

Polens Beitritt zur Eurozone: Konvergenz vor Schnelligkeit

Das polnische Wechselkurssystem eines „managed float“ entspricht nicht den Anforderungen des Wechselkursmechanismus II (WKM II) des Europäischen Währungssystems, der eine Anbindung der Währung an den Euro verlangt. Damit sieht sich die polnische Regierung dem Problem gegenüber, eine Übergangstrategie für das Wechselkurssystem zu entwickeln. Erklärtes Ziel der Regierung ist ein schnellstmöglicher Beitritt zur Eurozone. Haupthindernis auf diesem Weg ist das Defizit der staatlichen Haushalte. In den nächsten Jahren wird die Defizitquote beständig höher ausfallen als der von der EU vorgesehene Referenzwert. Eine rigorose Konsolidierungspolitik der staatlichen Haushalte liefe jedoch Gefahr, die Wachstumsaussichten der Wirtschaft zu beschränken. Zudem wäre die Nachhaltigkeit dieser Politik fragwürdig. Vor diesem Hintergrund erscheint eine Beitrittstrategie angemessen, die die reale Konvergenz der Volkswirtschaft mit den Ländern der Eurozone in den Vordergrund stellt und nicht so sehr die Haushaltskonsolidierung. Der Beitritt zum WKM II sollte erst dann erfolgen, wenn absehbar ist, dass zwei Jahre später die Maastricht-Kriterien erfüllt werden können.

Flexibler Wechselkurs unvereinbar mit dem WKM II

Das Wechselkurssystem des polnischen Złoty ist seit April 2000 ein *managed float*.²⁶ Dabei interveniert die Nationalbank gelegentlich am Devisenmarkt, verfolgt aber kein explizites Wechselkursziel. Damit ist das polnische System im Vergleich zu denjenigen der anderen mittel- und osteuropäischen Beitrittskandidaten am weitesten entfernt von den Bedingungen, wie sie die EU auf dem Weg zum Euro vorschreibt. Ein reibungsloser Übergang von dem relativ freien Wechselkurs zum Euro über den WKM II wird aber nur dann gelingen, wenn dafür die gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen günstig sind. Der freie Wechselkurs war schließlich vor dem Hintergrund erheb-

licher gesamtwirtschaftlicher Risiken eines fixen Kurses eingeführt worden.

Mit dem Beitritt zur EU akzeptieren die Länder den *Aquis communautaire* der Gemeinschaft einschließlich der Voll-Mitgliedschaft in der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU). Der Weg dorthin führt über drei Stufen, wobei lediglich die erste Stufe den Beitrittsländern einen Ausnahmestatus in der Wechselkurspolitik zugesteht: Die Länder sind zwar frei in der Wahl ihres Wechselkurssystems, und insofern kann Polen seinen freien Wechselkurs behalten. Allerdings wird der Spielraum bei der Gestaltung der Wechselkurspolitik eingeschränkt: Als EU-Mitglied hat das Land seine eigene Wechselkurspolitik als eine Politik im gemeinsamen Interesse anzusehen (Artikel 124 EG-Vertrag). Damit sind einseitige Wechselkursanpassungen zur Erlangung preislicher Wettbewerbsvorteile nicht möglich. Bei einem freien Wechselkurs bedeutet dies, dass massive Interventionen zur Veränderung des Marktkurses nicht erwünscht sind. Insofern könnte die bisherige Wechselkurspolitik mit gelegentlichen Interventionen, um eine zu starke Kursvolatilität zu glätten, fortgesetzt werden.

Die zweite Stufe ist der Beitritt zum WKM II. Dafür ist den Ländern kein Zeitpunkt vorgeschrieben. In Bezug auf die dritte Stufe, die Einführung des Euro, wurde den Beitrittskandidaten kein Sonderstatus eingeräumt. Die polnische Regierung hat aber bereits wie diejenigen der anderen Beitrittsländer ihre Absicht bekundet, so bald als möglich den Euro zu übernehmen. Die von der polnischen Regierung genannten Zeitpunkte bewegen sich zwischen 2006 und 2009;²⁷ die Nationalbank würde wahrscheinlich einen noch früheren Termin bevorzugen.²⁸

Allerdings ist eine Vorbedingung für die Übernahme des Euro als gesetzliches Zahlungsmittel eine mindestens zweijährige, spannungsfreie Teilnahme am WKM II. Unter günstigsten Umständen

²⁶ Zu den Gründen für die Einführung eines flexiblen Wechselkurses vgl. NATIONAL BANK OF POLAND: The Role of the National Bank of Poland in the Process of European Integration. Warsaw 2002, S. 19. www.nbp.pl/en/integracja/downloads/role_nbp_en.pdf (vom 29.8.2003).

