzen verbundenen Probleme abhängen“. Insgesamt erwarten wir angesichts der noch durchzuführenden Reformen und der mangelnden Begeisterung für eine rasche Euro-Einführung seitens eines großen Teils der tschechischen Elite eine solche nicht vor 2015“.

### Polen

Polen könnte im Gegensatz zur Tschechischen Republik von der starken Befürwortung einer baldigen Euro-Einführung durch seine Regierung profitieren und die Einheitswährung schon 2013 übernehmen. Lubos Mokras, Macroanalyst bei Česká sporitelna: „Polen hat gegenwärtig kein offizielles Zieldatum für die Euro-Einführung. Wir erwarten, dass das Beitrittsjahr mit größter Wahrscheinlichkeit 2013 sein wird. Damit würde das Land dem WKM II spätestens 2010 beitreten. Der gegenwärtige Anstieg der Inflation, der sowohl auf inländische als auch ausländische

Faktoren zurückzuführen ist, ist unserer Einschätzung nach nur ein vorübergehendes Phänomen. Die entschlossene Geldpolitik der NBP wird Inflationsstabilität sicherstellen.

### **Rumänien**

Rumänien wird vor einer Einführung des Euro noch viel mehr Zeit benötigen, um Strukturreformen voranzutreiben. Interessant ist, dass gegen Rumänien kein Verfahren wegen eines übermäßig hohen Defizits läuft und dass das Verhältnis von Staatsschuld zu BIP viel niedriger als etwa in Ungarn liegt. Das Preisniveau unterscheidet sich nicht wesentlich vom ungarischen (57 % gegenüber 60 % der EU-27). Damit ist Rumänien mittelfristig viel eher in der Lage, die Maastricht-Kriterien zu erfüllen als Ungarn. Rumänien sollte bis 2013 um Einführung des Euro ansuchen und dem Euroraum 2014 beitreten. Davor müssen die Finanzmärkte noch Vertrauen in die rumänische Währung gewinnen und 2011 einen glatten Übergang zum WKM II ermöglichen. Dieser Vorgang ist anscheinend noch immer nicht entsprechend in den langfristigen Renditen eingepreist, woraus sich die interessanteste Konvergenzphantasie ergibt.

Dumitru Dulgheru, Macroanalyst bei Banca Comerciala Romana: „Wenngleich Rumänien in den letzten Jahren bei der Konvergenz gute Fortschritte gemacht hat, bleibt noch viel zu tun. Ende 2007 entsprachen allerdings nur 2 von 5 nominellen Konvergenzindikatoren – Inflation und langfristige Zinssätze - nicht den Maastricht-Kriterien. Wir erwarten, dass der Inflationsanstieg und die beträchtlichen externen Ungleichgewichte nur vorübergehender Art sein werden. Damit halten wir eine Einführung der europäischen Einheitswährung im Jahr 2014 noch für möglich. Dies wird natürlich stark von der Fortsetzung der wirtschaftlichen Reformen und der Umstrukturierung der Wirtschaft abhängig sein. Die nächsten drei Jahre werden in dieser Hinsicht besonders kritisch sein.“

### **Die Baltischen Länder**

Während für die meisten der bereits genannten Länder die Haushaltskonsolidierung das größte Hindernis bei der Euro-Einführung darstellt, kämpfen die Baltischen Länder mit einer anderen Herausforderung – der Erfüllung des Inflationskriteriums. Da ihre Währungen an andere gebunden sind, können von dieser Seite keine inflationsdämpfenden Impulse kommen – anders als jene von CEE-Ländern mit flexiblen Wechselkursen, wo ein Teil der Preiskonvergenz über die Aufwertung der Währung anstatt durch Inflation erfolgt. Bis zur Überwindung der jüngsten Inflationsanstiege werden zumindest zwei Jahre vergehen. Die Baltischen Länder befinden sich schon mehr als die erforderlichen zwei Jahre in WKM II. Ein Verfahren wegen eines übermäßigen Defizits besteht nicht. Damit können sie in jedem beliebigen Jahr, in dem sie das Inflationskriterium erfüllen, um Beitritt zum Euroraum ansuchen. Die Frage der Nachhaltigkeit stellt sich aber auf jeden Fall. Diese bleibt das Hauptrisiko.

### **Kroatien**

Alen Kovac, Macroanalyst bei Erste & Steiermärkische Bank Croatia: „Solange das Land noch nicht der EU beigetreten ist, ist es vielleicht noch zu früh, um über einen Beitritt Kroatiens zum Euroraum zu spekulieren. Nach dem aktuellen Zeitplan sollte Kroatien 2011 EU-Mitglied werden. Damit könnte der Beitritt zum Euroraum frühestens 2014 erfolgen. Kroatien wird mit seinem Ansuchen um Aufnahme in den WKM II vermutlich nicht lange zuwarten und rasch in den Euroraum streben, da der Euro in der Wirtschaft bereits weit verbreitet ist und der Verlust an geldpolitischer Eigenständigkeit damit nicht bedeutend wäre. Die Erfüllung der Maastricht-Kriterien sollten nach jetziger Lage in Reichweite sein. Dennoch könnten sich auf Grund des langen Zeithorizonts in der Zwischenzeit noch Risiken ergeben.“

[Slovakia in Eurozone – Who will be next? \[ppt; 218,5 KB\]](#)