



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

2004

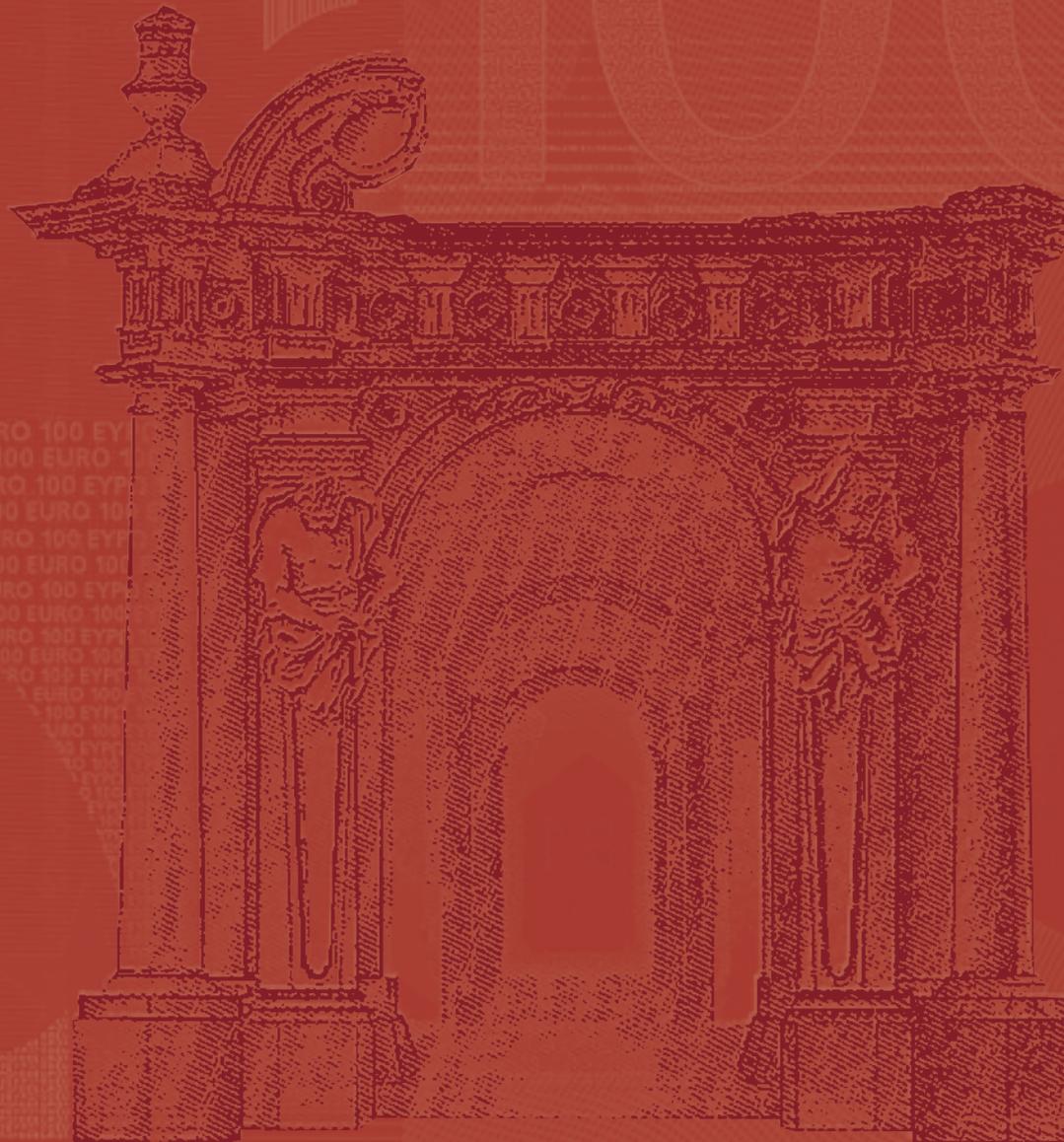
KONVERGENZBERICHT

# KONVERGENZBERICHT 2004

BCE ECB EZB EKT EKP

100

D 001 A1100 EURO 100 EY  
EURO 100 EYPO 100 EURO 1  
100 EYPO 100 EURO 100 EY  
EURO 100 EYPO 100 EURO 10  
100 EYPO 100 EURO 100 EY  
100 EYPO 100 EURO 101  
100 EURO 100 EY  
100 EYPO 100 EURO 100  
100 EURO 100 EY  
100 EURO 100  
100 EYPO  
100 EURO 100  
100 EY  
100 EY  
100 EY  
100 EY



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK



## KONVERGENZBERICHT 2004

Auf allen  
Veröffentlichungen  
der EZB ist im  
Jahr 2004 ein  
Ausschnitt der  
100 €-Banknote  
abgebildet.

© Europäische Zentralbank, 2004

**Anschrift**

Kaiserstraße 29  
D-60311 Frankfurt am Main

**Postanschrift**

Postfach 16 03 19  
D-60066 Frankfurt am Main

**Telefon**

+49 69 1344 0

**Internet**

<http://www.ecb.int>

**Fax**

+49 69 1344 6000

**Telex**

411 144 ecb d

*Übersetzt von der Deutschen Bundesbank im Auftrag der Europäischen Zentralbank. In Zweifelsfällen gilt der englische Originaltext.*

*Alle Rechte vorbehalten. Die Anfertigung von Fotokopien für Ausbildungszwecke und nichtkommerzielle Zwecke ist mit Quellenangabe gestattet. Redaktionsschluss für den Bericht war am 6. Oktober 2004.*

ISSN 1725-9290 (Druckversion)

ISSN 1725-9509 (Internet-Version)

# INHALT

INHALT

<b>EINLEITUNG UND ZUSAMMENFASSUNG</b>	<b>5</b>	<b>ANHANG</b>	
<b>I PRÜFUNG DER WIRTSCHAFTLICHEN KONVERGENZ</b>	<b>7</b>	<b>STATISTISCHE METHODIK DER KONVERGENZINDIKATOREN</b>	<b>231</b>
1.1 Analyseschema	7		
1.2 Stand der wirtschaftlichen Konvergenz	15	<b>KAPITEL II</b>	
Tabelle A		<b>VEREINBARKEIT DER INNERSTAATLICHEN RECHTSVORSCHRIFTEN MIT DEM EG-VERTRAG</b>	<b>237</b>
Indikatoren der wirtschaftlichen Konvergenz	24	Länderbeurteilungen	
<b>2 VEREINBARKEIT DER INNERSTAATLICHEN RECHTSVORSCHRIFTEN MIT DEM EG-VERTRAG</b>	<b>25</b>	1 Tschechische Republik	<b>239</b>
2.1 Einleitung	25	2 Estland	<b>242</b>
2.2 Umfang der Anpassung	26	3 Zypern	<b>244</b>
2.3 Die Unabhängigkeit der NZBen	27	4 Lettland	<b>245</b>
2.4 Die rechtliche Integration der NZBen in das Eurosystem	33	5 Litauen	<b>248</b>
2.5 Vereinbarkeit der innerstaatlichen Rechtsvorschriften mit dem EG-Vertrag und der ESZB-Satzung	35	6 Ungarn	<b>250</b>
<b>3 ZUSAMMENFASSUNG DER BEURTEILUNG DER EINZELNEN LÄNDER</b>	<b>36</b>	7 Malta	<b>252</b>
		8 Polen	<b>254</b>
		9 Slowenien	<b>256</b>
		10 Slowakei	<b>258</b>
		11 Schweden	<b>260</b>
		<b>GLOSSAR</b>	<b>263</b>
<b>KAPITEL I</b>			
<b>PRÜFUNG DER WIRTSCHAFTLICHEN KONVERGENZ</b>	<b>59</b>		
1 Tschechische Republik	61		
2 Estland	77		
3 Zypern	91		
4 Lettland	107		
5 Litauen	121		
6 Ungarn	135		
7 Malta	151		
8 Polen	167		
9 Slowenien	183		
10 Slowakei	199		
11 Schweden	215		

## ABKÜRZUNGEN

### LÄNDER

BE	Belgien	LU	Luxemburg
CZ	Tschechische Republik	HU	Ungarn
DK	Dänemark	MT	Malta
DE	Deutschland	NL	Niederlande
EE	Estland	AT	Österreich
GR	Griechenland	PL	Polen
ES	Spanien	PT	Portugal
FR	Frankreich	SI	Slowenien
IE	Irland	SK	Slowakei
IT	Italien	FI	Finnland
CY	Zypern	SE	Schweden
LV	Lettland	UK	Vereinigtes Königreich
LT	Litauen		

### SONSTIGE

BIP	Bruttoinlandsprodukt
BIZ	Bank für Internationalen Zahlungsausgleich
BPM5	Balance of Payments Manual des IWF (5. Auflage)
cif	Einschließlich Kosten für Fracht und Versicherung bis zur Grenze des importierenden Landes
EPI	Erzeugerpreisindex
ESVG 95	Europäisches System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995
ESZB	Europäisches System der Zentralbanken
EU	Europäische Union
EUR	Euro
EWI	Europäisches Währungsinstitut
EWK	Effektiver Wechselkurs
EZB	Europäische Zentralbank
fob	Frei an Bord an der Grenze des exportierenden Landes
HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreisindex
HWWA	Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv
IAO	Internationale Arbeitsorganisation
IWF	Internationaler Währungsfonds
LSK/VG	Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe
LSK/GW	Lohnstückkosten in der Gesamtwirtschaft
MFI	Monetäres Finanzinstitut
NACE Rev. 1	Statistische Systematik der Wirtschaftszweige in der Europäischen Gemeinschaft (1. Überarbeitung)
NZB	Nationale Zentralbank
OECD	Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung
SITC Rev. 3	Internationales Warenverzeichnis für den Außenhandel (3. Überarbeitung)
VPI	Verbraucherpreisindex
WKM	Wechselkursmechanismus
WWU	Wirtschafts- und Währungsunion

**Entsprechend der in der Gemeinschaft angewendeten Praxis werden die EU-Länder im Bericht in der alphabetischen Reihenfolge der Bezeichnung der Länder in den jeweiligen Landessprachen aufgeführt.**

**EINLEITUNG  
UND  
ZUSAMMENFASSUNG**

## EINLEITUNG

Im diesjährigen Konvergenzbericht nach Artikel 122 Absatz 2 des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft (EG-Vertrag) prüft die Europäische Zentralbank (EZB) anhand des Analyseschemas, das bereits in den Konvergenzberichten des Europäischen Währungsinstituts (EWI) vom März 1998 und der EZB vom Mai 2000 und 2002 verwendet wurde, in Bezug auf elf Länder, die dem Euro-Währungsgebiet nicht angehören, ob ein hohes Maß an dauerhafter Konvergenz erreicht ist und die rechtlichen Anforderungen eingehalten werden, die erfüllt sein müssen, damit die nationalen Zentralbanken (NZBen) integraler Bestandteil des Eurosystems werden können.

Die im vorliegenden Bericht untersuchten Mitgliedstaaten sind: die Tschechische Republik, Estland, Zypern, Lettland, Litauen, Ungarn, Malta, Polen, Slowenien, die Slowakei und Schweden.

Nach der Einführung des Euro am 1. Januar 1999 in elf Mitgliedstaaten und am 1. Januar 2001 in Griechenland sowie der Erweiterung der Europäischen Union (EU) um zehn neue Mitgliedstaaten am 1. Mai 2004 nehmen 13 Mitgliedstaaten noch nicht voll an der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) teil. Zwei dieser Mitgliedstaaten, nämlich Dänemark und das Vereinigte Königreich, haben einen Sonderstatus. In Übereinstimmung mit den Bestimmungen der entsprechenden Protokolle, die dem EG-Vertrag beigefügt sind, teilen diese Länder mit, dass sie am 1. Januar 1999 nicht an der dritten Stufe der WWU teilnehmen würden. Infolgedessen müssen Konvergenzberichte für diese beiden Mitgliedstaaten nur auf deren Antrag vorgelegt werden. Da kein solcher Antrag gestellt wurde, befasst sich der diesjährige Konvergenzbericht nicht mit diesen beiden Ländern.

Mit der Vorlage dieses Berichts erfüllt die EZB die Vorgaben von Artikel 122 Absatz 2 in Verbindung mit Artikel 121 Absatz 1 des EG-Vertrags, wonach sie dem Rat der Europäischen Union (EU-Rat) mindestens alle zwei Jahre oder auf Antrag eines Mitgliedstaats, für den

eine Ausnahmeregelung gilt, zu berichten hat, „inwieweit die Mitgliedstaaten bei der Verwirklichung der Wirtschafts- und Währungsunion ihren Verpflichtungen bereits nachgekommen sind“. Den gleichen Auftrag hat die Europäische Kommission, und beide Berichte wurden dem EU-Rat gleichzeitig vorgelegt.

Die Beurteilung des Konvergenzprozesses hängt entscheidend von der Qualität und Integrität der zugrunde liegenden Statistiken ab. Die Aufbereitung und Meldung statistischer Daten, insbesondere von Daten zur Finanzlage der öffentlichen Haushalte, dürfen durch politische Strömungen und Wahlzyklen nicht beeinflusst werden. Die Länder werden gebeten, die Qualität und Integrität ihrer Statistiken als eine Angelegenheit von hoher Priorität zu behandeln, zu gewährleisten, dass die Datenaufbereitung durch umfassende Kontrollen abgesichert wird, und gewisse Mindeststandards bei der Erstellung der Statistiken anzuwenden. Diese Standards sollten die Unabhängigkeit, Integrität und Verantwortlichkeit der nationalen Statistikämter fördern sowie Vertrauen in die Qualität der Statistiken über die öffentlichen Haushalte schaffen. Die Standards und ihre Anwendung können im Rahmen des nächsten Konvergenzberichts überprüft und gegebenenfalls angepasst werden.

Das Kapitel „Einleitung und Zusammenfassung“ gibt einen Überblick über die zentralen Aspekte und Ergebnisse der Prüfung der wirtschaftlichen und rechtlichen Konvergenz. Eine genauere Analyse findet sich in Kapitel I und II. In Kapitel I wird der Stand der wirtschaftlichen Konvergenz in jedem der elf betrachteten Mitgliedstaaten überprüft. In Kapitel II wird untersucht, inwieweit die innerstaatlichen Rechtsvorschriften dieser Mitgliedstaaten einschließlich der Satzung der jeweiligen NZB mit Artikel 108 und 109 des EG-Vertrags sowie der ESZB-Satzung vereinbar sind.

# I PRÜFUNG DER WIRTSCHAFTLICHEN KONVERGENZ

## I.1 ANALYSESHEMA

Um den Stand der wirtschaftlichen Konvergenz in den elf untersuchten Mitgliedstaaten zu prüfen, verwendet die EZB ein einheitliches Analyseschema, das für alle Länder angewandt wird. Dieses Analyseschema stützt sich zum einen auf die Bestimmungen des EG-Vertrags und deren Anwendung durch die EZB in Bezug auf die Entwicklung der Preise, der Defizit- und Schuldenquoten, der Wechselkurse und der langfristigen Zinssätze sowie auf sonstige Faktoren. Zum anderen basiert es auf einer Reihe vergangenheitsbezogener und zukunftsorientierter Wirtschaftsindikatoren, die für eine genauere Prüfung der Dauerhaftigkeit der Konvergenz zweckmäßig erscheinen. In den Kästen 1 bis 4 werden die Bestimmungen des EG-Vertrags kurz zusammengefasst und methodische Einzelheiten zur Anwendung dieser Bestimmungen durch die EZB erläutert.

Darüber hinaus baut der vorliegende Bericht auf Prinzipien auf, die in früheren, vom EWI und der EZB veröffentlichten Berichten dargelegt wurden. Im Sinne der Kontinuität und Gleichbehandlung gelten für die neuen Mitgliedstaaten die gleichen Prinzipien. Insbesondere legt die EZB bei der Anwendung der Konvergenzkriterien eine Reihe von Leitprinzipien zugrunde. Erstens werden die einzelnen Kriterien strikt ausgelegt und angewendet. Dahinter steht die Überlegung, dass der Zweck der Kriterien im Wesentlichen darin liegt, zu gewährleisten, dass nur diejenigen Mitgliedstaaten, die für die Aufrechterhaltung von Preisstabilität und den Bestand des Euro-Währungsgebiets förderliche wirtschaftliche Bedingungen aufweisen, diesem beitreten können. Zweitens bilden die Konvergenzkriterien ein kohärentes und integriertes Ganzes und müssen insgesamt erfüllt werden; der EG-Vertrag führt die Kriterien gleichberechtigt auf und legt keine Rangordnung nahe. Drittens müssen die Konvergenzkriterien auf Grundlage der aktuellen Daten erfüllt werden. Viertens sollte die Anwendung der Konvergenzkriterien in konsistenter, transparenter und einfacher Weise erfolgen. Außerdem wird erneut betont, dass

die Konvergenzkriterien dauerhaft einzuhalten sind und nicht nur zu einem bestimmten Zeitpunkt. Aus diesem Grund beschäftigen sich die Länderberichte ausführlicher mit der Dauerhaftigkeit der Konvergenz.

Genauer gesagt werden zunächst vor allem die Ergebnisse der vergangenen acht Jahre im Rückblick betrachtet. So lässt sich exakter bestimmen, inwieweit die aktuellen Fortschritte auf echte strukturelle Anpassungen zurückzuführen sind, womit sich wiederum die Dauerhaftigkeit der wirtschaftlichen Konvergenz besser einschätzen lässt. Gleichzeitig ist zu berücksichtigen, dass zurückreichende Daten für die meisten neuen Mitgliedstaaten stark von dem Reformprozess, den diese Länder durchlaufen haben, beeinflusst sein können. Zudem wird, soweit dies zweckmäßig erscheint, eine vorausschauende Perspektive eingenommen. In diesem Zusammenhang wird insbesondere der Tatsache Rechnung getragen, dass die Nachhaltigkeit einer günstigen Wirtschaftsentwicklung entscheidend von angemessenen und dauerhaften politischen Maßnahmen zur Bewältigung bestehender und zukünftiger Herausforderungen abhängt. Insgesamt wird hervorgehoben, dass für die Gewährleistung der Dauerhaftigkeit der wirtschaftlichen Konvergenz sowohl die Erreichung einer soliden Ausgangsposition als auch der nach der Einführung des Euro eingeschlagene politische Kurs von Bedeutung sind.