²⁷ Vgl. für einen frühen Beitrittszeitpunkt KOŁODKO, G.: Euro 2006, Beilage zu *Życie Gospodarcze*, Nr. 5 vom 31. Januar 1997 und für einen späteren Termin HAUSNER, J. in: *Rzeczpospolita* vom 1. Juli 2003.

²⁸ Die Nationalbank hat immer sehr wohlwollend den Vorschlägen einer einseitigen Übernahme des Euro gegenüberstanden.

könnte somit der Beitritt – nach erfolgreicher Konvergenzprüfung – bereits Mitte 2006 erfolgen.²⁹

Langfristig erscheint die Mitgliedschaft Polens in der Eurozone sowohl für das Land selbst als auch für die Alt-Mitglieder vorteilhaft. In der kurzfristigen Perspektive stellt sich jedoch die Frage nach dem geeigneten Beitrittszeitpunkt zum WKM II und der Eurozone. In diesem Zusammenhang sind die negativen Effekte bedeutsam, die mit einem zu frühen Beitritt zum WKM II verbunden sein können. Drei Faktoren sind von besonderer Bedeutung:

- ein möglicher Konflikt zwischen nominaler und realer Konvergenz,
- Zielkonflikte zwischen Fiskal- und Lohnpolitik auf der einen und dem Wechselkursziel auf der anderen Seite und
- die Anreizwirkungen auf Kapitalzuflüsse.

Wie stark diese Effekte ausfallen, hängt davon ab, wie weit der freie Wechselkurs des Złoty von der institutionellen Ausgestaltung des WKM II entfernt ist.

WKM II als Vorstufe zur Eurozone

Im WKM II werden die Leitkurse gegenüber dem Euro festgelegt.³⁰ Die Leitkurse bilden die zentrale Parität für die Festlegung der Wechselkursbänder. Die maximal zulässige Bandbreite beträgt $\pm 15\%$ gegenüber der Parität. Der WKM II scheint also mit den weiten Schwankungsbreiten ähnlich flexibel zu sein wie ein freier Wechselkurs, den Polen derzeit betreibt. Gleichwohl bestehen drei wichtige Unterschiede. Erstens gilt die WKM II-Phase als Testlauf für die Stabilität der Währungen vor der endgültigen Fixierung der Wechselkurse. Für ein Land, das den Euro rasch übernehmen möchte, wären Ausschläge in der vollen Bandbreite nicht besonders günstig. Zweitens fungiert der Leitkurs als nominaler Anker im Zusammenspiel mit dem Test auf Konvergenz (der Wechselkurs sollte im Rahmen des Bandes stabil bleiben). Drittens kann die Nationalbank bei der Verteidi-

gung der oberen Interventionsgrenze auf die Unterstützung der Europäischen Zentralbank zählen. Die Zeitdauer bis zur Euro-Einführung ist abhängig von der abschließenden Konvergenzprüfung und somit von den Stabilisierungs- und Konvergenzfortschritten der einzelnen Länder.

