

Bulgarien strebt in die Eurozone

Das wirtschaftlich schwächste EU-Mitglied will die starke gemeinsame Währung

Ognian N. Hishow

Am 27. Januar 2010 kündigte Bulgarien an, es wolle rasch der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) beitreten. Sofia stützt sich auf sein gutes Abschneiden bei der Bewältigung der globalen Wirtschaftskrise: Der Rückgang des Bruttoinlandsprodukts (BIP) war moderat, der bulgarische Haushaltssaldo ist mit großem Abstand EU-weit der ausgeglichenste. Auch der öffentliche Schuldenstand ist mit nur 16 Prozent des BIP vernachlässigbar gering. Die Erfahrung anderer Länder, die wie Bulgarien eine feste Wechselkursbindung haben, zeigt jedoch, dass der WWU-Beitritt kein währungspolitischer Spaziergang ist.

Ausgearbeitet wurde der Zeitplan für den WWU-Beitritt Bulgariens von Finanzminister Simeon Djankov, einem früheren Chefökonom der Weltbank. Um Mitglied der Eurozone zu werden, muss Bulgarien zuvor mindestens zwei Jahre lang am Wechselkursmechanismus II (WKM) teilgenommen haben, ohne gegenüber dem Euro abzuwerten. Sofia hält es für realistisch, dass es nach einem positiven Konvergenzbericht 2012 noch im selben Jahr den Euro einführen kann. Die Konvergenzkriterien, die in Artikel 140 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV; ex-Art. 121 EG-Vertrag) festgeschrieben sind, lauten: Preisstabilität, Finanzlage der öffentlichen Hand, Wechselkurs und langfristige Zinssätze.

Würde die Euro-Einführung in Bulgarien die WWU schwächen?

Dass sich das ärmste EU-Mitglied anschickt, eine der stärksten Währungen der Welt einzuführen, erscheint vielen als widersinnig und als Gefahr für die Eurostabilität. Schließlich verdankt die gemeinsame Währung ihren guten Ruf der ökonomischen Stärke von potenten Ländern wie Deutschland und Frankreich, aber auch den guten Wirtschaftsdaten kleiner westeuropäischer Mitgliedstaaten wie jenen der Niederlande, Österreichs und Finnlands.

Allerdings ergibt sich die Stärke einer Währung aus den Fundamentaldaten der betreffenden Wirtschaft und nicht aus deren Entwicklungsstand: Die Währungen entwickelter Volkswirtschaften können weich sein, das Geld ärmerer Länder hingegen stabil. Es kommt vor allem darauf an, wie stabilitätsbewusst die Wirtschafts-

politik ist. Daher verpflichtet der Stabilitäts- und Wachstumspakt die WWU-Mitglieder zu einer auf Stabilität ausgerichteten Wirtschaftspolitik. Damit sollen »Free-Rider«-Effekte vermieden werden, bei denen einige auf Kosten der anderen eine laxer wirtschaftspolitische Haltung an den Tag legen.

Im Unterschied zu den anderen Konvergenzkriterien muss das Kriterium eines spannungsfreien Verbleibs der nationalen Währung im WKM zwei Jahre lang eingehalten werden – ein Indiz für die Bedeutung der Wechselkursstabilität als volkswirtschaftliche Zielgröße.

Vor diesem Hintergrund scheint Bulgarien auf die Euroübernahme gut vorbereitet zu sein: Sofia hat die nationale Währung Lev seit langem fest an die europäische Gemeinschaftswährung gebunden. Damit gehört es zusammen mit Estland, Lettland und Litauen zur Gruppe jener neuen Mitgliedstaaten, die einen Währungsrat besitzen (Currency Board), der anstelle einer traditionellen Zentralbank die Geldpolitik des Landes verwaltet. Die Baltischen Staaten haben sich für eine rigorose Währungspolitik entschieden, da sie nach Verlassen der früheren Sowjetunion keine geldpolitische Reputation genossen und Stabilität zu importieren suchten.