Das einheitliche Schema wird anschließend auf alle elf Mitgliedstaaten separat angewandt. Diese Länderprüfungen, die auf die Entwicklung in jedem einzelnen Mitgliedstaat abstellen, sind im Einklang mit den Bestimmungen von Artikel 121 gesondert zu betrachten.

Die Bestimmungen des EG-Vertrags im Hinblick auf die Preisentwicklung und deren Anwendung durch die EZB sind in Kasten 1 dargelegt.

Um die Dauerhaftigkeit der Preisentwicklung detaillierter beurteilen zu können, wird der Durchschnitt der am HVPI gemessenen Infla-

## PREISENTWICKLUNG

### 1 Bestimmungen des EG-Vertrags

Artikel 121 Absatz 1 erster Gedankenstrich des EG-Vertrags fordert die

„Erreichung eines hohen Grades an Preisstabilität, ersichtlich aus einer Inflationsrate, die der Inflationsrate jener – höchstens drei – Mitgliedstaaten nahekommt, die auf dem Gebiet der Preisstabilität das beste Ergebnis erzielt haben“.

Artikel 1 des Protokolls über die Konvergenzkriterien nach Artikel 121 des EG-Vertrags legt fest:

„Das in Artikel 121 Absatz 1 erster Gedankenstrich dieses Vertrags genannte Kriterium der Preisstabilität bedeutet, daß ein Mitgliedstaat eine anhaltende Preisstabilität und eine während des letzten Jahres vor der Prüfung gemessene durchschnittliche Inflationsrate aufweisen muß, die um nicht mehr als 1 ½ Prozentpunkte über der Inflationsrate jener – höchstens drei – Mitgliedstaaten liegt, die auf dem Gebiet der Preisstabilität das beste Ergebnis erzielt haben. Die Inflation wird anhand des Verbraucherpreisindex auf vergleichbarer Grundlage unter Berücksichtigung der unterschiedlichen Definitionen in den einzelnen Mitgliedstaaten gemessen.“

### 2 Anwendung der Bestimmungen des EG-Vertrags

In diesem Bericht wendet die EZB die Bestimmungen des EG-Vertrags wie folgt an:

- Erstens wurde im Hinblick auf „eine während des letzten Jahres vor der Prüfung gemessene durchschnittliche Inflationsrate“ die Teuerungsrate anhand des Anstiegs des letzten verfügbaren Zwölfmonatsdurchschnitts des HVPI gegenüber dem Zwölfmonatsdurchschnitt der Vorperiode berechnet. Der für diesen Bericht maßgebliche Referenzzeitraum für die Inflationsrate erstreckt sich somit von September 2003 bis August 2004.
- Zweitens wurde der Vorgabe „höchstens drei [...] Mitgliedstaaten [...], die auf dem Gebiet der Preisstabilität das beste Ergebnis erzielt haben“ Rechnung getragen, indem für den Referenzwert das ungewichtete arithmetische Mittel der Teuerungsrate folgender drei EU-Länder herangezogen wurde: Finnland (0,4 %), Dänemark (1,0 %) und Schweden (1,3 %). Daraus ergibt sich eine Durchschnittsrate von 0,9 %, womit sich nach Addition von 1 ½ Prozentpunkten der Referenzwert auf 2,4 % beläuft. Als Ausnahme wurde die im Referenzzeitraum beobachtete Preisentwicklung in Litauen eingestuft, die durch eine Kombination von Sonderfaktoren eine durchschnittliche Zwölfmonatsrate von -0,2 % aufwies. Diese Zahl wurde folglich bei der Berechnung des Referenzwerts nicht berücksichtigt, da dies den Referenzwert verzerrt hätte und dieser somit ökonomisch weniger aussagekräftig gewesen wäre. Anzumerken ist, dass das Konzept der „Ausnahme“ bereits in früheren Konvergenzberichten behandelt wurde. Hierbei handelt es sich keineswegs um einen mechanischen Ansatz zur Herausrechnung bestimmter Inflationsraten; dieses Konzept wurde im Konvergenzbericht des EWU von 1998 vielmehr eingeführt, um angemessen auf potenzielle signifikante Verzerrungen der Inflationsentwicklung in einzelnen Ländern reagieren zu können.

Die Teuerung wurde auf der Grundlage des HVPI gemessen, der entwickelt wurde, um die Konvergenz im Hinblick auf die Preisstabilität auf vergleichbarer Grundlage beurteilen zu können (siehe den statistischen Anhang zu Kapitel I).

tionsrate im zwölfmonatigen Berichtszeitraum von September 2003 bis August 2004 der Inflationsdynamik gegenübergestellt, die in den letzten acht Jahren in den Mitgliedstaaten zu beobachten war. Dabei werden der geldpolitische Kurs – insbesondere die Frage, ob die Geldpolitik vorrangig auf das Erreichen und die Gewährleistung von Preisstabilität ausgerichtet ist – sowie der Beitrag, den andere Bereiche der Wirtschaftspolitik zur Erreichung dieses Ziels geleistet haben, eingehend untersucht. Darüber hinaus werden die Auswirkungen des gesamtwirtschaftlichen Umfelds auf das Erreichen von Preisstabilität berücksichtigt. Die Preisentwicklung wird unter dem Aspekt von Angebots- und Nachfragebedingungen untersucht, wobei der Schwerpunkt unter anderem auf Faktoren liegt, die die Lohnstückkosten sowie die Importpreise beeinflussen. Schließlich werden die Entwicklungen anderer wichtiger Preisindizes (einschließlich des nationalen VPI, des Deflators des privaten Verbrauchs, des BIP-Deflators und der Erzeugerpreise) einbezogen. Vorausblickend wird zu den für die nahe Zukunft zu erwartenden Inflationsentwicklungen, einschließlich der Prognosen wichtiger internationaler Organisationen, Stellung genommen. Ferner werden strukturelle Aspekte erörtert, die für die Gewährleistung eines der Preisstabilität förderlichen Umfelds nach der Einführung des Euro von Bedeutung sind.

Die Bestimmungen des EG-Vertrags im Hinblick auf die Entwicklung der öffentlichen Finanzen und deren Anwendung durch die EZB sowie Verfahrensfragen sind in Kasten 2 dargelegt.

Hinsichtlich der Tragfähigkeit der Entwicklung der öffentlichen Finanzen werden die Ergebnisse des Referenzjahres 2003 den Entwicklungen in den Mitgliedstaaten in den ver-

gangenen acht Jahren gegenübergestellt. Zunächst wird die Entwicklung der öffentlichen Schuldenquote in diesem Zeitraum betrachtet, und die Bestimmungsfaktoren für diese Entwicklung werden untersucht: die Differenz zwischen dem nominalen BIP-Wachstum und den Zinssätzen, der Primärsaldo sowie Veränderungen der Schuldenquote durch Vorgänge, die nicht in der Defizitquote erfasst werden („deficit-debt adjustments“). Ein solcher Blickwinkel kann weiteren Aufschluss darüber geben, inwieweit das gesamtwirtschaftliche Umfeld – insbesondere das Zusammenspiel von Wachstum und Zinsen – die Verschuldungsdynamik beeinflusst hat. Er kann auch Informationen darüber liefern, welchen Beitrag die aus dem Primärsaldo ersichtlichen Anstrengungen zur Konsolidierung der öffentlichen Finanzen geleistet haben, und welche Rolle Sonderfaktoren, die in den „deficit-debt adjustments“ enthalten sind, gespielt haben. Darüber hinaus wird die Struktur der öffentlichen Verschuldung betrachtet, wobei das Augenmerk vor allem auf den Anteil der Schulden mit kurzer Laufzeit und den der Fremdwährungsschuld sowie deren Entwicklungen gerichtet ist. Durch den Vergleich dieser Anteile mit dem jeweiligen Schuldenstand wird die Sensitivität der Finanzierungssalden gegenüber Veränderungen der Wechselkurse und Zinssätze herausgestellt.

In einem weiteren Schritt wird die Entwicklung der Defizitquote untersucht. In diesem Zusammenhang ist zu berücksichtigen, dass die Veränderung der jährlichen Defizitquote eines Landes für gewöhnlich von einer Vielzahl von Bestimmungsfaktoren beeinflusst wird. Diese Einflussgrößen werden häufig unterteilt in „konjunkturelle Faktoren“, die die Auswirkungen von Veränderungen der Produktionslücke auf das Defizit widerspiegeln, und „nichtkonjunkturelle Faktoren“, die oft als

## ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN

### 1 Bestimmungen des EG-Vertrags

Artikel 121 Absatz 1 zweiter Gedankenstrich des EG-Vertrags fordert

„eine auf Dauer tragbare Finanzlage der öffentlichen Hand, ersichtlich aus einer öffentlichen Haushaltslage ohne übermäßiges Defizit im Sinne des Artikels 104 Absatz 6“. Artikel 2 des Protokolls über die Konvergenzkriterien nach Artikel 121 des EG-Vertrags legt fest, dass dieses Kriterium „bedeutet, daß zum Zeitpunkt der Prüfung keine Ratsentscheidung nach Artikel 104 Absatz 6 dieses Vertrags vorliegt, wonach in dem betreffenden Mitgliedstaat ein übermäßiges Defizit besteht“.

Artikel 104 stellt das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit dar. Gemäß Artikel 104 Absatz 2 und 3 erstellt die Europäische Kommission einen Bericht, wenn ein Mitgliedstaat die Anforderungen an die Haushaltsdisziplin nicht erfüllt, insbesondere wenn

- a) das Verhältnis des geplanten oder tatsächlichen öffentlichen Defizits zum BIP einen bestimmten Referenzwert (im Protokoll über das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit auf 3 % des BIP festgelegt) überschreitet, es sei denn, dass
  - entweder das Verhältnis erheblich und laufend zurückgegangen ist und einen Wert in der Nähe des Referenzwerts erreicht hat
  - oder der Referenzwert nur ausnahmsweise und vorübergehend überschritten wird und das Verhältnis in der Nähe des Referenzwerts bleibt,
- b) das Verhältnis des öffentlichen Schuldenstands zum BIP einen bestimmten Referenzwert überschreitet (im Protokoll über das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit auf 60 % des BIP festgelegt), es sei denn, dass das Verhältnis hinreichend rückläufig ist und sich rasch genug dem Referenzwert nähert.

Darüber hinaus ist in dem Bericht der Europäischen Kommission zu berücksichtigen, ob das öffentliche Defizit die öffentlichen Ausgaben für Investitionen übertrifft; berücksichtigt werden ferner alle sonstigen einschlägigen Faktoren, einschließlich der mittelfristigen Wirtschafts- und Haushaltslage des Mitgliedstaats. Die Kommission kann ferner einen Bericht erstellen, wenn sie ungeachtet der Erfüllung der Kriterien der Auffassung ist, dass in einem Mitgliedstaat die Gefahr eines übermäßigen Defizits besteht. Der Wirtschafts- und Finanzausschuss gibt dann eine Stellungnahme zu dem Bericht der Europäischen Kommission ab. Schließlich entscheidet nach Artikel 104 Absatz 6 der EU-Rat mit qualifizierter Mehrheit auf Empfehlung der Kommission und unter Berücksichtigung der Bemerkungen, die der betreffende Mitgliedstaat gegebenenfalls abzugeben wünscht, nach Prüfung der Gesamtlage, ob in einem Mitgliedstaat ein übermäßiges Defizit besteht.

### 2 Anwendung der Bestimmungen des EG-Vertrags

Die EZB bringt zum Zweck der Konvergenzprüfung ihre Auffassung zur Entwicklung der öffentlichen Finanzen zum Ausdruck. Mit Blick auf die Tragfähigkeit prüft die EZB die wichtigs-

ten Indikatoren der Entwicklung der öffentlichen Finanzen von 1996 bis 2003, betrachtet die Perspektiven und Herausforderungen für die öffentlichen Finanzen und befasst sich besonders mit dem Zusammenhang zwischen Defiziten und der Schuldenentwicklung.

In Bezug auf Artikel 104 ist die EZB im Gegensatz zur Europäischen Kommission nicht formell in das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit eingebunden. Der von der EZB erstellte Bericht führt lediglich an, ob für das Land ein solches Verfahren eröffnet wurde.

Im Hinblick auf die Vertragsbestimmung, wonach eine Schuldenquote von mehr als 60 % „hinreichend rückläufig“ sein und „sich rasch genug dem Referenzwert“ nähern muss, untersucht die EZB frühere und aktuelle Entwicklungen und stellt eine Reihe veranschaulichender Berechnungen an, denen das in den bisherigen Konvergenzberichten des EWI und der EZB ausgearbeitete Analyseschema zugrunde liegt. Bei Ländern mit einer Schuldenquote von 60 % bis 80 % beziehen sich diese Berechnungen auf die mögliche künftige Entwicklung der Schuldenquote unter Zugrundelegung verschiedener Annahmen.

Die Prüfung der Entwicklung der öffentlichen Finanzen stützt sich auf Daten in der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen, die gemäß dem ESVG 95 ermittelt wurden. Die bislang erreichte Harmonisierung der Finanzstatistik ist unzureichend (siehe auch den statistischen Anhang zu Kapitel I). Die meisten Zahlen, die im vorliegenden Bericht genannt werden, wurden im Oktober 2004 von der Europäischen Kommission zur Verfügung gestellt und beziehen sich unter anderem auf die Finanzlage des Staatssektors in den Jahren 2002 und 2003 sowie auf Projektionen der Dienste der Europäischen Kommission für 2004.

Ausdruck struktureller oder dauerhafter Anpassungen des finanzpolitischen Kurses angesehen werden. Man kann jedoch nicht unbedingt davon ausgehen, dass diese nichtkonjunkturellen Faktoren, wie sie im vorliegenden Bericht beziffert werden, immer eine strukturelle Veränderung der Finanzlage des Staates widerspiegeln, da darin auch die Auswirkungen politischer Maßnahmen und Sonderfaktoren mit zeitlich begrenzter Wirkung auf den Haushaltssaldo eingeschlossen sind. Für die Mitgliedstaaten, die der EU am 1. Mai 2004 beigetreten sind, liegen keine einheitlichen Schätzungen der konjunkturbereinigten Finanzierungssalden vor.

Die Entwicklung der öffentlichen Ausgaben und Einnahmen in der Vergangenheit wird ebenfalls einer eingehenden Betrachtung unterzogen; außerdem werden die wichtigsten Bereiche für künftige Konsolidierungsmaßnahmen dargestellt.

Vorausblickend geht der Bericht auf die Haushaltspläne sowie die jüngsten Prognosen für 2004 ein, und auch die mittelfristige finanzpolitische Strategie, wie sie im Konvergenzprogramm zum Ausdruck kommt, wird untersucht. Hierzu gehört etwa die Beurteilung der Frage, ob das im Stabilitäts- und Wachstumspakt niedergelegte Ziel eines nahezu ausgeglichenen oder einen Überschuss aufweisenden Haushalts den Projektionen zufolge erreicht wird. Darüber hinaus werden die langfristigen Herausforderungen für die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen hervorgehoben. Hier sind insbesondere die umlagefinanzierten staatlichen Altersversorgungssysteme im Zusammenhang mit der demographischen Veränderung sowie die Staatsgarantien zu nennen.

Die Bestimmungen des EG-Vertrags im Hinblick auf die Wechselkursentwicklung und deren Anwendung durch die EZB sind in Kasten 3 dargelegt.

## WECHSELKURSENTWICKLUNG

### 1 Bestimmungen des EG-Vertrags

Artikel 121 Absatz 1 dritter Gedankenstrich des EG-Vertrags fordert die

„Einhaltung der normalen Bandbreiten des Wechselkursmechanismus des Europäischen Währungssystems seit mindestens zwei Jahren ohne Abwertung gegenüber der Währung eines anderen Mitgliedstaats“.

Artikel 3 des Protokolls über die Konvergenzkriterien nach Artikel 121 des EG-Vertrags legt fest:

„Das in Artikel 121 Absatz 1 dritter Gedankenstrich dieses Vertrags genannte Kriterium der Teilnahme am Wechselkursmechanismus des Europäischen Währungssystems bedeutet, daß ein Mitgliedstaat die im Rahmen des Wechselkursmechanismus des Europäischen Währungssystems vorgesehenen normalen Bandbreiten zumindest in den letzten zwei Jahren vor der Prüfung ohne starke Spannungen eingehalten haben muß. Insbesondere darf er den bilateralen Leitkurs seiner Währung innerhalb des gleichen Zeitraums gegenüber der Währung eines anderen Mitgliedstaats nicht von sich aus abgewertet haben.“

### 2 Anwendung der Bestimmungen des EG-Vertrags

Im Hinblick auf die Wechselkursstabilität untersucht die EZB, ob ein Mitgliedstaat vor der Konvergenzprüfung mindestens zwei Jahre ohne starke Spannungen am WKM II (der im Januar 1999 den WKM ablöste) teilgenommen hat, insbesondere ohne Abwertung gegenüber dem Euro. In vorangegangenen Fällen einer kürzeren Teilnahme beschrieb das EWU die Wechselkursentwicklung in einem zweijährigen Referenzzeitraum. Ein solcher Zeitraum wird auch in diesem Bericht betrachtet.

Die Prüfung der Wechselkursstabilität gegenüber dem Euro konzentriert sich darauf, ob der Wechselkurs in der Nähe des WKM-II-Leitkurses gelegen hat, berücksichtigt aber auch Faktoren, die zu einer Aufwertung geführt haben könnten. Dies steht im Einklang mit dem in der Vergangenheit verfolgten Ansatz. In diesem Zusammenhang beeinflusst die Schwankungsbreite im WKM II nicht die Beurteilung der Wechselkursstabilität.