Konflikte zwischen nominaler und realer Konvergenz

Neben dem Wechselkurskriterium erfordert die Voll-Mitgliedschaft in der WWU die Erfüllung der monetären und fiskalpolitischen Kriterien. Das Kriterium der Preisniveaustabilität fordert, dass die Inflationsrate in einem Zwölf-Monatszeitraum nicht mehr als 1,5 Prozentpunkte über der durchschnittlichen Inflationsrate derjenigen drei Mitgliedsländer liegt, welche die niedrigsten Preissteigerungsraten aufweisen. Polen hat hinsichtlich der Stabilisierung des Preisniveaus erhebliche Fortschritte erzielt. Die Inflation ist, gemessen am Verbraucherpreisindex, seit 1996 kontinuierlich zurückgegangen (siehe Abbildung 1). Der Anstieg der Verbraucherpreise betrug im Januar 1996 noch mehr als 20% und fiel auf weniger als 1% in der ersten Jahreshälfte 2003. Dieser Fortschritt auf dem Weg zur Preisstabilität ist auf eine Reihe von wichtigen Maßnahmen zurückzuführen; dazu gehörten die graduelle Flexibilisierung des Wechselkurssystems und der Übergang zu einer auf das vorrangige Ziel der Preisstabilität ausgerichteten Geldpolitik. Im Januar 1999 übernahm die Nationalbank eine Politik des direkten Inflationsziels (*inflation targeting*) als dominierende Strategie der Geldpolitik und löste die vorher verfolgte Geldmengensteuerung ab.³¹ Kernstück der Politik des direkten Inflationsziels ist die Veröffentlichung eines quantitativen Ziels für die Inflationsrate über einen bestimmten Zeithorizont. Danach strebt die Nationalbank eine Preissteigerungsrate von 4% im Jahresvergleich gegen Ende des Jahres 2003 an, wobei Schwankungen innerhalb einer Bandbreite von ± 2 Prozentpunkten toleriert werden.

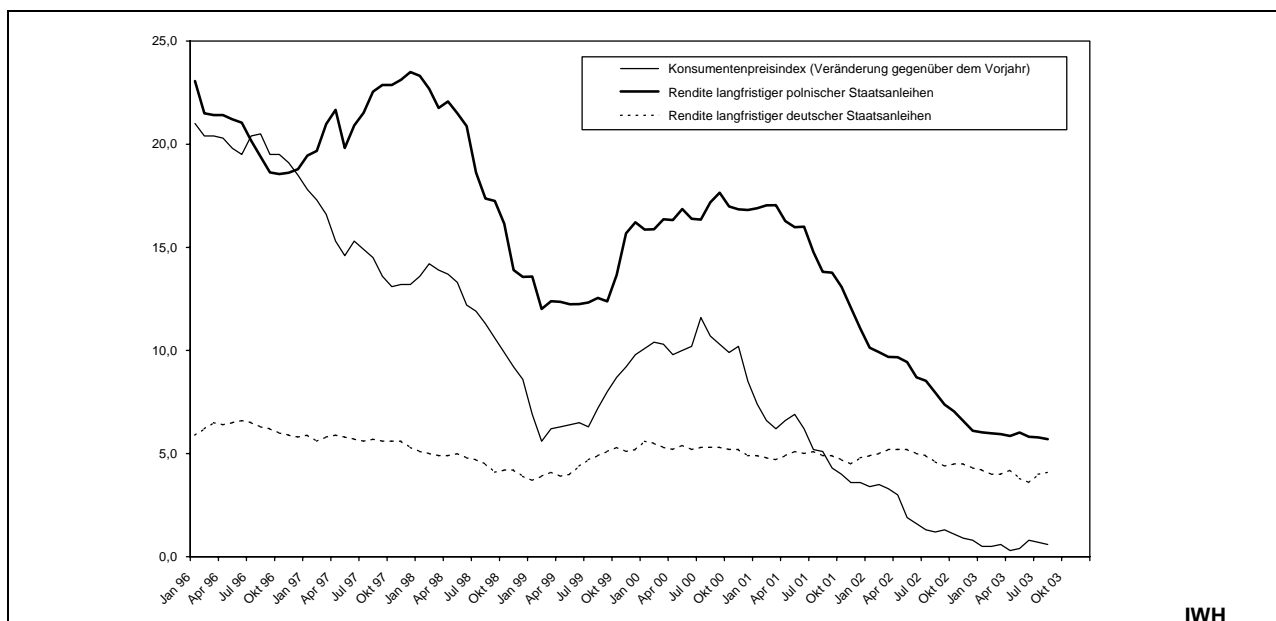
Hinsichtlich des Kriteriums der langfristigen Zinsen wurde der Referenzwert Mitte 2003 noch verfehlt. Die langfristigen Zinsen polnischer Staats-

²⁹ Das wäre der Fall, wenn Polen bereits mit dem Beitritt zur EU am 1. Mai 2004 dem WKM II beitrete.