Bulgarien schlitterte 1996 in eine schwere Wirtschafts- und Wechselkurskrise. Als letzte stabilitätspolitische Lösung blieb ihm die Einführung eines Currency Board. Technisch geht es dabei um die Aufgabe der souveränen Geldpolitik, da die in den Wirtschaftskreislauf gebrachte Geldmenge allein vom Zufluss an internationalen Devisen abhängt. Daraus ergibt sich das Problem, dass der Currency Board keine eigene Zinspolitik betreiben kann, um die gesamtwirtschaftliche Nachfrage und damit das Wachstum zu steuern. Denn die Steuerung der Geldmenge erfolgt lediglich über den Devisenimport. Das ist ein zentraler Kritikpunkt an diesem Wechselkursregime, weshalb auch nur sehr wenige Länder weltweit darauf zurückgreifen. Erwartungsgemäß hat dieses Regime aber die von Sofia erhoff-

te stabilisierende Wirkung gezeigt, so dass sich die Wirtschaft rasch erholte.

Ein belastbarer Currency Board verlangt nach einer sehr glaubwürdigen Haushaltspolitik. Das hat mit der Bilanz der Zentralbank bzw. des Board zu tun: In dieser Bilanz sind die Einlagen der Regierung ein Gegenposten zu der Devisenmenge bei der Zentralbank. Das ist wichtig, da der Wechselkurs jederzeit in der Lage sein muss, eine Panikattacke zu überstehen, bei der die (gesamte) umlaufende Geldmenge mit einem Schlag in Devisen zurückgetauscht würde. Budgetüberschüsse füllen die Konten der Regierung bei der Zentralbank und mindern die Erfolgsaussichten spekulativer Angriffe, da auf diese Weise das Angebot an Devisen die denkbar größte Nachfrage übertrifft. Um dieses Ziel zu erreichen, hat sich Bulgarien eine beachtliche Haushaltsdisziplin auferlegt, was es auf eine Stufe mit den Musterschülern der EU hebt: Finnland, Schweden und die Niederlande. Mittlerweile sind die Bulgaren in fiskalpolitischer Stabilität geübt und scheinen für die Euroübernahme prädestiniert. Denn der fest fixierte Lev ist schon heute ein Stellvertreter des Euro im Schwarzmeerland.

Stolperstein Inflationsrate

Die drei baltischen EU-Mitglieder verharren bereits seit 2004 bzw. 2005 im WKM, konnten die Gemeinschaftswährung aber noch nicht übernehmen. Weder den WKM-Ländern noch Bulgarien bereitete es bislang Schwierigkeiten, den gewählten Wechselkurs aufrechtzuerhalten. Dagegen verfehlten alle das Inflationskriterium, manchmal allerdings nur knapp – die Inflationsrate lag in Litauen 2005 nur 0,1 Prozentpunkte über dem Referenzwert. Die Kommission begründete die Abweisung des litauischen Antrags auf WWU-Aufnahme mit einer bald anziehenden Inflation, die dann auch eingetreten ist. Estland und Lettland sind bislang ebenfalls an diesem Konvergenzkriterium gescheitert.

Bulgarien erfüllt das Inflationskriterium erst seit der Wirtschaftskrise, als sich die

Preise infolge der rückläufigen Wirtschaftstätigkeit moderat entwickelten. Auch künftig wird es von der Einhaltung des Inflationsreferenzwerts abhängen, ob das Land die Warteschleife zur WWU verlassen kann. Dabei besteht die Möglichkeit, dass die Preise anziehen, sobald sich eine wirtschaftliche Erholung anbahnt. Denn Bulgarien ist wie die Baltischen Staaten aus drei Gründen Inflationseffekten ausgesetzt.

Zum einen tendieren Ökonomien im Aufholprozess zu einer höheren Inflation als reife Volkswirtschaften (Balassa-Samuelson-Effekt). Um den Referenzwert für die Inflation einzuhalten, bevor im nächsten Jahr geprüft wird, ob Bulgarien reif ist für den Beitritt zur WWU, müsste Sofia die Preissteigerung vor allem mit arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen unter Kontrolle halten. (Danach könnten die Preise wieder steigen – wie in Malta, der Slowakei, Slowenien und Zypern.)