Darüber hinaus werden zur Feststellung, ob „starke Spannungen“ vorliegen, allgemein a) die Abweichung der Wechselkurse von den WKM-II-Leitkursen gegenüber dem Euro untersucht, b) Indikatoren wie die Entwicklung der Zinsdifferenzen im kurzfristigen Bereich gegenüber dem Euro-Währungsgebiet herangezogen und c) die Rolle von Devisenmarktinterventionen berücksichtigt. Da die meisten der im vorliegenden Bericht behandelten Mitgliedstaaten nicht am WKM II teilnehmen und einige Länder erst vor sehr kurzer Zeit dem WKM II beigetreten sind, werden diese Aspekte hier nicht umfassend behandelt.

Bei allen bilateralen Wechselkursen für den Referenzzeitraum von Oktober 2002 bis September 2004 handelt es sich um offizielle Referenzkurse der EZB (siehe den statistischen Anhang zu Kapitel 1).

Drei der im vorliegenden Bericht geprüften Mitgliedstaaten nehmen seit dem 28. Juni 2004 am WKM II teil. Die Wertentwicklung der Währungen aller in diesem Bericht behandelten Mitgliedstaaten gegenüber dem Euro wird für den Zeitraum von Oktober 2002 bis September 2004 dargestellt. Die im Oktober 2002 verzeichneten durchschnittlichen Wechselkurse, die gemäß einer in früheren Berichten eingeführten Konvention in Ermangelung eines WKM-II-Leitkurses zur Veranschaulichung herangezogen werden, spiegeln keine Einschätzung des angemessenen Wechselkursniveaus wider. Dieser Referenzzeitraum trägt dem in Artikel 121 Absatz 1 des EG-Vertrags erwähnten Zeitraum von mindestens zwei Jahren Rechnung.

Neben einer Untersuchung der Entwicklung des nominalen Wechselkurses gegenüber dem Euro werden die vorliegenden Daten auch kurz mit Blick auf die Tragfähigkeit des aktuellen Wechselkurses beleuchtet. Dazu wird die längerfristige Entwicklung der realen bilateralen und effektiven Wechselkurse, der Leistungsbilanz, der Vermögensübertragungen und der Kapitalbilanz, des Anteils des Euro-Währungsgebiets am gesamten Außenhandel des Landes und des Netto-Auslandsvermögensstatus des Landes herangezogen.

Die Bestimmungen des EG-Vertrags im Hinblick auf die Entwicklung des langfristigen Zinssatzes und deren Anwendung durch die EZB sind in Kasten 4 dargelegt.

Wie bereits erwähnt, verweist der Vertrag explizit auf die „Dauerhaftigkeit der Konvergenz“, die im Niveau der langfristigen Zinssätze zum Ausdruck kommt. Die Entwicklung im Referenzzeitraum von September 2003 bis August 2004 wird daher vor dem Hintergrund der Entwicklung der langfristigen Zinssätze in den letzten acht Jahren und der Hauptbestimmungsfaktoren der Zinsdifferenzen gegenüber dem Euro-Währungsgebiet betrachtet.

Schließlich muss dieser Bericht gemäß Artikel 121 Absatz 1 des EG-Vertrags noch verschie-

dene andere Faktoren berücksichtigen, nämlich „die Entwicklung der ECU, die Ergebnisse bei der Integration der Märkte, den Stand und die Entwicklung der Leistungsbilanzen, die Entwicklung bei den Lohnstückkosten und andere Preisindizes“. Diese Faktoren werden im folgenden Abschnitt anhand der oben angeführten Einzelkriterien geprüft. Angesichts der Einführung des Euro am 1. Januar 1999 wird die Entwicklung der ECU nicht länger gesondert erörtert.

Die statistischen Daten, die bei der Anwendung der Konvergenzkriterien herangezogen wurden, wurden von der Europäischen Kommission zur Verfügung gestellt (siehe auch den statistischen Anhang in Kapitel I), im Fall der Langfristzinsen in Zusammenarbeit mit der EZB. Die Konvergenzdaten zur Entwicklung der Preise und langfristigen Zinssätze decken den Zeitraum bis August 2004 ab, dem letzten Monat, für den Zahlen zu den Harmonisierten Verbraucherpreisindizes (HVPIs) verfügbar waren. Bei den Wechselkursen endet der Referenzzeitraum im September 2004, dem letzten vollen Monat vor Abschluss der Prüfung durch die EZB. Die Daten zu den Haushaltspositionen erstrecken sich auf den Zeitraum bis 2003. Diese Daten wurden von Eurostat daraufhin überprüft, ob sie mit den Regeln des Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995 (ESVG 95, 2. Auflage) in Einklang stehen. Der Beurteilung der Frage, ob die Haushaltspositionen als dauerhaft tragbar angesehen werden, soll dadurch aber nicht vorgegriffen werden. Berücksichtigt werden auch die Projektionen der Dienste der Europäischen Kommission für 2004, die jüngsten Konvergenzprogramme der elf Mitgliedstaaten sowie sonstige Informationen, die für die in die Zukunft gerichtete Prüfung der Dauerhaftigkeit der Konvergenz als wichtig erachtet werden. Zu beachten ist, dass Probleme im Hinblick auf die Verfügbarkeit und Zuverlässigkeit von in diesem Bericht verwendeten statistischen Daten die Beurteilung einiger Wirtschaftsindikatoren bei vielen Ländern erschweren.

## ENTWICKLUNG DES LANGFRISTIGEN ZINSSATZES

### 1 Bestimmungen des EG-Vertrags

Artikel 121 Absatz 1 vierter Gedankenstrich des EG-Vertrags fordert die

„Dauerhaftigkeit der von dem Mitgliedstaat erreichten Konvergenz und seiner Teilnahme am Wechselkursmechanismus des Europäischen Währungssystems, die im Niveau der langfristigen Zinssätze zum Ausdruck kommt“.

Artikel 4 des Protokolls über die Konvergenzkriterien nach Artikel 121 des EG-Vertrags legt fest:

„Das in Artikel 121 Absatz 1 vierter Gedankenstrich dieses Vertrags genannte Kriterium der Konvergenz der Zinssätze bedeutet, daß im Verlauf von einem Jahr vor der Prüfung in einem Mitgliedstaat der durchschnittliche langfristige Nominalzinssatz um nicht mehr als 2 Prozentpunkte über dem entsprechenden Satz in jenen – höchstens drei – Mitgliedstaaten liegt, die auf dem Gebiet der Preisstabilität das beste Ergebnis erzielt haben. Die Zinssätze werden anhand langfristiger Staatsschuldverschreibungen oder vergleichbarer Wertpapiere unter Berücksichtigung der unterschiedlichen Definitionen in den einzelnen Mitgliedstaaten gemessen.“

### 2 Anwendung der Bestimmungen des EG-Vertrags

Im Rahmen dieses Berichts wendet die EZB die Bestimmungen des EG-Vertrags wie folgt an:

- Erstens wurde zur Ermittlung des „durchschnittlichen langfristigen Nominalzinssatzes“, der „im Verlauf von einem Jahr vor der Prüfung“ beobachtet wurde, das arithmetische Mittel der letzten zwölf Monate herangezogen, für die HVPI-Werte vorlagen. Der für diesen Bericht maßgebliche Referenzzeitraum erstreckt sich von September 2003 bis August 2004.
- Zweitens wurde der Vorgabe „höchstens drei [...] Mitgliedstaaten [...], die auf dem Gebiet der Preisstabilität das beste Ergebnis erzielt haben“ Rechnung getragen, indem für den Referenzwert das ungewichtete arithmetische Mittel der langfristigen Zinssätze der drei Länder verwendet wurde, die auch zur Berechnung des Referenzwerts für das Kriterium der Preisstabilität herangezogen wurden (siehe Kasten 1). Die langfristigen Zinssätze der drei betreffenden Länder betragen im für diesen Bericht maßgeblichen Referenzzeitraum 4,2 % (Finnland), 4,4 % (Dänemark) und 4,7 % (Schweden); folglich liegt der durchschnittliche Zinssatz bei 4,4 % und der Referenzwert – nach Addition von 2 Prozentpunkten – bei 6,4 %.

Die Zinssätze wurden auf der Grundlage vorliegender harmonisierter langfristiger Zinssätze gemessen, die zum Zwecke der Konvergenzbeurteilung ermittelt wurden (siehe den statistischen Anhang zu Kapitel I).

## 1.2 STAND DER WIRTSCHAFTLICHEN KONVERGENZ

Bei allen elf in diesem Konvergenzbericht betrachteten Ländern handelt es sich um Mitgliedstaaten, für die eine Ausnahmeregelung gilt, denen aber in Bezug auf die dritte Stufe der WWU kein Sonderstatus eingeräumt wurde. Sie sind somit nach dem EG-Vertrag verpflichtet, den Euro einzuführen, was bedeutet, dass sie sich bemühen müssen, alle Konvergenzkriterien zu erfüllen.

In den vergangenen zwei Jahren war die Teuerung nach dem HVPI in den meisten untersuchten Ländern, die nicht dem Euro-Währungsgebiet angehören, verhältnismäßig niedrig. Lag der gewichtete Durchschnitt der HVPI-Teuerungsrate in diesen Ländern Anfang 1997 noch bei annähernd 10 %, so ging er bis Mitte 2002 auf rund 2 % zurück, wo er bis Anfang 2004 blieb. In den letzten Monaten hat sich die Preissteigerung gemessen am HVPI jedoch wieder deutlich beschleunigt; ausschlaggebend hierfür waren die Erhöhung der indirekten Steuern und administrierten Preise im Zusammenhang mit dem EU-Beitritt, die schnell wachsende Binnennachfrage sowie steigende Energiepreise. Die in jüngster Zeit verzeichnete hohe inländische Nachfrage sowie die Lohnentwicklungen dürften in vielen Ländern in naher Zukunft anhaltende Preissteigerungen zur Folge haben. Daher haben die Zentralbanken in einigen Ländern ihre Leit-zinsen erhöht, um den steigenden Inflationsrisiken entgegenzuwirken.

Darüber hinaus wurden bei der Haushaltskonsolidierung allgemein zu geringe Fortschritte erzielt, und in der Mehrzahl der Länder kann die Haushaltslage noch nicht als im weiteren Sinn mittelfristig tragfähig betrachtet werden. Insbesondere sind zusätzliche erhebliche Konsolidierungsmaßnahmen vonnöten, um dauerhaft die Haushaltskriterien zu erfüllen und das mittelfristige Ziel des Stabilitäts- und Wachstumspakts, wonach die Haushaltsposition nahezu ausgeglichen sein oder einen Überschuss aufweisen muss, zu erreichen. Derzeit verzeichnen sechs Länder ein übermäßiges

Defizit. Wenngleich die Schuldenquoten mit Ausnahme von zwei Ländern zurzeit unter dem Referenzwert liegen, sind sie in einigen Mitgliedstaaten, die der EU am 1. Mai 2004 beitraten, rasch angestiegen. In vielen dieser Länder sind die öffentlichen Finanzen großen strukturellen Herausforderungen ausgesetzt, die sich insbesondere aus Staatsgarantien und den künftigen Altersversorgungslasten ergeben. Diese Herausforderungen sowie die jüngsten Fehlentwicklungen und Unsicherheiten bezüglich der zukünftigen Konsolidierung könnten sich seit Mitte 2003 verstärkt in der Entwicklung der Staatsanleiherenditen und Wechselkurse niedergeschlagen haben.

Nach einer Phase deutlich rückläufiger langfristiger Anleiherenditen nahmen diese während des Referenzzeitraums in mehreren Ländern, die mit Haushaltsproblemen und Inflationsdruck konfrontiert waren, wieder zu, und der Abstand gegenüber dem Euroraum vergrößerte sich. Dies unterstreicht, dass weitere Anstrengungen unternommen werden müssen, um die Dauerhaftigkeit der Konvergenz zu fördern.

Was die Wechselkursentwicklung anbelangt, so hat keines der im diesjährigen Konvergenzbericht behandelten Länder mindestens zwei Jahre lang vor dieser Prüfung am WKM II teilgenommen. Estland, Litauen und Slowenien traten dem WKM II mit Wirkung vom 28. Juni 2004 bei. Betrachtet man den zweijährigen Referenzzeitraum bis September 2004 insgesamt, so war die Wechselkursentwicklung von Land zu Land verschieden. In mehreren Fällen waren die Wechselkurse weitgehend stabil, und die Differenz der kurzfristigen Zinssätze gegenüber dem Euro-Währungsgebiet blieb gering. In anderen Fällen kam es zu stärkeren Schwankungen, die teilweise mit der Unsicherheit bezüglich der Aussichten für die Haushaltskonsolidierung und den hohen Leistungsbilanzdefiziten zusammenhingen. Die Defizite in der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen zusammengenommen sowie das inländische Kreditwachstum waren in einigen Ländern hoch und nahmen noch zu. Darin

spiegelt sich eine starke Binnennachfrage wider, die durch hohe Lohnzuwächse und niedrige Zinssätze angeheizt wurde. In den meisten Fällen war der Ausgangsbestand an inländischen Krediten jedoch gering, was auf das relativ niedrige Niveau an Finanzintermediation zurückzuführen ist.

Zur Förderung eines hohen Maßes an dauerhafter Konvergenz müssen die Anstrengungen, die in jüngster Zeit unternommen wurden, in der Mehrzahl der Länder noch deutlich verstärkt werden. Zumeist sind entschlossene und nachhaltige strukturelle Korrekturmaßnahmen vonnöten. Die Notwendigkeit einer dauerhaften Änderung der Politik ergibt sich aus den Belastungen aufgrund a) eines gegenüber anderen Ländern mit einem ähnlichen Pro-Kopf-Einkommen relativ großen Staatssektors, b) hoher Eventualverbindlichkeiten, c) prognostizierter rascher und spürbarer demographischer Veränderungen und d) einer hohen Arbeitslosigkeit in mehreren Ländern, die den meisten Analysen zufolge überwiegend struktureller Art ist. In mehreren der neuen Mitgliedstaaten könnten noch ausstehende Fragen im Zusammenhang mit dem Übergang zur Marktwirtschaft – wie etwa die Anpassung der Preise an ein marktbestimmtes Niveau und die Konvergenz der Einkommensniveaus – darüber hinaus zu einem zusätzlichen Preisauftrieb und zu einer Verschlechterung der Wettbewerbsfähigkeit führen.

Was die strukturellen Herausforderungen im Bereich der öffentlichen Finanzen betrifft, so sind die Einnahmen- und Ausgabenquoten in den meisten hier behandelten Ländern im Vergleich zu Ländern mit ähnlichem Pro-Kopf-Einkommen hoch. Dies legt nahe, dass sich die erforderlichen Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung auf eine Rückführung der Ausgabenverpflichtungen konzentrieren sollten. Eine wirksamere und durch stärkere Arbeitsanreize beschäftigungsfreundlichere Ausgestaltung der Steuer- und Sozialleistungssysteme könnte maßgeblich zur Haushaltskonsolidierung beitragen; dies würde zugleich das Wirtschaftswachstum fördern. Außerdem wei-

sen Informationen der Europäischen Kommission in einer Reihe von Ländern auf erhebliche Eventualverbindlichkeiten des Staates in Form von Garantien und Bürgschaften hin. Schließlich werden die demographischen Veränderungen aufgrund der Bevölkerungsalterung in den meisten hier untersuchten Ländern sogar noch stärker ausfallen als im EU-Durchschnitt. In einer Reihe von Ländern wurden zwar Reformen der Rentenversicherungssysteme in die Wege geleitet, doch dürften die Altersversorgungs- wie auch die Gesundheitssysteme in einigen Ländern einen erheblichen Druck auf die öffentlichen Finanzen ausüben.

Es ist erforderlich, die hohen Schuldenquoten abzubauen und eine Trendwende bei den rasch steigenden Schuldenquoten einiger Länder einzuleiten, vor allem, wenn diese über dem Referenzwert von 60 % des BIP liegen. Es ist von größter Wichtigkeit, dass die Schuldenquote streng unter Kontrolle gehalten wird: erstens, um die Glaubwürdigkeit der Haushaltspolitik zu stärken und die Anfälligkeit bei Zinsänderungen zu verringern, die höher ist, wenn ein größerer Anteil der Schulden kurzfristig fällig wird; zweitens, damit künftige Herausforderungen für die öffentlichen Finanzen leichter zu bewältigen sind, wie etwa die zunehmende Belastung durch die Bevölkerungsalterung sowie die Herausforderungen, die sich auf mittlere Sicht aus der Notwendigkeit ergeben, unrentable öffentliche Unternehmen zu reformieren; drittens ist ein Abbau der Haushaltsungleichgewichte vonnöten, damit die Finanzpolitik wieder ein gewisses Maß an Flexibilität gewinnt und die Länder somit auf ungünstige konjunkturelle Entwicklungen reagieren können. Das heißt, es sind unter normalen Bedingungen niedrige Haushaltsdefizite oder Haushaltsüberschüsse erforderlich, damit die automatischen Stabilisatoren in Zeiten einer Konjunkturschwäche wirken können und das Defizit den Referenzwert von 3 % des BIP dann nicht übersteigt.

Hinsichtlich der Entwicklungen an den Arbeitsmärkten kommt es entscheidend darauf an, auf nationaler Ebene verstärkt Maßnah-

men zu ergreifen, die die Funktionsfähigkeit dieser Märkte durch die Beseitigung struktureller Hemmnisse verbessern. Dies ist von grundlegender Bedeutung, um die hohe und anhaltende Arbeitslosigkeit zu senken, die langfristig als nicht tragbar anzusehen ist. Maßnahmen, die auf eine rasche Integration der Güter- und Finanzmärkte abzielen und somit einen wirksamen Wettbewerb sowie ein ausreichend hohes Risikokapital sicherstellen, würden zur Beschäftigung und zum Wachstum des Produktionspotenzials ebenfalls beitragen. Derartige Maßnahmen würden auch die Fähigkeit der Mitgliedstaaten verbessern, schnell und effektiv auf länderspezifische Entwicklungen zu reagieren und die Wettbewerbsfähigkeit insgesamt zu erhalten, sowie gleichzeitig die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen und die Preisstabilität fördern.