³⁰ Zur Ausgestaltung des WKM II vgl. DEUTSCHE BUNDESBANK: Die technische Ausgestaltung des neuen europäischen Wechselkursmechanismus, in: Monatsbericht Oktober 1998, S. 19-25, und EUROPEAN COMMISSION: Official Journal of the European Communities, Supplement C, No. C 345, S. 6-12, 13.11.1998.

³¹ Vgl. MONETARY POLICY COUNCIL: National Bank of Poland: Medium-Term Strategy of Monetary Policy (1999-2003). Warsaw 1998, S. 9 ff. <http://www.nbp.pl/en/publikacje/dwn/strata.doc> (vom 29.8.2003).

Abbildung 1:
Entwicklung der Inflationsrate und der Rendite langfristiger Staatsanleihen, 1996 bis 2003
- in % -



Quellen: WIIW Datenbank; IMF, International Financial Statistics; Deutsche Bundesbank.

anleihen nähern sich zwar allmählich dem Niveau des Euroraums an, liegen aber derzeit noch deutlich darüber (siehe Abbildung 1). Die Zinsdifferenz dürfte teilweise einen Risikoaufschlag beinhalten, der aber erfahrungsgemäß bei fortschreitender Konvergenz der Volkswirtschaften weiter schrumpfen dürfte. In einem hypothetischen Referenzzeitraum von Juli 2002 bis Juni 2003 lagen die langfristigen polnischen Zinssätze durchschnittlich bei 6,7% und damit oberhalb des Referenzwerts für das Zinskriterium von 5,8%, der als Durchschnitt derjenigen drei Mitgliedstaaten festgelegt wird, die in Bezug auf die Preisstabilität am besten abgeschnitten haben (zuzüglich 2 Prozentpunkte).³²

Die fiskalpolitischen Kriterien umfassen Höchstwerte für den Brutto-Schuldenstand und die Netto-Neuverschuldung der öffentlichen Haushalte. Im Jahr 2002 betrug das öffentliche Defizit Polens rund 5% des BIP und blieb damit deutlich oberhalb des Referenzwertes für die Defizitquote von 3% (siehe Abbildung 2). Hingegen lag die Schuldenquote mit knapp 46% des BIP deutlich unterhalb des Referenzwertes von 60%. Gemäß des mittelfristigen Vorbeitrittsprogramms der Regierung