Zum zweiten hat Sofia wegen des gewählten Wechselkursmechanismus keine Möglichkeit, die in Umlauf kommende Geldmenge zu kontrollieren. Die hohen Preissteigerungsraten in allen Currency-Board-Ländern in den 2000er Jahren sind auch eine Folge ihres schnellen Wachstums und ihrer Attraktivität für das – vorwiegend – westeuropäische Kapital. Die Inflation kann mit den anschwellenden Kapitalzuflüssen nach Abflauen der Wirtschaftskrise wieder anziehen. Um den Referenzwert einzuhalten, muss Sofia die überschüssigen Fremdwährungsbeträge im Prüfungsjahr (2011) aus dem Geldkreislauf nehmen.

Zum dritten liegt es an den innereuropäischen Ungleichgewichten, dass Kapital aus den westeuropäischen Überschussländern Deutschland, Niederlande, Finnland und Österreich massiv in Defizitländer (die neuen Mitgliedstaaten) strömt. Höhere Tarifabschlüsse als die jüngsten in Deutschland würden der realen Abwertung in der Bundesrepublik und somit dem großen deutschen Leistungsbilanzüberschuss entgegenwirken. Die Umsetzung der Dienstleistungsrichtlinie der EU würde helfen, die Dienstleistungsexporte Bulgariens zu stei-

gern und damit seine Leistungsbilanzdefizite zu verringern. Insgesamt dürften diese Maßnahmen den Inflationsdruck etwas dämpfen.

Kosten und Nutzen der Euro-Einführung

Für die kleine und offene bulgarische Wirtschaft wäre der größte Nutzen der Euro-Einführung, dass die Gefahr einer Wechselkurskrise gebannt würde. Eine solche Krise könnte infolge der außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte des Balkanlandes ausbrechen. Im Ergebnis müsste die Währung abwerten – zu hohen wirtschaftlichen und sozialen Kosten. WWU-Mitglieder brauchen dagegen keine nominale Abwertung zu befürchten. Der bulgarische Privatsektor, der sich in den letzten Jahren massiv – bis zu 80 Prozent des BIP – in Fremdwährungen verschuldet hat, würde der Gefahr der Insolvenz entgehen. Mehr noch, die Finanzmärkte gewähren WWU-Mitgliedern Vertrauensboni, wie ein Vergleich der Kreditratings Griechenlands und Ungarns zeigt. Trotz schlechterer makroökonomischer Daten fielen die Risikoaufschläge auf die griechischen Staatsanleihen geringer aus als auf die ungarischen.

Nicht nur Kredite sind für Euroraum-Mitglieder billiger: Sofia müsste keinen strikten Haushaltskurs mehr fahren, um sich genug Überschüsse als Regenkasse zu sichern. Diese Mittel könnten freigegeben werden für öffentliche Investitionsprogramme oder zur Finanzierung der künftigen Kosten, die mit dem Altern der bulgarischen Gesellschaft einhergehen.

Auf EU-Ebene würde Sofia eine Stimme und die Möglichkeit erhalten, in der Eurogruppe und im Eurosystem mitzugestalten. Derzeit hat Sofia weder die Möglichkeit, an der Geldpolitik der WWU mitzuwirken, noch eine unabhängige Geld- und Währungspolitik zu betreiben, da es seine monetäre Hoheit bereits an die Europäische Zentralbank abgetreten hat. Mit der Euro-Einführung würde sich dieser Widerspruch auflösen.

© Stiftung Wissenschaft und Politik, 2010
Alle Rechte vorbehalten

Das Aktuell gibt ausschließlich die persönliche Auffassung des Autors wieder

SWP
Stiftung Wissenschaft und Politik
Deutsches Institut für Internationale Politik und Sicherheit

Ludwigkirchplatz 3-4
10719 Berlin
Telefon +49 30 880 07-0
Fax +49 30 880 07-100
www.swp-berlin.org
swp@swp-berlin.org