#### **DAS KRITERIUM DER PREISSTABILITÄT**

Im zwölfmonatigen Berichtszeitraum bis August 2004 belief sich der Referenzwert auf 2,4 %. Er wurde berechnet, indem zum ungewichteten arithmetischen Mittel der am HVPI gemessenen Inflationsraten von Finnland (0,4 %), Dänemark (1,0 %) und Schweden (1,3 %) 1,5 Prozentpunkte hinzuaddiert wurden. Als Ausnahme wurde die im Referenzzeitraum beobachtete Preisentwicklung in Litauen betrachtet, die aufgrund des Zusammenwirkens von Sonderfaktoren in einer durchschnittlichen Zwölfmonatsrate von -0,2 % resultierte und daher nicht zur Berechnung des Referenzwerts herangezogen wurde (siehe Kasten 1). Was die Preisentwicklung in den einzelnen Ländern betrifft, so wiesen im Referenzzeitraum fünf der elf untersuchten Mitgliedstaaten (die Tschechische Republik, Estland, Zypern, Litauen und Schweden) durchschnittliche Teuerungsraten nach dem HVPI auf, die unter dem Referenzwert lagen. In Polen und Malta lag die am HVPI gemessene Inflation (knapp) über dem Referenzwert, und zwar bei 2,5 % bzw. 2,6 %, während die Preissteigerung in Slowenien (4,1 %), Lettland (4,9 %), Ungarn (6,5 %) und der Slowakei (8,4 %) deutlich darüber lag (siehe Tabelle A).

Betrachtet man den Zeitraum seit 1996, so lassen sich die Beibehaltung verhältnismäßig niedriger Preissteigerungsraten in einigen Ländern und die kontinuierliche Konvergenz der Inflationsraten, die in den meisten neuen Mitgliedstaaten zu beobachten war, durch eine Reihe allgemeiner Faktoren erklären. Erstens ist diese Entwicklung – wie in den Berichten zu den einzelnen Ländern dargelegt – auf eine Reihe von wichtigen politischen Entscheidungen zurückzuführen; dazu gehört insbesondere eine auf das Erreichen von Preisstabilität ausgerichtete Geldpolitik. Die innerstaatlichen Rechtsvorschriften wurden in den meisten neuen Mitgliedstaaten und Schweden an EU-Standards angepasst, und Preisstabilität wurde als vorrangiges Ziel der Geldpolitik definiert. Dies steht im Gegensatz zu anderen Politikbereichen, etwa der Finanzpolitik und der Lohnentwicklung, die die Preisstabilität in der Regel nicht so stark stützen. Das durchschnittliche Haushaltsdefizit verringerte sich bis 2001 geringfügig (lag jedoch weiterhin über 3 % des BIP), danach erhöhte es sich jedoch wieder; darin spiegeln sich die großen finanzpolitischen Herausforderungen wider, denen sich die meisten neuen Mitgliedstaaten gegenübersehen. Während sich die Lohnsteigerungen in den neuen Mitgliedstaaten durchschnittlich verringerten und von den hohen Zuwachsraten, die zu Beginn des Referenzzeitraums verzeichnet worden waren, auf ein tragbareres Niveau sanken, ist das Wachstum der Lohnstückkosten in fast allen Ländern nach wie vor hoch und hat in vielen Fällen in den letzten Jahren sogar zugenommen. Sonstige politische Entscheidungen, die mit der Übernahme des rechtlichen Rahmens der EU (dem gemeinschaftlichen Besitzstand) zusammenhingen, kurbelten den Handel an und verbesserten die Finanzintegration, die Flexibilität der Güterpreise und Löhne sowie die Faktormobilität, was sich wiederum positiv auf die Preisstabilität auswirken dürfte. Allerdings führte die Liberalisierung der Preise in einigen Sektoren häufig zu einem zeitweiligen Preisauftrieb. Zweitens trug das gesamtwirtschaftliche Umfeld in der Tschechischen Republik, Estland, Lettland, Litauen und der Slowakei im Jahr

1999 aufgrund der Russlandkrise, nationaler politischer Maßnahmen und sinkender Ölpreise zu einer Verringerung des Preisdrucks bei, während sich der weltweite Konjunkturabschwung in den Jahren 2001 und 2002 dämpfend auf die Entwicklung der internationalen Preise auswirkte. Schließlich sorgten auch die Wechselkurse, die besonders bis zum Jahr 2001 in den meisten Ländern aufwerteten oder weitgehend stabil blieben, dafür, dass der Aufwärtsdruck auf die Preise eingedämmt wurde; eine Ausnahme hierbei bilden in den letzten Jahren Polen und Slowenien und zeitweise auch Ungarn.

In der jüngeren Zeit, also seit ungefähr Mitte 2003, weist die Inflation in der Tschechischen Republik, Lettland, Ungarn und Polen und seit Frühjahr 2004 auch in Estland, Litauen und Malta eine steigende Tendenz auf. Ursächlich für diesen Trend war die Kombination aus einer rasch steigenden Binnennachfrage in allen erwähnten Ländern außer Polen (die sich in einem hohen Lohn- und Kreditwachstum äußerte), dem mit dem EU-Beitritt zusammenhängenden Anstieg der indirekten Steuern und administrierten Preise sowie steigenden Ölpreisen. In Polen und der Tschechischen Republik spielten auch steigende Nahrungsmittelpreise eine Rolle, während in Polen zudem die Abwertung des Zloty zu einem Aufwärtsdruck auf die Importpreise führte.

Insgesamt war bei einer Ländergruppe zwischen 1996 und 2003 ein Muster rückläufiger Teuerungsraten zu beobachten. Nachdem in der Tschechischen Republik, Estland, Lettland und Litauen 1996/1997 sehr hohe HVPI-Inflationsraten von rund bzw. über 10 % verzeichnet worden waren, fielen diese Anfang 1999 auf unter 5 %; dieser Rückgang setzte sich auch im Jahr 2002 und Anfang 2003 fort. In der Tschechischen Republik und Litauen sank die Teuerung sogar unter null. In Ungarn, Polen und Slowenien fiel die Inflation erst Mitte 2001 oder später unter 5 %. In der jüngeren Zeit war allerdings in allen oben erwähnten Ländern außer Slowenien wieder eine steigende Tendenz bei den Teuerungsraten zu beobachten.

In einer weiteren Ländergruppe konnte seit 1996 kein konkreter Trend bei den am HVPI gemessenen Inflationsraten beobachtet werden; die Teuerung lag in Schweden durchschnittlich unter 2 %, in Zypern und Malta bei rund 3 % und in der Slowakei bei ungefähr 7,5 %. Zeitweilig wurde die Inflationsentwicklung durch Angebotschocks, die Entwicklung der internationalen Preise und Änderungen der administrierten Preise in diesen Ländern beeinflusst.

Mit Blick auf die nähere Zukunft sehen sich die neuen Mitgliedstaaten einer Reihe von Risiken und Herausforderungen für die Preisstabilität gegenüber. In den meisten Ländern erhöhen sich die Inflationsraten in diesem Jahr aufgrund steigender indirekter Steuern, administrierter Preise und Ölpreise; allerdings ist weitgehend davon auszugehen, dass diese Effekte vorübergehender Natur sind. Angesichts des erwarteten Anstiegs der in- und ausländischen Nachfrage und der Kapazitätsauslastung besteht jedoch das Risiko von Zweitrundeneffekten bei den Löhnen, was wiederum eine Herausforderung für die Preisstabilität auf mittlere Sicht darstellt. Dies betrifft insbesondere Länder, deren Inflationsabbau noch nicht abgeschlossen ist und deren Finanzpolitik und Lohnentwicklung die Preisstabilität bislang nicht ausreichend fördern. Während die Teuerung in Zypern, Litauen und Schweden 2004 den Erwartungen zufolge bei rund 2 % oder darunter liegen wird, wird sie in der Tschechischen Republik, Estland und Malta voraussichtlich auf rund 3 % und in Lettland, Polen und Slowenien auf rund 4 % oder darüber steigen. In Ungarn und der Slowakei wird sie den Prognosen zufolge in diesem Jahr sogar 7 % bis 8 % betragen. Für das Jahr 2005 wird erwartet, dass die Inflation in den meisten Ländern zurückgeht, vor allem in jenen, die im Jahr 2004 die höchsten Inflationsraten aufweisen, da die zeitlich begrenzten Effekte höherer indirekter Steuern und administrierter Preise nachlassen. Da Nahrungsmittel nach wie vor einen großen Teil der Konsumausgaben der meisten neuen Mitgliedstaaten ausmachen, kann die Teuerung nach dem HVPI auch eine etwas höhere

Volatilität aufweisen. Jene neuen Mitgliedstaaten mit hoher aktueller oder erwarteter Inflation müssen den inländischen Preisauftrieb, der unter anderem von den Lohnkosten und der Finanzpolitik ausgeht, konsequent eindämmen. In den meisten Fällen sind weitere finanzpolitische Maßnahmen, insbesondere die Umsetzung einer glaubwürdigen Konsolidierung, erforderlich, um ein der Preisstabilität förderliches Umfeld zu schaffen, aufrechtzuerhalten oder weiter zu stärken. Lohnsteigerungen sollten mit dem Wachstum der Arbeitsproduktivität im Einklang stehen und auch die Entwicklung in den Wettbewerbsländern berücksichtigen. Ferner sind weitere Anstrengungen zur Reform der Arbeits- und Gütermärkte vonnöten, um den Preisdruck zu verringern und günstige Bedingungen für das Wirtschafts- und Beschäftigungswachstum aufrechtzuerhalten. Schließlich dürfte der Aufholprozess in den kommenden Jahren in den meisten neuen Mitgliedstaaten die Inflation beeinflussen, wobei allerdings schwer abzuschätzen ist, in welchem Umfang dies geschehen wird.

#### **DAS KRITERIUM DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN**

Was die Haushaltsergebnisse der elf Mitgliedstaaten im Jahr 2003 angeht, so verzeichneten zwei Länder (Estland und Schweden) einen Haushaltsüberschuss, während neun Länder mit einem Finanzierungsdefizit abschlossen. In drei dieser neun Länder (Lettland, Litauen und Slowenien) blieb das Defizit unter dem im EG-Vertrag festgelegten Referenzwert von 3 %. Sechs Länder (die Tschechische Republik, Zypern, Ungarn, Malta, Polen und die Slowakei) wiesen einen Haushaltsfehlbetrag von mehr als 3 % des BIP aus und verzeichneten damit ein übermäßiges Defizit. In einigen Ländern wirkten sich Maßnahmen mit zeitlich begrenzter Wirkung stark auf die Haushaltsergebnisse aus. Für das Jahr 2004 prognostizieren die Dienste der Europäischen Kommission, dass Estland und Schweden weiterhin Finanzierungsüberschüsse erzielen werden. Bei vier Ländern geht die Kommission von niedrigeren Defiziten aus, während die Defizitquoten in fünf Ländern steigen dürften. Voraus-

sichtlich wird keines der Länder, deren Haushaltsfehlbetrag im Jahr 2003 oberhalb des Referenzwerts von 3 % lag, im laufenden Jahr eine Senkung des Defizits unter diese Obergrenze erreichen (siehe Tabelle A).

Was die öffentliche Verschuldung angeht, so lagen die Schuldenquoten zweier Länder (Zypern und Malta) im Jahr 2003 oberhalb des Referenzwerts von 60 %. In beiden Ländern stiegen diese Quoten im Jahr 2003: In Zypern war die Schuldenquote mit 70,9 % um 3,5 Prozentpunkte höher als 2002. In Malta wurde mit einem Stand von 71,1 % ein Anstieg um 8,4 Prozentpunkte verzeichnet, was zum Teil auf einen starken Einmaleffekt im Zusammenhang mit der Übernahme von Schulden der Schiffbauindustrie in den Staatshaushalt zurückzuführen war.

Im Zeitraum von 1996 bis 2003 war in den meisten Ländern eine deutliche Ausweitung des öffentlichen Schuldenstands zu beobachten. Die Erhöhung der Schuldenquote fiel in Malta, der Tschechischen Republik und der Slowakei mit rund 31, 25 bzw. 12 Prozentpunkten am stärksten aus. Lediglich in Estland, Ungarn und Schweden lag die Schuldenquote des Jahres 2003 unter ihrem Stand am Jahresende 1996. Der Anstieg der Schuldenquoten war vor allem auf hohe Primärdefizite und umfangreiche „deficit-debt adjustments“ zurückzuführen. In einigen Ländern wirkte sich auch das Wachstum/Zins-Differenzial schuldensteigernd aus. In letzter Zeit scheint sich die Schuldenquote in einer Reihe von Ländern (Lettland, Litauen, Slowakei) auf ihrem Niveau der Jahre 2000 und 2001 eingependelt zu haben; Grund hierfür sind niedrigere Primärdefizite sowie „deficit-debt adjustments“, die in manchen Jahren positive Auswirkungen auf den Schuldenstand hatten.

Der Prognose zufolge wird sich die Schuldenquote Estlands und Schwedens im laufenden Jahr weiter leicht verringern, während sie im Fall Litauens unverändert bleiben dürfte. In den anderen Ländern dürfte sie sich erhöhen, aber unterhalb des Referenzwerts von 60 %

bleiben. Für Zypern und Malta, deren Schuldenquote bereits über dem Referenzwert von 60 % liegt, wird ein weiterer Anstieg prognostiziert (siehe Tabelle A).

In allen Mitgliedstaaten, die zurzeit ein Defizit verzeichnen, sind weitere umfassende Konsolidierungsschritte vonnöten, um dauerhaft die Haushaltskriterien zu erfüllen und das im Stabilitäts- und Wachstumspakt festgelegte mittelfristige Ziel eines nahezu ausgeglichenen oder einen Überschuss aufweisenden Haushalts zu erreichen. Die sechs Länder, deren Defizit sich auf mehr als 3 % des BIP beläuft, sind gehalten, dieses auf einen Stand unterhalb des Referenzwerts zu senken. Doch eine Haushaltskonsolidierung ist auch in den drei Staaten erforderlich, deren Defizite zwar unter dem Referenzwert liegen, die aber immer noch keine nahezu ausgeglichenen Haushaltspositionen aufweisen. In allen Staaten mit Defiziten müsste die Haushaltskonsolidierung die in den Konvergenzprogrammen angestrebten Zielwerte übersteigen, wenn das mittelfristige Ziel des Paktes erreicht werden soll.

Betrachtet man insgesamt die Tragfähigkeit der Entwicklung der öffentlichen Finanzen, so gibt es in den Ländern, die Defizite aufweisen, gute Gründe für eine Haushaltskonsolidierung. Ohne „deficit-debt adjustments“ würde die Beibehaltung der gegenwärtigen Gesamt- und Primärdefizitquoten in Zypern und Malta nicht für eine Rückführung der Schuldenquote ausreichen, sondern zu weiteren Erhöhungen führen. Auch in der Tschechischen Republik, Ungarn und Polen zöge die Beibehaltung der aktuellen Gesamt- bzw. Primärdefizite innerhalb kurzer Zeit einen Anstieg der Schuldenquote auf über 60 % nach sich. Das Gleiche gilt auch für die übrigen Länder mit Defiziten, wengleich deren Schuldenquoten auf absehbare Zeit unterhalb des Referenzwerts von 60 % blieben.

#### **DAS WECHSELKURSKRITERIUM**

Keines der im diesjährigen Konvergenzbericht untersuchten Länder gehörte während des gesamten Referenzzeitraums von Oktober 2002

bis September 2004 dem WKM II an, das heißt, sie nahmen nicht – wie in Artikel 121 des EG-Vertrags festgelegt – mindestens zwei Jahre lang vor Prüfung der Konvergenz am WKM II teil. Mit Ausnahme Schwedens traten die in diesem Bericht untersuchten Länder der Europäischen Union erst am 1. Mai 2004 als Mitglieder, für die eine Ausnahmeregelung gilt, bei. Seit diesem Zeitpunkt behandelt jeder Mitgliedstaat, der dem Euro-Währungsgebiet nicht angehört, die Wechselkurspolitik als eine Angelegenheit von gemeinsamem Interesse und kann jederzeit beantragen, am WKM II teilzunehmen. Drei Länder, nämlich Estland, Litauen und Slowenien, taten dies mit Wirkung vom 28. Juni 2004, das heißt, dass ihre Währungen rund drei Monate innerhalb des zweijährigen Referenzzeitraums dem WKM II angehörten. Acht Länder nahmen in diesem Zeitraum nicht am Wechselkursmechanismus teil, und zwar die Tschechische Republik, Zypern, Ungarn, Lettland, Malta, Polen, die Slowakei und Schweden.

Die drei Währungen, die am WKM II teilnehmen, also die estnische Krone, der litauische Litas und der slowenische Tolar, wurden seit ihrem Beitritt zum Wechselkursmechanismus durchweg nahe bei ihrem Leitkurs oder zum Leitkurs gehandelt. Nach sorgfältiger Prüfung der Angemessenheit und Tragfähigkeit von Estlands und Litauens Currency Boards wurde akzeptiert, dass beide Länder nach Beitritt zum WKM II ihre Currency-Board-Regelungen beibehalten. Dies erfolgt im Rahmen einer einseitigen Bindung, aus der keine zusätzlichen Verpflichtungen für die EZB erwachsen. In der Zeit vor ihrer Teilnahme wiesen die Krone und der Litas keine Abweichung von ihrem Festkurs auf, und während des gesamten Referenzzeitraums war die Differenz der kurzfristigen Zinssätze gegenüber dem Euroraum gering. In den letzten Jahren kam es in Estland jedoch zu hohen Defiziten in der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen zusammengenommen (12,7 % des BIP im Jahr 2003), was einen deutlichen Anstieg der Netto-Schuldnerposition gegenüber dem Ausland zur Folge hatte. In Litauen ging das Defi-

zit in der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen zusammengenommen seit 1998 zurück, stieg dann aber im Jahr 2003 wieder auf 6,5 % des BIP. Im Fall beider Länder beruhte die Vereinbarung zur Teilnahme am WKM II auf der festen Zusage der zuständigen Behörden, eine solide Finanzpolitik zu verfolgen, die für die Wahrung der gesamtwirtschaftlichen Stabilität und die Gewährleistung eines nachhaltigen Konvergenzprozesses von wesentlicher Bedeutung ist. Um das Leistungsbilanzdefizit zu reduzieren und die Tragfähigkeit des Leistungsbilanzsaldos sicherzustellen, kam man ferner überein, das Wachstum der inländischen Kreditvergabe zu bremsen und eine wirksame Finanzaufsicht zu gewährleisten sowie – im Fall Estlands – auf eine moderate Lohnentwicklung hinzuarbeiten.