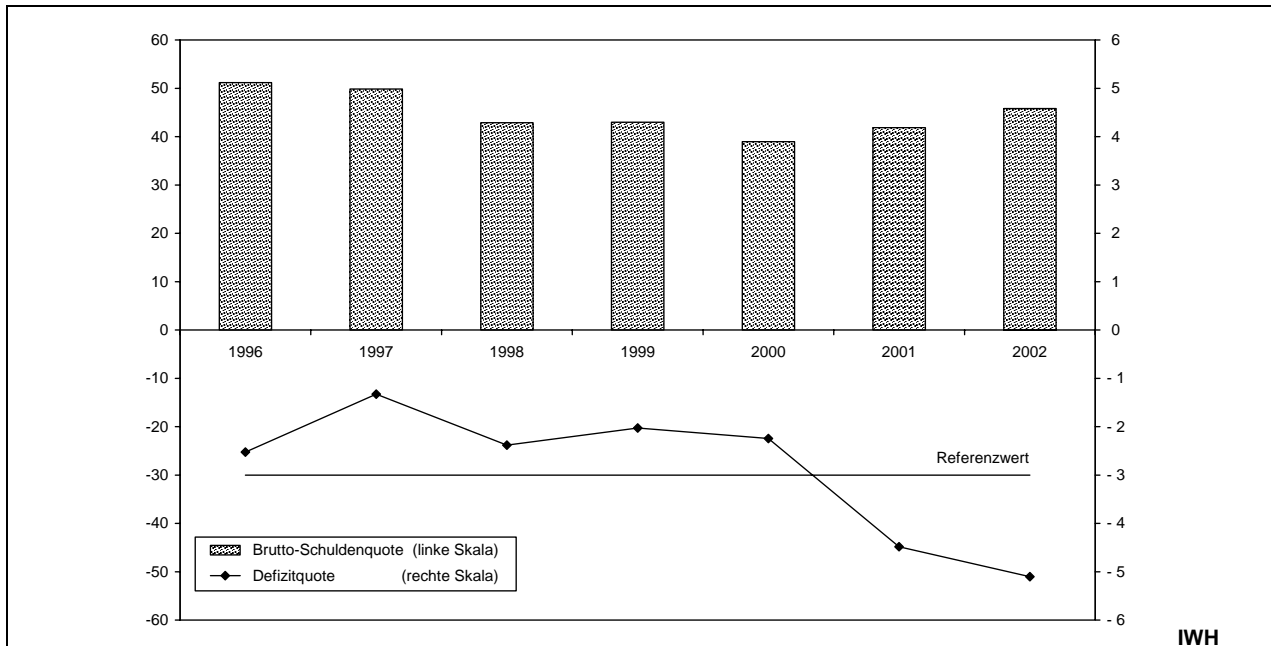
wird die Defizitquote bis zum Jahr 2006 auf 3,4% zurückgeführt und die Schuldenquote wird mit 49% geringfügig höher ausfallen.³³ Zwar bringt der Zinseffekt im Zuge des Beitritts eine Entlastung der öffentlichen Haushalte über geringere Zins- und Tilgungsleistungen mit sich. Hingegen sind steigende Steuereinnahmen durch die von der EU-Mitgliedschaft ausgehenden Wachstumsimpulse eher langfristig zu erwarten. Insgesamt sind somit erhebliche zusätzliche Konsolidierungsanstrengungen nötig, um das Defizitkriterium noch im Jahr 2006 zu erfüllen. Erst dies würde die Voraussetzungen für die Aufnahme in die Eurozone bereits im Jahr 2007 schaffen. Hierzu wären erhebliche Ausgabenkürzungen notwendig, um die 3%-Grenze zu unterschreiten.³⁴ Dies würde allerdings zu Lasten der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage gehen. Aber auch die langfristigen Wachstumsaussichten

³² Für den hypothetischen Referenzzeitraum war die Preissteigerungsrate, gemessen an der Veränderung des HVPI, in Belgien, Deutschland und dem Vereinigten Königreich am niedrigsten.

³³ REPUBLIC OF POLAND: Pre-Accession Programme: 2003 Update. Warsaw 2003. http://www.mofnet.gov.pl/_files/_english/publications/pep2003_eng.pdf (vom 30.9.2003). Die Defizitquoten sind entsprechend den Anforderungen des ESA95 berechnet.

³⁴ Zu möglichen Strategien zur mittelfristigen Haushaltskonsolidierung vgl. INTERNATIONAL MONETARY FUND: Republic of Poland: 2003 Article IV Consultation, Country Report No. 03/187. Washington, DC. 2003 und INTERNATIONAL MONETARY FUND: Republic of Poland: Selected Issues, Country Report No. 03/188. Washington, DC. 2003.

Abbildung 2:
Entwicklung der Brutto-Schuldenquote und der Defizitquote, 1996 bis 2002
- in % -



Quellen: Ministry of Finance, Republic of Poland; Berechnungen des IWH.

könnten gedämpft werden. Dies wäre insbesondere dann der Fall, wenn die Ausgabenkürzungen auch von der EU geförderte Infrastrukturprojekte betreffen, die eine Kofinanzierung von polnischer Seite voraussetzen. Fraglich ist zudem, ob die Maßnahmen eine nachhaltige Wirkung zeigen in dem Sinne, dass strukturelle Haushaltsprobleme nicht in den Folgejahren für einen erneuten Anstieg des Defizits sorgen. Hinzu kommt, dass die für den Zeitraum 2003 bis 2006 zugrundegelegten durchschnittlichen Wachstumsraten relativ optimistisch sind.³⁵

Lohnpolitik muss sich dem Wechselkursziel unterordnen

Für eine glaubwürdige Anbindung müssen weitere wirtschaftspolitische Maßnahmen, insbesondere die Lohnpolitik, mit dem Wechselkursziel kompatibel sein. Günstige Bedingungen für eine Wechselkursanbindung sind dann gegeben, wenn sich die Lohnabschlüsse an den Produktivitätssteigerungen orientieren. Vor dem Hintergrund der bisherigen Entwicklung erscheint dies problematisch.