ISSN 1611-6364

Um die volkswirtschaftlichen Kosten einer Übernahme der Gemeinschaftswährung zu ermessen, genügt ein Blick auf Portugal oder Griechenland, den südlichen Nachbarn Bulgariens. Beide gelten als die WWU-Länder, denen es am meisten Schwierigkeiten bereitet, zum Wohlstandsdurchschnitt der alten Mitgliedstaaten aufzuschließen. Beide melden hohe Leistungsbilanzdefizite, erzielen jedoch kein stark überdurchschnittliches Wachstum, wie zum Beispiel Spanien. Spanien hat seine Mehrimporte in Wachstum umgesetzt und konnte inzwischen an den Einkommensdurchschnitt der Altmitglieder anschließen. Dagegen deuten die schlechten Leistungsbilanzdaten Athens auf verminderte Wettbewerbsfähigkeit seiner Wirtschaft. Die am schnellsten wirkende Lösung wäre die nominale Währungsabwertung, die in der Eurozone jedoch nicht möglich ist. Daher bleibt nur eine reale Abwertung, die voraussetzt, dass die Preise der griechischen Güter sinken, um mit den Preisen importierter Güter zu konkurrieren. Wegen der damit verbundenen beträchtlichen sozialen Härten ist es schwer, diesen Weg zu gehen, wie die hitzigen Debatten über die Rückführung der Lohnstückkosten und über Budgetkürzungen in Griechenland (oder auch in Italien) belegen.

Gut für Sofia, gut für die WWU?

So gesehen ist die Aufnahme eines Landes mit einer positiven Stabilitätsgeschichte gut auch für die WWU. Die stabile Währung hat die globale Krise ohne internationale Stützungsprogramme überstanden – die akkumulierten Währungs- und Budgetreserven haben spekulative Attacken ausgeschlossen.

Die von Sofia eingeübte Haushaltsdisziplin käme auch der gemeinsamen Währung zugute. Das hat aber seinen Preis: Die Bulgaren mussten bereits soziale Einschränkungen hinnehmen. Wie andere Currency-Board-Länder weist auch Bulgarien einen relativ schlanken Staat auf. Dabei ist die Zahl der Bedürftigen beträcht-

lich, das Wohlstandsniveau niedrig. Geringe Renten und ein leistungsschwaches Gesundheitssystem sind Kehrseiten der knappen Budgetausgaben. Zugleich hofft das Land, aus der Armut »hinauszuwachsen«, wobei das bislang gewählte Modell einer importbasierten Entwicklung wohl beibehalten werden soll. Sofia will an der Politik sehr niedriger Einkommens- und Körperschaftssteuersätze festhalten. Auch der Mehrwertsteuersatz soll schrittweise von derzeit 20 auf 17 Prozent zurückgeführt werden. Als Gegenfinanzierung hofft man darauf, dass die Importzölle nach dem Umbau der von Korruption durchsetzten Zollbehörde wirksamer eingetrieben werden.

Folglich stehen der strikten Budgetdisziplin zusätzliche Wachstumsreserven gegenüber. Budgetüberschüsse etwa sind nützlich, da sie die ansonsten niedrige Sparquote des Privatsektors anheben und dämpfend auf die Zinsen wirken. Würde Sofia für ausländische Direktinvestitionen weiterhin attraktiv bleiben, könnte auch der technologische Standard der Wirtschaft steigen. Die damit verbundenen Produktivitätsfortschritte dürften auch die Wettbewerbsfähigkeit des Landes fördern. In diesem Fall blieben auch die Leistungsbilanzdefizite beherrschbar, insbesondere wenn die jetzige Flexibilität der Arbeitsmärkte bestehen bleibt. In Griechenland sind es gerade die sehr unflexiblen Arbeitsmärkte, die einer Überwindung des Zwillingdefizits von Leistungsbilanz und öffentlichen Haushalten im Wege stehen.

Die gemeinsame Währung ist ein öffentliches Gut, das Bulgarien Vorteile bringt. Insbesondere entfallen die Wechselkursrisiken. Dadurch wiederum sinken die Zinssätze und wird das Wachstum begünstigt. Bulgarischen Unternehmen wird der Zugang zum tiefen, liquiden und integrierten Kapitalmarkt in der Eurozone erleichtert. Zugleich mehren sich mit der Erweiterung der WWU die wirtschaftlichen Vorteile für die alten Mitglieder, etwa indem die Wechselkursunsicherheiten wegfallen. In der Summe bringt die WWU-Erweiterung beiden Seiten Vorteile.