Was Slowenien anbelangt, so ist die Geldpolitik seit dem Beitritt zum WKM II auf einen relativ stabilen Wechselkurs gegenüber dem Euro ausgerichtet, wodurch die allmähliche Abwertung des Tolar gegenüber dem Euro immer stärker gebremst wurde. Der Tolar verharrte damit seit dem Beitritt zum Wechselkursmechanismus nahe bei seinem Leitkurs. Die Volatilität des Wechselkurses des Tolar zum Euro war im gesamten Referenzzeitraum in der Regel gering und sank gegen Ende 2003 und im Jahr 2004 auf ein sehr niedriges Niveau. Gleichzeitig war die Differenz der kurzfristigen Zinssätze gegenüber dem Eurogebiet mit 1,9 Prozentpunkten im dritten Quartal 2004 immer noch groß, wenngleich sie sich 2003 und 2004 verringert hatte. Sloweniens Teilnahme am WKM II beruht auf der festen Zusage der slowenischen Behörden, weiterhin die für eine nachhaltige Senkung der Inflation erforderlichen Maßnahmen zu ergreifen, insbesondere eine weitere Liberalisierung der administrierten Preise und weitere Fortschritte hinsichtlich der De-Indexierung. Ständige Wachsamkeit wird erforderlich sein, um sicherzustellen, dass die Entwicklung der inländischen Kosten, insbesondere der Löhne, im Einklang mit dem Wachstum der Arbeitsproduktivität steht. Die Finanzpolitik wird bei der Kontrolle des nachfrageinduzierten Inflations-

drucks eine zentrale Rolle spielen müssen, und die Finanzaufsicht wird dazu beitragen, das Wachstum der inländischen Kreditvergabe zu begrenzen.

Die meisten Währungen, die nicht am WKM II teilnehmen, schwächten sich im Vergleich zu ihren im Oktober 2002 verzeichneten durchschnittlichen Wechselkursen gegenüber dem Euro ab. Diese Durchschnittswerte werden gemäß einer in früheren Berichten eingeführten Konvention zur Veranschaulichung als Referenzgröße herangezogen, da kein WKM-II-Leitkurs vorliegt; sie spiegeln aber keine Einschätzung des angemessenen Wechselkursniveaus wider. Im Berichtszeitraum verzeichnete die tschechische Krone gegenüber dem Euro zumeist eine allmähliche Abwertung. Diese Entwicklung hat sich in den vergangenen Monaten teilweise wieder umgekehrt. Die Defizite der Tschechischen Republik in der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen zusammengenommen waren in den letzten Jahren zeitweise groß. Die Volatilität des Wechselkurses der Krone gegenüber dem Euro war verhältnismäßig hoch, während der Abstand der kurzfristigen Zinsen zumeist unerheblich war.

Auch der ungarische Forint und der polnische Zloty notierten im Referenzzeitraum zumeist unterhalb ihrer im Oktober 2002 verzeichneten durchschnittlichen Wechselkurse zum Euro und festigten sich 2004 wieder. Diese Entwicklungen hingen teilweise mit der Unsicherheit hinsichtlich der finanzpolitischen Aussichten in beiden Ländern zusammen, die sich in einer hohen Wechselkursvolatilität und einer großen Differenz der kurzfristigen Zinssätze gegenüber dem Euro-Währungsgebiet niederschlugen. Hinzu kommt, dass beide Länder in den letzten Jahren Defizite in der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen zusammengenommen aufwiesen, die im Fall Ungarns hoch ausfielen. Im Fall Polens könnte auch der Rückgang der Zinsdifferenz zwischen Polen und dem Eurogebiet zur relativen Schwäche des Zloty im Jahr 2003 beigetragen haben.

Die Abschwächung des lettischen Lats und der maltesischen Lira während des Referenzzeitraums stand hauptsächlich mit den Wechselkurssystemen dieser beiden Länder im Zusammenhang. Während der Lats an das Sonderziehungsrecht gekoppelt ist, ist die maltesische Lira an einen Währungskorb, der sich aus dem Euro, dem US-Dollar und dem Pfund Sterling zusammensetzt, gebunden. Entsprechend spiegelt die Abwertung der lettischen und der maltesischen Währung gegenüber dem Euro vor allem die Festigung des Euro gegenüber dem US-Dollar und – in geringerem Umfang – seine Aufwertung gegenüber dem Pfund Sterling (und im Fall Lettlands auch gegenüber dem japanischen Yen) wider. Berücksichtigt man das große Gewicht, das dem Euro im maltesischen Währungskorb zukommt, so führten die Entwicklungen der wichtigsten Währungen nur zu einer geringen Volatilität des Wechselkurses der Lira, wohingegen der Lats einer relativ hohen Wechselkursvolatilität ausgesetzt war. Überdies war die Differenz der kurzfristigen Zinssätze Maltas gegenüber dem Euro-Währungsgebiet gering, während der Abstand in Lettland beträchtlich war.

Die Wechselkursentwicklung der slowakischen Krone gegenüber dem Euro war bis zum dritten Quartal 2003 von einer anfänglichen Phase weitgehender Stabilität gekennzeichnet, auf die eine allmähliche Aufwertung der Krone folgte. Daher notierte die slowakische Währung im September 2004 über ihrem Durchschnittswert vom Oktober 2002. Da die slowakische Krone nach Auffassung der Národná banka Slovenska zu rasch aufwertete, reagierte die slowakische Zentralbank unter Berücksichtigung des Ziels der Preisstabilität mit einer Senkung der Leitzinsen und Interventionen an den Devisenmärkten auf diesen Druck. Die Volatilität des Wechselkurses der slowakischen Krone zum Euro war im Referenzzeitraum verhältnismäßig hoch, und die Differenz der kurzfristigen Zinssätze gegenüber dem Euro-Währungsgebiet war weiterhin beträchtlich.

Das Zypern-Pfund und die schwedische Krone notierten während des Referenzzeitraums

nahe bei ihren Durchschnittswerten vom Oktober 2002. Die Differenz der kurzfristigen Zinssätze gegenüber dem Eurogebiet war bei schwedischen Finanzanlagen unbedeutend, bei vergleichbaren zyprischen Anlagen aber nach wie vor relativ hoch, während die Wechselkursvolatilität in Zypern sehr niedrig, in Schweden jedoch verhältnismäßig hoch war.

#### **DAS KRITERIUM DES LANGFRISTIGEN ZINSSATZES**

Im zwölfmonatigen Referenzzeitraum bis August 2004 belief sich der Referenzwert auf 6,4 %. Er wurde berechnet, indem zum ungewichteten arithmetischen Mittel der langfristigen Zinssätze der drei Länder, die auch zur Berechnung des Referenzwerts für das Kriterium der Preisstabilität herangezogen wurden (also Finnland (4,2 %), Dänemark (4,4 %) und Schweden (4,7 %)), 2 Prozentpunkte hinzuaddiert wurden. Im zwölfmonatigen Referenzzeitraum bis August 2004 verzeichneten acht der untersuchten Mitgliedstaaten (die Tschechische Republik, Zypern, Lettland, Litauen, Malta, Slowenien, die Slowakei und Schweden) durchschnittliche langfristige Zinssätze, die unter dem Referenzwert lagen. Die Langfristzinsen in Polen (6,9 %) und Ungarn (8,1 %) lagen über bzw. deutlich über dem Referenzwert (siehe Tabelle A). Ein harmonisierter Langfristzins zur Beurteilung des Konvergenzgrads ist für Estland nicht verfügbar. In Anbetracht des niedrigen öffentlichen Schuldenstands und auf der Grundlage einer umfassenden Analyse der Finanzmärkte gibt es jedoch keine Anhaltspunkte für eine negative Beurteilung.

In den Jahren 2001 und 2002 waren die langfristigen Zinssätze in neun von zehn untersuchten Ländern (d. h. in der Tschechischen Republik, Zypern, Lettland, Litauen, Ungarn, Malta, Polen, Slowenien und der Slowakei) allgemein rückläufig und näherten sich dem Zinsniveau des Euro-Währungsgebiets deutlich an. Hinter dieser Entwicklung verbargen sich vor allem ein niedriger Inflationsdruck, die Einschätzung des Marktes bezüglich der Mitgliedschaft in der EU und der Teilnahme am Euro-Währungsgebiet sowie in einigen der

neuen Mitgliedstaaten auch eine zunehmende Glaubwürdigkeit der Geldpolitik.<sup>1</sup>

Allerdings kehrte sich dieser Trend im Laufe des Jahres 2003 um, als die langfristigen Zinssätze in einer Reihe von Ländern wieder stärker von dem im Euroraum vorherrschenden Zinsniveau abwichen. Diese allgemeine Entwicklung setzte sich bis zum Ende des Referenzzeitraums fort. In Lettland und der Slowakei stabilisierten sich die langfristigen Zinssätze Anfang 2003 auf einem Niveau, das über dem des Euroraums lag; eine ähnliche Entwicklung war in Malta etwa zur Jahresmitte 2003 zu beobachten. Grund hierfür waren zunehmende Inflationsabstände. In Zypern und der Tschechischen Republik war eine stärkere Umkehr des Trends zu geringeren Abständen bei den langfristigen Zinssätzen zu beobachten. In Zypern stiegen die Langfristzinsen Mitte 2004 erheblich; ausschlaggebend war der Beschluss der Zentralbank von Zypern, angesichts der politischen Unsicherheit infolge der Vereinigungsverhandlungen und wegen des steigenden Haushaltsdefizits ihren Leitzins im April 2004 um 1 Prozentpunkt anzuheben. Die Hauptfaktoren, die dem Anstieg der tschechischen Langfristzinsen ab Mitte 2003 zugrunde lagen, waren ein höherer Inflationsdruck und die Unsicherheit über die Umsetzung von Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung. In Ungarn und Polen wichen die langfristigen Zinssätze ebenfalls von dem im Euro-Währungsgebiet vorherrschenden Niveau ab. Ursächlich für die ab Juni 2003 steigenden Langfristzinsen in Ungarn waren vor allem anhaltende Haushaltsungleichgewichte. In Polen begannen die Langfristzinsen im Juli 2003 hauptsächlich aufgrund zunehmender Inflationsdifferenzen und wachsender finanzpolitischer Unsicherheit anzuziehen. Litauen und Slowenien waren die einzigen beiden Länder, deren Langfristzinsen sich den entsprechenden Zinssätzen im Euroraum weiter deutlich annäherten. Gründe für diese Entwicklung waren insbesondere eine solide Finanzpolitik und von den Marktteilnehmern gehegte Erwartungen einer frühen Teilnahme am WKM II, dem

beide Länder mit Wirkung vom 28. Juni 2004 beitraten.

### **SONSTIGE FAKTOREN**

Neben den oben aufgeführten Konvergenzkriterien werden im Konvergenzbericht auch eine Reihe sonstiger Faktoren berücksichtigt, die in Artikel 121 Absatz 1 des EG-Vertrags ausdrücklich erwähnt werden: die Entwicklung der ECU, die Ergebnisse bei der Integration der Märkte, der Stand und die Entwicklung der Leistungsbilanzen und die Entwicklung bei den Lohnstückkosten und anderen Preisindizes. Diese Faktoren werden in den Länderzusammenfassungen anhand der oben angeführten Einzelkriterien geprüft. Angesichts der Einführung des Euro am 1. Januar 1999 wird die Entwicklung der ECU nicht länger gesondert erörtert.

<sup>1</sup> Angaben zum langfristigen Referenzzinssatz liegen ab 2001 vor; Ausnahmen bilden die Tschechische Republik, Slowenien und Schweden. Für die Tschechische Republik sind Daten ab April 2000 verfügbar und für Slowenien ab März 2002.

**Tabelle A Indikatoren der wirtschaftlichen Konvergenz**

(ohne Wechselkurskriterium)

		<b>HVPI- Inflation<sup>1)</sup></b>	<b>Langfristiger Zinssatz<sup>2)</sup></b>	<b>Finanzierungs- saldo des Staates<sup>3)</sup></b>	<b>Brutto- verschuldung des Staates<sup>3)</sup></b>
Tschechische Republik	2002	1,4	4,9	-6,8	28,8
	2003	-0,1	4,1	-12,6	37,8
	2004	1,8	4,7	-5,0	37,9
Estland	2002	3,6	,	1,4	5,3
	2003	1,4	,	3,1	5,3
	2004	2,0	,	0,3	4,8
Zypern	2002	2,8	5,7	-4,6	67,4
	2003	4,0	4,7	-6,4	70,9
	2004	2,1	5,2	-5,2	72,6
Lettland	2002	2,0	5,4	-2,7	14,1
	2003	2,9	4,9	-1,5	14,4
	2004	4,9	5,0	-2,0	14,7
Litauen	2002	0,4	6,1	-1,5	22,4
	2003	-1,1	5,3	-1,9	21,4
	2004	-0,2	4,7	-2,6	21,4
Ungarn	2002	5,2	7,1	-9,2	57,2
	2003	4,7	6,8	-6,2	59,1
	2004	6,5	8,1	-5,5	59,9
Malta	2002	2,6	5,8	-5,9	62,7
	2003	1,9	5,0	-9,7	71,1
	2004	2,6	4,7	-5,2	73,8
Polen	2002	1,9	7,4	-3,6	41,1
	2003	0,7	5,8	-3,9	45,4
	2004	2,5	6,9	-5,6	47,2
Slowenien	2002	7,5	-	-2,4	29,5
	2003	5,7	6,4	-2,0	29,4
	2004	4,1	5,2	-2,3	30,8
Slowakei	2002	3,5	6,9	-5,7	43,3
	2003	8,5	5,0	-3,7	42,6
	2004	8,4	5,1	-3,9	44,5
Schweden	2002	2,0	5,3	-0,0	52,6
	2003	2,3	4,6	0,3	52,0
	2004	1,3	4,7	0,6	51,6
Referenzwert <sup>4)</sup>		2,4%	6,4%	-3%	60%

Quellen: EZB, Eurostat und Europäische Kommission.

1 Durchschnittliche Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %. Die Angaben für 2004 beziehen sich auf den Zeitraum von September 2003 bis August 2004.

2 In %, Jahresdurchschnitt. Die Angaben für 2004 beziehen sich auf den Zeitraum von September 2003 bis August 2004.

3 In % des BIP. Projektion der Dienste der Europäischen Kommission für 2004.

4 Für die HVPI-Inflation sowie den langfristigen Zinssatz bezieht sich der Referenzwert auf den Zeitraum von September 2003 bis August 2004 und für den Finanzierungssaldo sowie die Bruttoverschuldung des Staates auf das Jahr 2003.

## 2 VEREINBARKEIT DER INNERSTAATLICHEN RECHTSVORSCHRIFTEN MIT DEM EG-VERTRAG

### 2.1 EINLEITUNG

#### 2.1.1 ALLGEMEINE ANMERKUNGEN

Artikel 122 Absatz 2 des EG-Vertrags sieht vor, dass die EZB (und die Europäische Kommission) mindestens alle zwei Jahre bzw. auf Antrag eines Mitgliedstaats, für den eine Ausnahmeregelung gilt, dem EU-Rat nach dem Verfahren des Artikels 121 Absatz 1 berichtet. Jeder Bericht muss eine Überprüfung der Vereinbarkeit der innerstaatlichen Rechtsvorschriften der einzelnen Mitgliedstaaten, für die eine Ausnahmeregelung gilt, einschließlich der Satzung der jeweiligen nationalen Zentralbank (NZB), mit Artikel 108 und Artikel 109 des EG-Vertrags sowie mit der EZB-Satzung umfassen. Diese den Mitgliedstaaten, für die eine Ausnahmeregelung gilt, obliegende Verpflichtung nach dem EG-Vertrag wird auch als Verpflichtung zur „rechtlichen Konvergenz“ bezeichnet.

#### MITGLIEDSTAATEN, FÜR DIE EINE AUSNAHMEREGLUNG GILT, UND RECHTLICHE KONVERGENZ

Alle Mitgliedstaaten, deren innerstaatliche Rechtsvorschriften im vorliegenden Bericht einer Prüfung unterzogen werden, sind ihrem Status nach Mitgliedstaaten, für die eine Ausnahmeregelung gilt. Diesen Status haben jene elf Mitgliedstaaten, die den Euro als einheitliche Währung gemäß dem EG-Vertrag noch nicht eingeführt haben. Die Fälle Dänemark und Vereinigtes Königreich werden gesondert behandelt (siehe Punkt 2.1.2 unten). Schweden hat gemäß Beschluss des EU-Rates vom Mai 1998 den Status eines Mitgliedstaats, für den eine Ausnahmeregelung gilt. Die Ausnahmeregelung für die neuen Mitgliedstaaten basiert auf Artikel 4 der Akte über die Bedingungen des Beitritts: „Jeder neue Mitgliedstaat nimmt ab dem Tag seines Beitritts als Mitgliedstaat, für den eine Ausnahmeregelung im Sinne des Artikels 122 des EG-Vertrags gilt, an der Wirtschafts- und Währungsunion teil.“

In diesem Sinne hat die EZB untersucht, welcher Grad an rechtlicher Konvergenz in den elf Mitgliedstaaten, für die eine Ausnahmerege-

lung gilt, erreicht ist, sowie die Gesetzesänderungen geprüft, die von ihnen vorgenommen wurden bzw. noch vorzunehmen sind, um dieses Ziel zu erreichen.