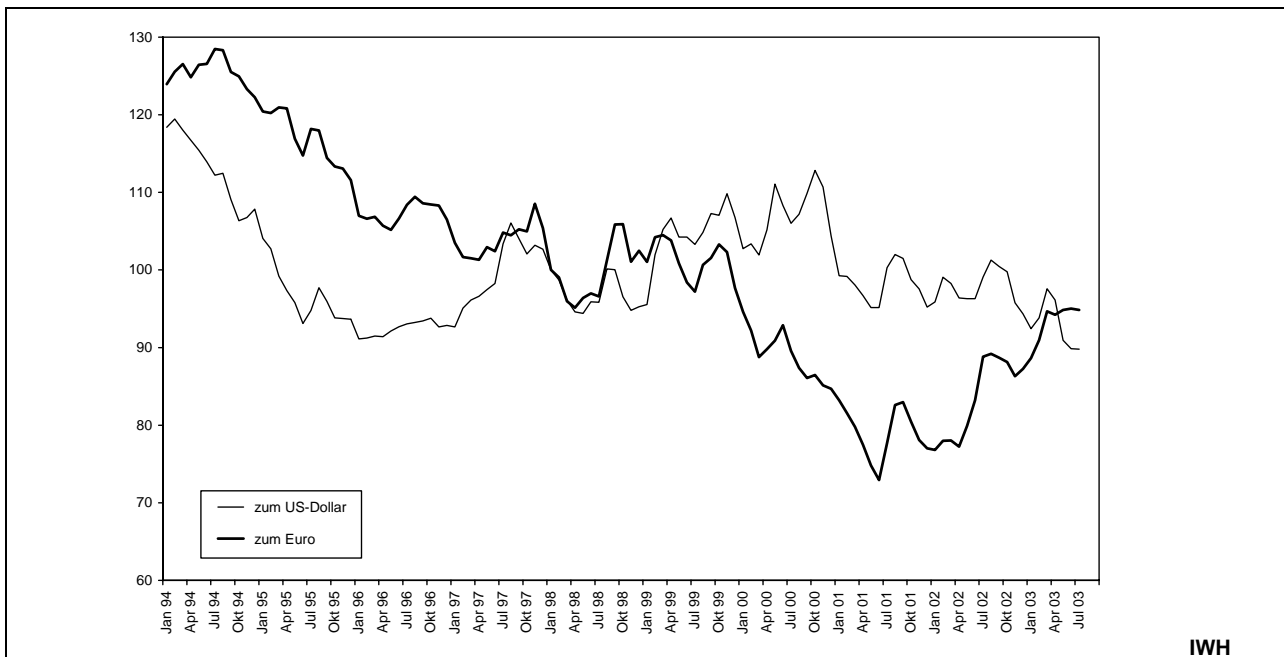
³⁵ Daneben ist unklar, ob die EU-Kommission der polnischen Interpretation der Anforderungen der ESA95, nach der die Überschüsse von Teilen der Pensionsfonds dem Haushalt zugerechnet werden, überhaupt zustimmen wird. Falls dies nicht der Fall ist, wird das Defizit sogar noch höher ausfallen.