Mit der Beurteilung der rechtlichen Konvergenz soll der EU-Rat bei seiner Entscheidung darüber, welche Mitgliedstaaten „die notwendigen Voraussetzungen für die Einführung der einheitlichen Währung erfüllen“, unterstützt werden. Diese Voraussetzungen beziehen sich im rechtlichen Bereich vor allem auf die Gewährleistung der Zentralbankunabhängigkeit und die rechtliche Integration der jeweiligen NZBen in das Eurosystem.

#### GLIEDERUNG DER RECHTLICHEN BEURTEILUNG

Die rechtliche Beurteilung baut weitgehend auf dem Ansatz der bisherigen Berichte der EZB und des EWI zur rechtlichen Konvergenz auf, und zwar insbesondere auf den Konvergenzberichten 2002 (über Schweden) und 2000 (über Griechenland und Schweden) der EZB sowie dem Konvergenzbericht 1998 des EWI. Bei der Prüfung der Vereinbarkeit innerstaatlicher Rechtsvorschriften werden auch Gesetzesänderungen berücksichtigt, die vor dem 30. September 2004 verabschiedet wurden.

#### 2.1.2 DÄNEMARK UND DAS VEREINIGTE KÖNIGREICH

Im vorliegenden Bericht bleiben Dänemark und das Vereinigte Königreich als Mitgliedstaaten mit Sonderstatus, die den Euro noch nicht eingeführt haben, unberücksichtigt.

Das dem EG-Vertrag beigefügte Protokoll über einige Bestimmungen betreffend Dänemark sieht vor, dass die dänische Regierung dem EU-Rat ihren Standpunkt bezüglich der Teilnahme an der dritten Stufe der WWU notifiziert, bevor der Rat seine Beurteilung nach Artikel 121 Absatz 2 des EG-Vertrags vornimmt. Dänemark hat mitgeteilt, dass es nicht an der dritten Stufe der WWU teilnehmen wird. Gemäß Artikel 2 des Protokolls bedeutet dies, dass Dänemark wie ein Mitgliedstaat behandelt wird, für den eine Ausnahmeregelung

gilt. Beim Treffen der Staats- und Regierungschefs in Edinburgh am 11. und 12. Dezember 1992 wurden die Konsequenzen einer derartigen Entscheidung für Dänemark in einer Entscheidung festgehalten. Demzufolge behält Dänemark seine währungspolitischen Befugnisse nach innerstaatlichem Recht; das Gleiche gilt für die währungspolitischen Befugnisse der Danmarks Nationalbank. Die Verpflichtungen in Bezug auf die Zentralbankunabhängigkeit muss die Danmarks Nationalbank hingegen erfüllen, da Artikel 108 des EG-Vertrags in Übereinstimmung mit Artikel 122 Absatz 3 des EG-Vertrags auf Dänemark Anwendung findet. Der Konvergenzbericht des EWI von 1998 kam zu dem Ergebnis, dass diese Anforderung erfüllt ist. Aufgrund des Sonderstatus Dänemarks ist seit 1998 keine Konvergenzprüfung mehr erfolgt. Für die rechtliche Integration der Danmarks Nationalbank in das ESZB müssen keine Vorkehrungen getroffen werden und eine Anpassung der Rechtsvorschriften ist nicht erforderlich, solange Dänemark dem EU-Rat nicht notifiziert, dass es die einheitliche Währung einzuführen beabsichtigt.

Gemäß dem Protokoll über einige Bestimmungen betreffend das Vereinigte Königreich Großbritannien und Nordirland, das dem EG-Vertrag beigelegt ist, ist das Vereinigte Königreich, sofern es dem EU-Rat nicht notifiziert, dass es zur dritten Stufe der WWU übergehen will, nicht dazu verpflichtet. Da das Vereinigte Königreich dem EU-Rat am 30. Oktober 1997 mitgeteilt hatte, dass es nicht beabsichtige, die einheitliche Währung am 1. Januar 1999 einzuführen (an dieser Haltung hat sich nichts geändert), haben einige Bestimmungen des EG-Vertrags (einschließlich Artikel 108 und 109) und der ESZB-Satzung für das Vereinigte Königreich keine Geltung. Demzufolge ist das Vereinigte Königreich derzeit rechtlich nicht verpflichtet, für die Vereinbarkeit der innerstaatlichen Rechtsvorschriften (einschließlich der Satzung der Bank of England) mit dem EG-Vertrag und der ESZB-Satzung zu sorgen.

## 2.2 UMFANG DER ANPASSUNG

### 2.2.1 BEREICHE MIT ANPASSUNGSBEDARF

Um festzustellen, in welchen Bereichen bei den innerstaatlichen Rechtsvorschriften Anpassungsbedarf besteht, legt die EZB die folgenden allgemeinen Kriterien zugrunde:

- die Vereinbarkeit mit den Bestimmungen über die Unabhängigkeit der NZBen im EG-Vertrag (Artikel 108) und in der ESZB-Satzung (Artikel 7 und 14.2) sowie mit den Bestimmungen über die Geheimhaltung (Artikel 38 der ESZB-Satzung) und
- die rechtliche Integration der NZBen in das Eurosystem (insbesondere Artikel 12.1 und 14.3 der ESZB-Satzung).

### 2.2.2 „VEREINBARKEIT“ KONTRA „HARMONISIERUNG“

Nach Artikel 109 des EG-Vertrags müssen die innerstaatlichen Rechtsvorschriften mit dem EG-Vertrag und der ESZB-Satzung „im Einklang stehen“. Unvereinbarkeiten sind daher zu beseitigen. Diese Verpflichtung gilt unbeschadet der Tatsache, dass der EG-Vertrag und die ESZB-Satzung Vorrang vor den innerstaatlichen Rechtsvorschriften haben, und auch unabhängig von der Art der Unvereinbarkeit.

Der Ausdruck „im Einklang stehen“ im Zusammenhang mit den innerstaatlichen Rechtsvorschriften bedeutet nicht, dass der EG-Vertrag eine „Harmonisierung“ der Satzungen der einzelnen NZBen untereinander oder mit der ESZB-Satzung verlangt. Nationale Besonderheiten können beibehalten werden. Gemäß Artikel 14.4 der Satzung des ESZB können die NZBen durchaus auch andere als die in der ESZB-Satzung bezeichneten Aufgaben wahrnehmen, sofern diese mit den Zielen und Aufgaben des ESZB vereinbar sind. Bestimmungen, welche die Wahrnehmung derartiger zusätzlicher Aufgaben ermöglichen, sind ein eindeutiges Beispiel für Fälle, in denen die Satzungen der NZBen auch in Zukunft

voneinander abweichen können. Der Ausdruck „im Einklang stehen“ ist vielmehr so zu verstehen, dass die innerstaatlichen Rechtsvorschriften und Satzungen der NZBen angepasst werden müssen, um Unvereinbarkeiten mit dem EG-Vertrag und der ESZB-Satzung zu beseitigen und ein hinreichendes Maß an Integration der NZBen in das ESZB sicherzustellen. So müssen insbesondere alle Bestimmungen, welche die im EG-Vertrag definierte Unabhängigkeit einer NZB sowie ihre Rolle als integraler Bestandteil des ESZB beeinträchtigen, angepasst werden. Allein mit der Tatsache, dass das Gemeinschaftsrecht gegenüber innerstaatlichen Rechtsvorschriften Vorrang hat, ist dieser Verpflichtung nicht Genüge getan.

Die Verpflichtung nach Artikel 109 des EG-Vertrags erstreckt sich nur auf Unvereinbarkeiten mit dem EG-Vertrag und der ESZB-Satzung. Allerdings müssen innerstaatliche Rechtsvorschriften, die mit dem Sekundärrecht der Europäischen Gemeinschaft nicht vereinbar sind, natürlich ebenso mit dem geltenden Sekundärrecht in Einklang gebracht werden. Im Sinne der Rechtsprechung des Europäischen Gerichtshofs enthebt der Vorrang des Gemeinschaftsrechts die Mitgliedstaaten nicht von der Verpflichtung, die innerstaatlichen Rechtsvorschriften anzupassen.<sup>2</sup>

Der EG-Vertrag und die ESZB-Satzung schreiben nicht vor, auf welche Weise die Anpassung der innerstaatlichen Rechtsvorschriften zu erfolgen hat. Dies kann entweder durch Einfügung von Verweisen auf den EG-Vertrag und die ESZB-Satzung, durch die Übernahme von Bestimmungen des EG-Vertrags und der ESZB-Satzung bei gleichzeitigem Verweis auf die entsprechenden Bestimmungen, durch die Aufhebung der nicht mit dem EG-Vertrag und der ESZB-Satzung in Einklang stehenden Bestimmungen bzw. durch eine Kombination dieser Methoden geschehen.

Darüber hinaus muss die EZB, um die Vereinbarkeit innerstaatlicher Rechtsvorschriften mit dem EG-Vertrag und der ESZB-Satzung zu erreichen und zu gewährleisten, von den Orga-

nen und Einrichtungen der Gemeinschaft sowie von den Mitgliedstaaten gemäß Artikel 105 Absatz 4 des EG-Vertrags und Artikel 4 der ESZB-Satzung zu allen Entwürfen für Rechtsvorschriften im Zuständigkeitsbereich der EZB gehört werden. Mit Wirkung vom 1. Mai 2004 gilt diese Verpflichtung auch für die Gesetzgeber der neuen Mitgliedstaaten. Die Entscheidung 98/415/EG des Rates vom 29. Juni 1998 fordert die Mitgliedstaaten ausdrücklich dazu auf, die geeigneten Maßnahmen zu ergreifen, um die Beachtung dieser Verpflichtung zu gewährleisten.

### **2.3 DIE UNABHÄNGIGKEIT DER NZBen**

Was die Unabhängigkeit der Zentralbanken (und Fragen der Geheimhaltungspflicht) betrifft, so waren die innerstaatlichen Rechtsvorschriften in den neuen Mitgliedstaaten zum 1. Mai 2004 an die entsprechenden Bestimmungen des EG-Vertrags und der ESZB-Satzung anzupassen und in Kraft zu setzen; Schweden hingegen war verpflichtet, die erforderlichen Anpassungen bis zum Zeitpunkt der Errichtung des ESZB am 1. Juni 1998 in Kraft gesetzt zu haben.

#### **2.3.1 ZENTRALBANKUNABHÄNGIGKEIT**

Im Jahr 1997 erstellte das EWI eine Liste mit verschiedenen Aspekten der Zentralbankunabhängigkeit (eine ausführliche Erörterung ist dem Konvergenzbericht des EWI von 1998 zu entnehmen). Diese Definition bildete damals die Grundlage für die Beurteilung der innerstaatlichen Rechtsvorschriften der Mitgliedstaaten, insbesondere der Satzungen der NZBen. Der Begriff der Zentralbankunabhängigkeit umfasst verschiedene Arten von Unabhängigkeit, die jeweils für sich geprüft werden müssen, nämlich die funktionelle, institutionelle, personelle und finanzielle Unabhängigkeit. In den vergangenen Jahren wurden diese Aspekte der Zentralbankunabhängigkeit durch

<sup>2</sup> Siehe unter anderem Rechtssache 167/73, Europäische Kommission gegen Französische Republik („Code du Travail Maritime“).

Stellungnahmen der EZB genauer ausgearbeitet. Sie dienen im Folgenden als Grundlage für die Beurteilung des Grades an Konvergenz der innerstaatlichen Rechtsvorschriften der neuen Mitgliedstaaten mit dem EG-Vertrag und der ESZB-Satzung (siehe unten).

### **FUNKTIONELLE UNABHÄNGIGKEIT**

Zentralbankunabhängigkeit ist kein Selbstzweck, sondern Mittel zur Erreichung eines Ziels, das eindeutig definiert sein und Vorrang vor allen anderen Zielen haben sollte. Funktionelle Unabhängigkeit erfordert ein eindeutig und mit Rechtssicherheit festgelegtes vorrangiges Ziel und setzt voraus, dass die Zentralbank mit den erforderlichen Mitteln und Instrumenten ausgestattet ist, um dieses Ziel unabhängig von anderen Stellen zu erreichen. Die sich aus dem EG-Vertrag ergebende Anforderung der Unabhängigkeit der Zentralbanken spiegelt die allgemeine Auffassung wider, dass dem vorrangigen Ziel der Preisstabilität am besten mit einer vollkommen unabhängigen Institution gedient ist, deren Aufgabe genau festgelegt ist. Zentralbankunabhängigkeit ist vollkommen vereinbar mit der Rechenschaftspflicht der Zentralbank, die wesentlich zur Stärkung des Vertrauens in ihre Unabhängigkeit beiträgt. Dies erfordert Transparenz und den Dialog mit Dritten.

Was den Zeitpunkt betrifft, so ist im EG-Vertrag nicht eindeutig geregelt, ob die NZBen der neuen Mitgliedstaaten das in Artikel 105 Absatz 1 des EG-Vertrags und Artikel 2 der ESZB-Satzung verankerte vorrangige Ziel der Preisstabilität bereits ab dem 1. Mai 2004 erfüllen müssen oder ob diese rechtliche Verpflichtung erst bei Einführung des Euro wirksam wird. Während Artikel 105 Absatz 1 des EG-Vertrags auf Mitgliedstaaten, für die eine Ausnahmeregelung gilt, keine Anwendung findet (siehe Artikel 122 Absatz 3), ist Artikel 2 der ESZB-Satzung auf solche Mitgliedstaaten anwendbar (siehe Artikel 43.1 *e contrario*). Angesichts dieser Unklarheit vertritt die EZB die Auffassung, dass die Preisstabilität ab dem 1. Mai 2004 als vorrangiges Ziel in den Satzungen

der NZBen der neuen Mitgliedstaaten verankert sein sollte. Diese Auffassung gründet sich auf die Tatsache, dass einer der richtungweisenden Grundsätze der Gemeinschaft, nämlich stabile Preise (Artikel 4 Absatz 3 des EG-Vertrags), auch auf Mitgliedstaaten, für die eine Ausnahmeregelung gilt, anzuwenden ist. Sie beruht ferner auf der Zielvorgabe des EG-Vertrags, wonach alle Mitgliedstaaten gesamtwirtschaftliche Konvergenz einschließlich Preisstabilität anstreben müssen; die diesbezüglichen Fortschritte werden in den regelmäßigen Berichten der EZB und der Kommission beurteilt. Dieser Ansatz stützt sich zudem auf Sinn und Zweck der geforderten Zentralbankunabhängigkeit, die nur dann gerechtfertigt ist, wenn Preisstabilität als übergreifendes Ziel Vorrang hat.

Grundlage der Länderbeurteilungen im vorliegenden Bericht ist daher die Verpflichtung der NZBen der neuen Mitgliedstaaten zur Gewährleistung von Preisstabilität ab dem 1. Mai 2004. Für Schweden besteht diese Verpflichtung bereits seit dem 1. Juni 1998.

### **INSTITUTIONELLE UNABHÄNGIGKEIT**

Auf den Grundsatz der institutionellen Unabhängigkeit wird in Artikel 108 des EG-Vertrags und Artikel 7 der ESZB-Satzung ausdrücklich Bezug genommen. Nach diesen beiden Artikeln ist es den NZBen und den Mitgliedern ihrer Beschlussorgane untersagt, Weisungen von Organen oder Einrichtungen der Gemeinschaft, Regierungen der Mitgliedstaaten oder anderen Stellen einzuholen oder entgegenzunehmen. Außerdem dürfen die Organe und Einrichtungen der Gemeinschaft sowie die Regierungen der Mitgliedstaaten nicht versuchen, die Mitglieder der Beschlussorgane der NZBen bei der Wahrnehmung ihrer Aufgaben im Rahmen des ESZB zu beeinflussen. In dieser Hinsicht ist die EZB der Auffassung, dass bestimmte Rechte Dritter mit dem EG-Vertrag bzw. der ESZB-Satzung nicht vereinbar sind und Anpassungsbedarf besteht, sofern die unten aufgeführten Verbote nicht beachtet sind.

Unabhängig davon, ob es sich bei der NZB ihrer Rechtsform nach um eine Einrichtung im Staatsbesitz, eine eigenständige juristische Person des öffentlichen Rechts oder einfach eine Aktiengesellschaft handelt, besteht das Risiko, dass seitens des Eigentümers Einfluss auf die Entscheidungsfindung hinsichtlich der Aufgaben im Rahmen des ESZB genommen wird. Eine solche Einflussnahme – ob durch Ausübung von Anteilseignerrechten oder in anderer Form – kann die Unabhängigkeit der NZB beeinträchtigen und ist gesetzlich einzuschränken, um diese Unabhängigkeit zu gewährleisten.

#### **Verbot, Weisungen zu erteilen**

Rechte Dritter, den NZBen, ihren Beschlussorganen oder deren Mitgliedern Weisungen zu erteilen, sind mit dem EG-Vertrag und der ESZB-Satzung unvereinbar, soweit Aufgaben im Rahmen des ESZB berührt sind.

#### **Verbot, Entscheidungen zu genehmigen, auszusetzen, aufzuheben oder aufzuschieben**

Rechte Dritter, die Entscheidungen der NZBen zu genehmigen, auszusetzen, aufzuheben oder aufzuschieben, sind mit dem EG-Vertrag und der ESZB-Satzung unvereinbar, soweit Aufgaben im Rahmen des ESZB berührt sind.

#### **Verbot, Entscheidungen aus rechtlichen Gründen zu zensieren**

Das Recht Dritter (mit Ausnahme unabhängiger Gerichte), Entscheidungen im Zusammenhang mit der Wahrnehmung von Aufgaben im Rahmen des ESZB aus rechtlichen Gründen zu zensieren, ist mit dem EG-Vertrag und der ESZB-Satzung unvereinbar, weil die Erfüllung dieser Aufgaben auf politischer Ebene nicht erneut beurteilt werden darf. Das Recht des Präsidenten, Entscheidungen von Beschlussorganen des ESZB oder der NZBen aus rechtlichen Gründen auszusetzen und in der Folge den politischen Instanzen zur endgültigen Entscheidung vorzulegen, würde dem Einholen von Weisungen Dritter gleichkommen.

#### **Verbot, in Beschlussorganen einer NZB mit Stimmrecht vertreten zu sein**

Mit dem EG-Vertrag und der ESZB-Satzung ist es nicht vereinbar, wenn in den Beschlussorganen einer NZB Vertreter von Dritten mit Stimmrecht in Angelegenheiten vertreten sind, welche die Wahrnehmung von Aufgaben im Rahmen des ESZB betreffen, selbst wenn diese Stimme nicht den Ausschlag gibt.

#### **Verbot, bei Entscheidungen einer NZB vorab konsultiert zu werden**

Eine ausdrückliche Verpflichtung einer NZB, vor ihren Entscheidungen Dritte anzuhören, verschafft diesen einen formellen Mechanismus zur Einflussnahme auf die endgültige Entscheidung, was mit dem EG-Vertrag und der ESZB-Satzung nicht vereinbar ist.

Allerdings ist ein Dialog zwischen den NZBen und Dritten mit dem EG-Vertrag und der ESZB-Satzung vereinbar, selbst wenn dieser auf einer in den NZB-Satzungen verankerten Auskunftspflicht sowie Verpflichtung zum Meinungsaustausch beruht, vorausgesetzt dass

- dies nicht eine Beeinträchtigung der Unabhängigkeit der Mitglieder der NZB-Beschlussorgane der NZBen zur Folge hat,
- der besondere Status der NZB-Präsidenten in ihrer Eigenschaft als Mitglieder des erweiterten Rats der EZB voll respektiert wird und
- die Anforderungen an die Vertraulichkeit, die sich aus der ESZB-Satzung ergeben, beachtet werden.

#### **Entlastung der Mitglieder der NZB-Beschlussorgane**

Rechtsvorschriften über die Entlastung der Mitglieder der Beschlussorgane einer NZB (etwa in Bezug auf die Rechnungslegung) durch Dritte (zum Beispiel die Regierung) müssten ausreichende Schutzbestimmungen enthalten, die gewährleisten, dass die Mitglieder der NZB-Beschlussorgane trotzdem unabhängig Beschlüsse über die Aufgaben im Rahmen des ESZB fassen (oder auf der Ebene des

ESZB gefasste Beschlüsse umsetzen) können. Die Aufnahme einer entsprechenden ausdrücklichen Bestimmung in die Satzungen der NZBen wird empfohlen.

#### **PERSONELLE UNABHÄNGIGKEIT**

Die Unabhängigkeit der Zentralbanken wird durch die Bestimmung der ESZB-Satzung, mit der den Mitgliedern der Beschlussorgane der NZBen eine bestimmte Amtszeit garantiert wird, zusätzlich untermauert. Die Präsidenten sind Mitglieder des Erweiterten Rats der EZB. Nach Artikel 14.2 der ESZB-Satzung ist in den Satzungen der NZBen insbesondere vorzusehen, dass die Amtszeit des Präsidenten mindestens fünf Jahre beträgt. Durch die Bestimmung, dass der Präsident einer NZB aus seinem Amt nur entlassen werden kann, wenn er die Voraussetzungen für die Ausübung seines Amtes nicht mehr erfüllt oder eine schwere Verfehlung begangen hat (mit der Möglichkeit der Anrufung des Gerichtshofs), ist der Präsident ferner gegen eine willkürliche Entlassung geschützt. Die Satzungen der NZBen müssen dieser Bestimmung wie folgt gerecht werden:

#### **Mindestamtszeit für den Präsidenten**

Nach Artikel 14.2 der ESZB-Satzung ist in den Satzungen der NZBen eine Mindestamtszeit von fünf Jahren für den jeweiligen Präsidenten zu verankern, wobei dies selbstverständlich eine längere Amtszeit nicht ausschließt. Sieht eine Satzung eine unbefristete Amtszeit vor, besteht kein Anpassungsbedarf, sofern die Gründe für die Entlassung des Präsidenten mit jenen in Artikel 14.2 der ESZB-Satzung übereinstimmen. Wird die Satzung einer NZB durch den nationalen Gesetzgeber geändert, muss das Änderungsgesetz die in Artikel 14.2 der ESZB-Satzung vorgesehene Sicherheit der Amtszeit für den Präsidenten und die übrigen Mitglieder der Beschlussorgane gewährleisten.

#### **Gründe für die Entlassung des Präsidenten**

Die Satzungen der NZBen müssen sicherstellen, dass ein Präsident nur aus einem der in Artikel 14.2 der ESZB-Satzung festgelegten Gründe entlassen werden kann. Damit soll verhindert werden, dass die Entlassung eines

Präsidenten im Ermessen jener Instanzen, insbesondere Regierung oder Parlament, liegt, die für seine Ernennung zuständig waren. Die Satzungen der NZBen müssten entweder mit den in Artikel 14.2 genannten Gründen in Einklang stehende Entlassungsgründe enthalten oder gar keine Entlassungsgründe anführen, weil Artikel 14.2 unmittelbar gilt.

#### **Sicherheit der Amtszeit für die Mitglieder der NZB-Beschlussorgane, die neben dem Präsidenten Aufgaben im Rahmen des ESZB wahrnehmen**

Die personelle Unabhängigkeit würde in Frage gestellt, wenn dieselben Regeln, mit denen die Amtszeit der Präsidenten garantiert wird, nicht auch für die anderen Mitglieder der Beschlussorgane der NZBen gelten würden, die in die Wahrnehmung von Aufgaben im Rahmen des ESZB eingebunden sind. Mehrere Artikel des EG-Vertrags und der ESZB-Satzung erfordern vergleichbare Amtszeitgarantien für diese Mitglieder. Artikel 14.2 der ESZB-Satzung beschränkt die Sicherheit der Amtszeit nicht auf die Präsidenten. Zudem beziehen sich Artikel 108 des EG-Vertrags und Artikel 7 der ESZB-Satzung generell auf die Mitglieder der Beschlussorgane der NZBen und nicht speziell auf die Präsidenten. Das betrifft vor allem jene Fälle, in denen der Präsident *primus inter pares* unter Kollegen mit gleichen Stimmrechten ist oder in denen diese übrigen Mitglieder den Präsidenten vertreten können.

#### **Recht auf gerichtliche Überprüfung**

Um das politische Ermessen bei der Beurteilung der Entlassungsgründe einzuschränken, müssen die Mitglieder der Beschlussorgane der NZBen das Recht haben, die Entscheidung über ihre Entlassung vor ein unabhängiges Gericht zu bringen.

Nach Artikel 14.2 der ESZB-Satzung kann der Präsident einer NZB, der aus seinem Amt entlassen wurde, den Europäischen Gerichtshof anrufen. Die innerstaatlichen Rechtsvorschriften sollten sich entweder auf die ESZB-Satzung berufen oder gar kein Recht auf Anrufung des Europäischen Gerichtshofs anführen, da Artikel 14.2 unmittelbar gilt.

Im Fall der anderen Mitglieder der NZB-Beschlussorgane, die in die Wahrnehmung von Aufgaben im Rahmen des ESZB eingebunden sind, müsste in den innerstaatlichen Rechtsvorschriften das Recht auf Überprüfung einer Entscheidung über ihre Entlassung durch die einzelstaatlichen Gerichte verankert sein, und zwar entweder nach allgemeinen Regeln oder durch eine entsprechende Bestimmung in den Satzungen der NZBen.

#### **Bestimmungen zur Verhinderung von Interessenkonflikten**

Zur Gewährleistung der personellen Unabhängigkeit der Mitglieder von Beschlussorganen, die in die Wahrnehmung von Aufgaben im Rahmen des ESZB eingebunden sind, ist überdies sicherzustellen, dass es zu keinen Interessenkonflikten zwischen den Verpflichtungen der Mitglieder von NZB-Beschlussorganen gegenüber ihrer jeweiligen NZB (im Falle der Präsidenten zusätzlich gegenüber der EZB) einerseits und etwaigen sonstigen Funktionen andererseits kommen kann, die sie zusätzlich ausüben und aufgrund deren ihre personelle Unabhängigkeit beeinträchtigt werden könnte. Grundsätzlich ist die Mitgliedschaft in Beschlussorganen, die Aufgaben im Rahmen des ESZB wahrnehmen, mit der Ausübung anderer Funktionen nicht vereinbar, wenn sich daraus ein Interessenkonflikt ergeben könnte. Insbesondere dürfen Mitglieder von Beschlussorganen kein Amt ausüben und keine Interessen wahrnehmen – sei es als Vertreter von gesetzgebenden Körperschaften oder Regierungen oder in Ausübung eines Amtes in der Exekutive oder Legislative eines Staates bzw. von Ländern und Gemeinden oder im Rahmen eines Unternehmens –, die ihre Tätigkeit beeinflussen könnten. Dabei ist besonders darauf zu achten, dass potenzielle Interessenkonflikte bei nicht hauptamtlichen Mitgliedern von Beschlussorganen vermieden werden.

#### **FINANZIELLE UNABHÄNGIGKEIT**

Selbst wenn eine NZB in funktioneller, institutioneller und personeller Hinsicht völlig unabhängig ist (und dies durch ihre Satzung garantiert wird), wäre ihre Unabhängigkeit

insgesamt in Frage gestellt, wenn sie sich nicht eigenständig ausreichende finanzielle Mittel zur Wahrnehmung ihrer Aufgaben (d. h. zur Erfüllung der im EG-Vertrag und in der ESZB-Satzung vorgesehenen Aufgaben im Rahmen des ESZB) verschaffen könnte.

Die Mitgliedstaaten müssen dafür sorgen, dass die jeweiligen NZBen jederzeit über ausreichende finanzielle Mittel verfügen, um ihre Aufgaben im Rahmen des ESZB bzw. des Eurosystems erfüllen zu können. Es sei darauf hingewiesen, dass die NZBen nach Artikel 28.1 und Artikel 30.4 der ESZB-Satzung aufgefordert werden können, weitere Beiträge zum Kapital der EZB zu leisten und weitere Währungsreserven einzuzahlen.<sup>3</sup> Darüber hinaus ist in Artikel 33.2 der ESZB-Satzung vorgesehen,<sup>4</sup> dass der EZB-Rat im Falle eines Verlustes der EZB, der nicht vollständig aus dem allgemeinen Reservefonds gedeckt werden kann, beschließen kann, den restlichen Fehlbetrag aus den monetären Einkünften des betreffenden Geschäftsjahrs im Verhältnis und bis zur Höhe der an die NZBen zu verteilenden Beträge zu decken. Der Grundsatz der finanziellen Unabhängigkeit setzt voraus, dass die Beachtung dieser Bestimmungen die NZBen bei der Wahrnehmung ihrer Funktionen nicht beeinträchtigt.

Darüber hinaus beinhaltet der Grundsatz der finanziellen Unabhängigkeit, dass die NZBen nicht nur zur Wahrnehmung ihrer Aufgaben im Rahmen des ESZB, sondern auch zur Erfüllung ihrer innerstaatlichen Aufgaben, etwa zur Finanzierung ihrer Verwaltung und ihrer eigenen Geschäftstätigkeit, über ausreichende finanzielle Mittel verfügen müssen.

Die finanzielle Unabhängigkeit einer NZB sollte deshalb danach bewertet werden, ob Dritte direkt oder indirekt nicht nur auf den Betrieb der NZB, sondern auch auf ihre Leistungsfähigkeit mit Blick auf die Erfüllung ihres

<sup>3</sup> Artikel 30.4 der ESZB-Satzung findet nur innerhalb des Eurosystems Anwendung.

<sup>4</sup> Artikel 33.2 der ESZB-Satzung findet nur innerhalb des Eurosystems Anwendung.

Auftrags (sowohl operational im Sinne der Personalausstattung als auch finanziell im Sinne angemessener finanzieller Mittel) Einfluss nehmen können. In diesem Zusammenhang sind die folgenden vier Kriterien finanzieller Unabhängigkeit, die zum Teil erst in jüngster Zeit erarbeitet worden sind,<sup>5</sup> besonders bedeutsam. Dabei handelt es sich um die Bereiche finanzieller Unabhängigkeit, in denen die NZBen am stärksten der Gefahr einer Einflussnahme von außen ausgesetzt sind.

#### **Aufstellung des Haushalts**

Die Befugnis eines Dritten, den Haushalt der NZB aufzustellen oder zu beeinflussen, ist mit dem Begriff der finanziellen Unabhängigkeit unvereinbar, sofern das Gesetz nicht eine Schutzklausel vorsieht, die gewährleistet, dass eine solche Befugnis die für die Wahrnehmung der Aufgaben der NZB im Rahmen des ESZB erforderlichen finanziellen Mittel nicht berührt.

#### **Bilanzierungsvorschriften**

Die Aufstellung der Bilanzen hat entweder nach den allgemeinen Rechnungslegungsvorschriften oder speziell von den Beschlussorganen der NZB festgelegten Bestimmungen zu erfolgen. Werden solche Bestimmungen von Dritten festgelegt, muss dies zumindest auf Vorschlag der NZB-Beschlussorgane geschehen.

Die Feststellung des Jahresabschlusses muss durch die Beschlussorgane der NZB (mit Unterstützung unabhängiger Wirtschaftsprüfer) erfolgen. Der festgestellte Jahresabschluss kann einer nachträglichen Genehmigung durch Dritte (zum Beispiel Anteilseigner, Regierung) unterliegen. In Fragen der Gewinnermittlung müssten die Beschlussorgane der NZB unabhängig und sachgerecht entscheiden können.

Soweit die Geschäfte der NZB der Kontrolle durch den Rechnungshof oder einer vergleichbaren Stelle unterliegen, sollte der Umfang dieser Kontrolle gesetzlich eindeutig festgelegt sein und die Arbeit der unabhängigen externen

Rechnungsprüfer der NZB gemäß Artikel 27.1 der ESZB-Satzung unberührt lassen. Die Kontrolle durch den Rechnungshof sollte auf nichtpolitischer, unabhängiger und rein sachlicher Grundlage erfolgen.

#### **Gewinnverteilung, Kapitalausstattung und Rückstellungen der NZBen**

Bezüglich der Gewinnverteilung kann die Satzung der NZB regeln, wie Gewinne zu verteilen sind. Fehlen solche Vorschriften, sollte das Beschlussorgan der NZB auf sachlicher Grundlage darüber entscheiden. Keinesfalls sollte diese Entscheidung im Ermessen Dritter liegen, sofern nicht durch eine Schutzklausel ausdrücklich gewährleistet ist, dass die für die Wahrnehmung der Aufgaben im Rahmen des ESZB erforderlichen finanziellen Mittel davon unberührt bleiben.

Die Mitgliedstaaten dürfen den NZBen keine Kapitalherabsetzung ohne vorherige Zustimmung der jeweiligen Beschlussorgane der NZB auferlegen. Damit soll gewährleistet werden, dass den NZBen ausreichende finanzielle Mittel zur Erfüllung ihrer Aufgaben gemäß Artikel 105 Absatz 2 des EG-Vertrags und der ESZB-Satzung als Mitglied des ESZB zur Verfügung stehen. Was die Bildung von Rückstellungen oder finanziellen Puffern betrifft, müssen die NZBen berechtigt sein, eigenständig Rückstellungen zu bilden, um Vermögen und Kapital zu sichern.

<sup>5</sup> Die grundlegenden Stellungnahmen der EZB in diesem Bereich sind im Wesentlichen:

- CON/2002/16 vom 5. Juni 2002 auf Ersuchen des irischen Finanzministeriums zu einer Gesetzesvorlage für das Gesetz über die Central Bank and Financial Services Authority of Ireland 2002
- CON/2003/22 vom 15. Oktober 2003 auf Ersuchen des finnischen Finanzministeriums zu dem Entwurf eines Regierungsvorschlags zur Änderung der Satzung der Suomen Pankki und damit zusammenhängender Rechtsvorschriften
- CON/2003/27 vom 2. Dezember 2003 auf Ersuchen des österreichischen Bundesministeriums für Finanzen zu dem Entwurf eines Bundesgesetzes über die Nationalstiftung für Forschung, Technologie und Entwicklung
- CON/2004/1 vom 20. Januar 2004 auf Ersuchen des Wirtschaftsausschusses des finnischen Parlaments zu dem Regierungsvorschlag zur Änderung der Satzung der Suomen Pankki und damit zusammenhängender Rechtsakte.

### Finanzielle Haftung für Finanzaufsicht

Ist die Finanzaufsicht bei der NZB angesiedelt, was in einigen Mitgliedstaaten der Fall ist, so ist dagegen nichts einzuwenden, sofern die zuständigen Stellen der unabhängigen Entscheidungsgewalt der NZB unterliegen. Entscheidet die Finanzaufsicht aber eigenständig, muss gewährleistet sein, dass ihre Entscheidungen die Finanzen der NZB als Ganzes nicht gefährden. In diesen Fällen sollten die innerstaatlichen Rechtsvorschriften den NZBen ein Recht auf Letztkontrolle aller Entscheidungen der Aufsicht einräumen, die die Unabhängigkeit der NZB und insbesondere ihre finanzielle Unabhängigkeit beeinträchtigen könnten.

### 2.3.2 GEHEIMHALTUNGSPFLICHT

Die Verpflichtung des Personals der EZB und der NZBen zur Geheimhaltung gemäß Artikel 38 der ESZB-Satzung kann sich auf ähnliche Bestimmungen in den Satzungen der NZBen und den Rechtsvorschriften der Mitgliedstaaten auswirken. Der Vorrang des Gemeinschaftsrechts und der auf dieser Grundlage erlassenen Vorschriften bedeutet auch, dass innerstaatliche Rechtsvorschriften über den Zugang Dritter zu Dokumenten die Bestimmungen über die Vertraulichkeit im ESZB nicht verletzen dürfen.