Eine wesentliche Ursache für die seit 1994 trendmäßig anhaltende reale Aufwertung des Złoty gegenüber dem Euro (bzw. ECU), die die preisliche Wettbewerbsfähigkeit inländischer Produzenten auf den internationalen Märkten gefährdete, war die Lohnpolitik (siehe Abbildung 3). Zwar muss eine reale Aufwertung einer Währung nicht zwangsläufig ein Zeichen einer verschlechterten Wettbewerbsfähigkeit sein. Die Kostenentwicklung kann zumindest teilweise durch Produktivitätssteigerungen ausgeglichen werden. Allerdings wurde die Wettbewerbsfähigkeit der polnischen Industriebetriebe seit 1994 durch hohe Lohnabschlüsse in Mitleidenschaft gezogen. Der Anstieg der Lohnkosten überstieg die Produktivitätssteigerungen, und die Lohnstückkosten stiegen stärker als im Ausland. Ausdruck dessen sind die noch immer relativ hohen Defizite in der Handels- und Leistungsbilanz. Anzeichen für eine Umkehr in der Lohnpolitik sind angesichts der steigenden Arbeitslosigkeit bereits erkennbar. Allerdings bleibt abzuwarten, ob die produktivitätsorientierte Lohnpolitik in den nächsten Jahren fortgesetzt wird.

Hohe Kapitalzuflüsse gefährden Preisstabilität

Erschwerend kommt hinzu, dass umfangreiche Kapitalzuflüsse eine zu frühe Wechselkursanbindung

Abbildung 3:
Entwicklung ausgewählter realer Wechselkurse des Złoty (Januar 1998 = 100), 1994 bis 2003



Quellen: WIIW Datenbank; OECD; Berechnungen des IWH.

gefährden können. Die Netto-Kapitalzuflüsse nach Polen sind in den 90er Jahre beträchtlich gestiegen, wodurch die Gefahr einer starken und plötzlichen Umkehr der Kapitalströme, die die Aufrechterhaltung einer Wechselkursanbindung erschwert, erhöht wird. Der Anteil der Netto-Kapitalzuflüsse betrug 1994 noch knapp 4% am BIP, während sich der Anteil 1999 auf mehr als 7% fast verdoppelte. Im Jahr 2002 betrug der Anteil noch rund 6%. Massive Kapitalabflüsse sind besonders dann problematisch, wenn das Finanzsystem noch relativ fragil ist. Eine Analyse mit Hilfe des IWH-Frühwarnindicators für Finanzkrisen deutet auf fortbestehende Probleme im polnischen Bankensektor hin.³⁶ Damit wächst auch die Gefahr einer Bankenkrise im Zuge von Kapitalabflüssen.

Ein weiterer Aspekt der Kapitalzuflüsse sind die Wirkungen auf die Geldmenge und damit die Preisniveaustabilität. Ein beständiger Kapitalimportüberschuss erschwert die Stabilisierungspolitik der Nationalbank. Bei einem weitgehend stabilen nominalen Wechselkurs – wie es im WKM II der Fall ist – schlagen sich Kapitalbilanzüberschüsse

teilweise in einer Aufwertung der inländischen Währung nieder, aber auch in einer Ausweitung der Geldmenge. Bei einer kurzfristig unveränderten Geldnachfrage sind Preissteigerungen unausweichlich und gefährden die nominale Konvergenz mit der Eurozone. Der Versuch der Nationalbank, mit Hilfe einer kontraktiven Offenmarktpolitik die durch den Ankauf von Devisen neu geschaffene Geldmenge stillzulegen, ist nicht erfolgversprechend, weil die sich ergebenden Zinserhöhungen weitere Kapitalimporte und höhere Zinsbelastungen für das Budget nach sich ziehen würden.

Fazit

Insgesamt lassen diese Einflussfaktoren in unmittelbarer Zukunft keine spannungsfreie Teilnahme am WKM II erwarten. Statt eines schnellstmöglichen Beitritt zum WKM II sollte vielmehr die reale Konvergenz der Volkswirtschaft mit den Ländern der Eurozone vorangetrieben werden. Dies lässt es ratsam erscheinen, erst dann eine Wechselkursanbindung anzustreben, wenn in den darauffolgenden zwei Jahren die Maastricht-Kriterien nachhaltig erfüllt werden können.

³⁶ Vgl. KÄMPFE, M.; MILE, I.: Gesunkenes Risikopotenzial für Finanzkrisen und verbesserte wirtschaftliche Perspektiven für 2003/2004 in Mittel- und Osteuropa, in: IWH, Wirtschaft im Wandel 4/2003, S. 92-97.

Thomas.Linne@iwh-halle.de