## 2.4 DIE RECHTLICHE INTEGRATION DER NZBen IN DAS EUROSISTEM

Innerstaatliche Rechtsvorschriften (Bestimmungen in den Satzungen der NZBen, aber auch sonstige Rechtsvorschriften), die die Erfüllung von Aufgaben im Rahmen des Eurosystems oder die Einhaltung von EZB-Beschlüssen behindern würden, wären mit dem reibungslosen Funktionieren des Eurosystems nach der Einführung des Euro in dem jeweiligen Mitgliedstaat nicht vereinbar. Sie sind entsprechend abzuändern, um die Vereinbarkeit mit dem EG-Vertrag und der ESZB-Satzung zu gewährleisten. Zur Erfüllung von Artikel 109 des EG-Vertrags waren die innerstaat-

lichen Rechtsvorschriften im Fall der Sveriges Riksbank bereits bis zum Zeitpunkt der Errichtung des ESZB bzw. bei den NZBen der neuen Mitgliedstaaten bereits bis zum Zeitpunkt des Beitritts zur EU anzupassen. Hingegen müssen Rechtsvorschriften im Zusammenhang mit der vollen rechtlichen Integration der NZBen in das Eurosystem erst dann in Kraft treten, wenn die volle Integration wirksam wird – also erst dann, wenn ein Mitgliedstaat, für den eine Ausnahmeregelung gilt, die einheitliche Währung einführt. Im Sinne der Vereinbarkeit mit dem EG-Vertrag wären die Satzungen der NZBen demnach im Hinblick auf die Integration der NZBen der Mitgliedstaaten, für die eine Ausnahmeregelung gilt, in das Eurosystem anzupassen, bevor die nach Artikel 121 und 122 des EG-Vertrags zu treffenden Entscheidungen anstehen.

Das Hauptaugenmerk in diesem Bericht gilt dabei Rechtsvorschriften, welche die NZBen daran hindern könnten, ihren Verpflichtungen im Rahmen des Eurosystems nachzukommen. Dazu zählen Bestimmungen, die eine NZB davon abhalten könnten, sich an der Durchführung der von den Beschlussorganen der EZB festgelegten einheitlichen Geldpolitik zu beteiligen, die einen Zentralbankpräsidenten bei der Erfüllung seiner Aufgaben als Mitglied des EZB-Rates behindern könnten oder in denen die Vorrechte der EZB nicht berücksichtigt sind. Dabei wird unterschieden zwischen Aufgaben, Finanzvorschriften, Wechselkurspolitik und internationaler Zusammenarbeit. Schließlich werden andere Gebiete angeführt, in denen die NZB-Satzungen möglicherweise angepasst werden müssen.

### 2.4.1 AUFGABEN

Die Aufgaben der NZB eines voll teilnehmenden Mitgliedstaats werden in erster Linie durch ihren Status als integraler Bestandteil des Eurosystems und somit durch den EG-Vertrag und die ESZB-Satzung bestimmt. Zur Erfüllung von Artikel 109 des EG-Vertrags müssen daher die Aufgabenbeschreibungen in den Satzungen der NZBen mit den betreffenden

Bestimmungen im EG-Vertrag und in der ESZB-Satzung verglichen und Unvereinbarkeiten beseitigt werden.<sup>6</sup> Dies gilt für alle Bestimmungen, die nach der Einführung des Euro und der Integration in das Eurosystem die Wahrnehmung von Aufgaben im Rahmen des ESZB beeinträchtigen würden, vor allem aber für Bestimmungen, in denen die Zuständigkeit der EZB nach Kapitel IV der ESZB-Satzung nicht berücksichtigt ist.

Was die Geldpolitik betrifft, so müsste in den innerstaatlichen Rechtsvorschriften berücksichtigt sein, dass die Geldpolitik der Gemeinschaft eine Aufgabe ist, die durch das Eurosystem ausgeführt wird.<sup>7</sup> Für den Fall, dass die Satzungen der NZBen Bestimmungen über geldpolitische Instrumente enthalten, sind diese mit den entsprechenden Bestimmungen des EG-Vertrags und der ESZB-Satzung zu vergleichen und etwaige Unvereinbarkeiten im Sinne von Artikel 109 des EG-Vertrags zu beseitigen.

Rechtsvorschriften eines Mitgliedstaats, die der jeweiligen NZB das alleinige Recht zur Ausgabe von Banknoten einräumen, müssen ab der Einführung des Euro das ausschließliche Recht des EZB-Rats zur Genehmigung der Ausgabe von Euro-Banknoten gemäß Artikel 106 Absatz 1 des EG-Vertrags sowie Artikel 16 der ESZB-Satzung anerkennen. Ferner müssen Bestimmungen, nach denen Regierungen Einfluss auf Fragen der Stückelung, der Herstellung, des Umlaufs und der Einziehung von Euro-Banknoten nehmen können, entweder aufgehoben werden oder die Zuständigkeit der EZB für die Euro-Banknoten im Sinne der oben genannten Artikel berücksichtigen. Ungeachtet der Aufgabenteilung zwischen den Regierungen und den NZBen in Bezug auf Münzen müssen die jeweiligen Bestimmungen nach der Einführung des Euro das Recht der EZB zur Genehmigung des Umfangs der Münzausgabe anerkennen.

Was die Verwaltung der Währungsreserven<sup>8</sup> betrifft, so verstoßen teilnehmende Mitgliedstaaten, die ihre offiziellen Währungsreserven<sup>9</sup>

nicht an ihre NZB übertragen, gegen den EG-Vertrag. Ferner stünde das Recht eines Dritten, zum Beispiel der Regierung oder des Parlaments, Einfluss auf die Entscheidungen der NZBen hinsichtlich der Verwaltung der offiziellen Währungsreserven zu nehmen, nicht mit Artikel 105 Absatz 2 dritter Gedankenstrich des EG-Vertrags in Einklang. Darüber hinaus müssen die NZBen entsprechend ihrem Anteil am gezeichneten Kapital der EZB Währungsreserven an die EZB übertragen. Das bedeutet, dass die NZBen nicht durch rechtliche Bestimmungen daran gehindert werden dürfen, Währungsreserven an die EZB zu übertragen.

#### 2.4.2 FINANZVORSCHRIFTEN

Die Finanzvorschriften der ESZB-Satzung enthalten Bestimmungen über die Bilanzierung,<sup>10</sup> Rechnungsprüfung,<sup>11</sup> Kapitalzeichnung,<sup>12</sup> Übertragung von Währungsreserven<sup>13</sup> und monetären Einkünfte.<sup>14</sup> Die NZBen müssen in der Lage sein, ihren Verpflichtungen aus diesen Bestimmungen nachzukommen; damit nicht in Einklang stehende innerstaatliche Vorschriften sind aufzuheben.

#### 2.4.3 WECHSELKURSPOLITIK

Für den Fall, dass nach den innerstaatlichen Rechtsvorschriften eines Mitgliedstaats, für den eine Ausnahmeregelung gilt, die Regierung für die Wechselkurspolitik dieses Mitgliedstaats zuständig ist und der jeweiligen NZB ein Beratungsrecht bzw. die ausführende Rolle eingeräumt wird, sind diese Bestimmungen im Hinblick auf die Einführung des Euro dahingehend anzupassen, dass die Verantwortung für die Wechselkurspolitik des Euro-

6 Insbesondere Artikel 105 und 106 des EG-Vertrags sowie Artikel 3 bis 6 und Artikel 16 der ESZB-Satzung.

7 Artikel 105 Absatz 2 erster Gedankenstrich des EG-Vertrags.

8 Artikel 105 Absatz 2 dritter Gedankenstrich des EG-Vertrags.

9 Ausgenommen davon sind Arbeitsguthaben in Fremdwährungen, die die Regierungen der Mitgliedstaaten nach Artikel 105 Absatz 3 des EG-Vertrags halten dürfen.

10 Artikel 26 der ESZB-Satzung.

11 Artikel 27 der ESZB-Satzung.

12 Artikel 28 der ESZB-Satzung.

13 Artikel 30 der ESZB-Satzung.

14 Artikel 32 der ESZB-Satzung.

Währungsgebiets gemäß Artikel 111 des EG-Vertrags auf der Ebene der Gemeinschaft liegt. Artikel 111 überträgt die diesbezügliche Verantwortung dem EU-Rat in enger Zusammenarbeit mit der EZB.

#### **2.4.4 INTERNATIONALE ZUSAMMENARBEIT**

Im Hinblick auf die Einführung des Euro müssten die innerstaatlichen Rechtsvorschriften mit Artikel 6.1 der ESZB-Satzung vereinbar sein, wonach im Bereich der internationalen Zusammenarbeit bei den dem Eurosystem übertragenen Aufgaben die EZB entscheidet, wie das Eurosystem vertreten wird. Darüber hinaus müssten die innerstaatlichen Rechtsvorschriften den NZBen die Beteiligung an internationalen Währungseinrichtungen vorbehaltlich der Zustimmung der EZB erlauben (Artikel 6.2 der ESZB-Satzung).

#### **2.4.5 VERSCHIEDENES**

Neben den oben genannten Punkten kann es auch andere Bereiche geben, in denen die innerstaatlichen Rechtsvorschriften angepasst werden müssen (beispielsweise im Bereich der Verrechnungs- und Zahlungssysteme und des Informationsaustauschs).

### **2.5 VEREINBARKEIT DER INNERSTAATLICHEN RECHTSVORSCHRIFTEN MIT DEM EG-VERTRAG UND DER ESZB-SATZUNG**

In allen Mitgliedstaaten, deren Rechtsvorschriften in diesem Bericht überprüft werden, wurden Änderungen an der Satzung der jeweiligen NZB im Sinne der in den Stellungnahmen und Berichten der EZB (und zuvor auch des EWI) festgelegten Kriterien vorgenommen beziehungsweise wurde dieser Anpassungsprozess weit vorangetrieben.

In der Tschechischen Republik, Estland, Lettland, Litauen, Ungarn, Malta, Polen, Slowenien und Schweden bestehen im Kernbereich der Zentralbankunabhängigkeit nach wie vor in unterschiedlichem Maße Unvereinbarkeiten

zwischen den innerstaatlichen Rechtsvorschriften und dem EG-Vertrag sowie der ESZB-Satzung.

In keinem der Mitgliedstaaten, deren Rechtsvorschriften in diesem Bericht überprüft werden, sind bislang Rechtsvorschriften erlassen worden, die die Integration der jeweiligen NZB in das Eurosystem ermöglichen. Ihre Rechtsvorschriften müssen daher in diesem Sinne angepasst werden.

## 3 ZUSAMMENFASSUNG DER BEURTEILUNG DER EINZELNEN LÄNDER

### 3.1 TSCHECHISCHE REPUBLIK

Um einen hohen Grad an dauerhafter Konvergenz zu erreichen, wird es in der Tschechischen Republik vor allem darauf ankommen, einen nachhaltigen und glaubwürdigen Kurs zur Konsolidierung der öffentlichen Finanzen einzuschlagen und eine spürbare Verbesserung der Haushaltslage des Landes zu erzielen. Um ein der Preisstabilität förderliches Umfeld zu schaffen, sollten ferner nationale Maßnahmen zur Verbesserung des Funktionierens der Arbeitsmärkte gestärkt werden. Durch die Schaffung besserer Rahmenbedingungen für ein stärkeres Wachstum des Produktionspotenzials und eine Verringerung der strukturellen Arbeitslosigkeit und der Langzeitarbeitslosigkeit könnten solche Maßnahmen auch wesentlich zur Konsolidierung der öffentlichen Finanzen beitragen.

Im Referenzzeitraum betrug die am HVPI gemessene Inflationsrate in der Tschechischen Republik 1,8 % und lag somit unter dem im EG-Vertrag festgelegten Referenzwert. Über einen längeren Zeitraum hinweg war beim Anstieg der Verbraucherpreise in der Tschechischen Republik ein breiter, aber nicht kontinuierlicher Abwärtstrend zu verzeichnen, und die Teuerung sank nach und nach auf ein sehr niedriges Niveau. In jüngster Zeit begann die Inflation allerdings aufgrund von höheren Nahrungsmittel- und Ölpreisen, Änderungen der indirekten Steuern und Anpassungen bei den administrierten Preisen wieder deutlich zu steigen. Diese Anpassungen hängen mit dem EU-Beitritt und der Reform der öffentlichen Finanzen durch die Regierung zusammen. Zur Inflationseindämmung trug der Übergang zu einer auf das Erreichen von Preisstabilität auf mittlere Sicht ausgerichteten Geldpolitik bei. Die Nominallöhne reagierten nur wenig auf Produktionsschwankungen oder die steigende Arbeitslosigkeit. Das Wachstum des Arbeitsentgelts je Arbeitnehmer ging während des gesamten Berichtszeitraums deutlich über den Anstieg der Arbeitsproduktivität hinaus. Die Teuerungsraten wiesen insbesondere wegen der Nahrungsmittel- und Ölpreise und der Än-

derungen indirekter Steuern und administrierter Preise eine recht hohe Volatilität auf. Für die nähere Zukunft deuten die meisten Prognosen auf eine Inflationsrate in der Nähe von 3,0 % bis 3,2 % im laufenden Jahr und 2,5 % bis 3,0 % im Jahr 2005 hin. Das größte Aufwärtsrisiko für die Inflation ist in diesem Zeitraum durch die Unsicherheit über das Ausmaß der durch die Änderungen der indirekten Steuern und die Anpassungen bei den administrierten Preisen entstehenden Sekundäreffekte gegeben. Auf längere Sicht hängt die Gewährleistung eines der Preisstabilität förderlichen Umfelds in der Tschechischen Republik unter anderem von der Durchführung einer soliden Finanzpolitik und einem glaubwürdigen Konsolidierungskurs ab. Ebenso wichtig wird es sein, das Funktionieren der Arbeitsmärkte zu verbessern und dafür zu sorgen, dass die Lohnzuwächse mit dem Wachstum der Arbeitsproduktivität im Einklang stehen und dabei auch die Entwicklung in den Wettbewerbsländern berücksichtigen. Der Aufholprozess dürfte zudem die Inflation in den kommenden Jahren beeinflussen, wobei allerdings schwer abzuschätzen ist, in welchem Umfang dies geschehen wird.

Die Tschechische Republik nimmt nicht am WKM II teil. Die tschechische Krone wertete sich über den größten Teil des Referenzzeitraums gegenüber dem Euro allmählich ab, obwohl sich diese Entwicklung in den letzten Monaten teilweise wieder umgekehrt hat. Insgesamt notierte die tschechische Währung gegenüber dem Euro bei hoher Wechselkursvolatilität durchweg schwächer als im Durchschnitt des Monats Oktober 2002. Dieser Durchschnittswert wird gemäß einer in früheren Berichten eingeführten Konvention zur Veranschaulichung als Referenzgröße herangezogen, da kein WKM-II-Leitkurs vorliegt; er spiegelt aber keine Einschätzung des angemessenen Wechselkursniveaus wider. Gleichzeitig war die Differenz der kurzfristigen Zinssätze gegenüber dem Dreimonats-EURIBOR meist unerheblich, nahm aber im dritten Quartal 2004 leicht zu. Betrachtet man die Entwicklung anderer außenwirtschaftlicher Da-

ten, so wies das Land in den letzten acht Jahren in der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen zusammengenommen durchgängig Defizite auf, die zeitweise hoch ausfielen (über 5 % des BIP). Längerfristige Kapitalzuflüsse, insbesondere in Form von Direktinvestitionen, haben zur Finanzierung des außenwirtschaftlichen Defizits beigetragen.

Das Haushaltsdefizit der Tschechischen Republik belief sich im Jahr 2003 auf 12,6 % des BIP und lag damit deutlich über dem Referenzwert. Für 2004 wird ein Rückgang auf 5,0 % prognostiziert. Das Defizit für 2003 enthält eine einmalig defiziterhöhende Maßnahme, die mit 7 % des BIP zu Buche schlägt. Die Tschechische Republik verzeichnet derzeit ein übermäßiges Defizit. Die öffentliche Schuldenquote erhöhte sich auf 37,8 % und blieb damit deutlich unter dem Referenzwert von 60 %. Für 2004 wird ein weiterer geringfügiger Anstieg auf 37,9 % erwartet. Was die Tragfähigkeit der Entwicklung der öffentlichen Finanzen betrifft, so würde eine Beibehaltung des aktuellen Gesamt- und Primärsaldos nicht ausreichen, um die Schuldenquote mittel- bis langfristig unter 60 % zu halten. Dies deutet darauf hin, dass weiterer erheblicher Konsolidierungsbedarf besteht. Auf Basis der für die kommenden Jahre veranschlagten Haushaltsdefizite würde die Tschechische Republik das im Stabilitäts- und Wachstumspakt festgelegte mittelfristige Ziel eines nahezu ausgeglichenen oder einen Überschuss aufweisenden Haushalts nicht erreichen. Eine umsichtige Finanzpolitik ist auch angesichts des hohen Leistungsbilanzdefizits der Tschechischen Republik geboten. Die Einnahmen- und Ausgabenquoten sind recht hoch. In diesem Zusammenhang könnte eine wirksamere und beschäftigungsfreundlichere Ausgestaltung des Steuer- und Sozialleistungssystems den Anreiz zur Arbeit erhöhen und maßgeblich zur Haushaltskonsolidierung beitragen; dies würde im Hinblick auf die Vollendung des Übergangs zur Marktwirtschaft zugleich das Wirtschaftswachstum fördern und die Konvergenz der Realeinkommen vorantreiben. Der Europäischen Kommission zufolge beliefen sich die Eventualverbindlich-

keiten aus Staatsbürgschaften und -garantien in der Tschechischen Republik auf rund 12,2 % des BIP. Allerdings gibt es keine einheitliche Methode, um den vollen Umfang der Eventualverbindlichkeiten (einschließlich anderer Posten) zu schätzen, sodass die Schätzwerte stark voneinander abweichen können.

In Bezug auf sonstige finanzpolitische Faktoren ist festzustellen, dass die Defizitquote in den Jahren 2002 und 2003 das Verhältnis der öffentlichen Investitionsausgaben zum BIP übertraf. Die alternde Bevölkerung dürfte erheblichen Druck auf das weiterhin umlagefinanzierte Rentensystem ausüben. Die Gesamtbelastung durch die Bevölkerungsalterung wird sich leichter bewältigen lassen, indem genügend Spielraum im Bereich der öffentlichen Finanzen geschaffen wird, bevor die prognostizierte Verschlechterung der demographischen Lage eintritt.

Im Referenzzeitraum betragen die langfristigen Zinsen im Durchschnitt 4,7 % und lagen damit unterhalb des Referenzwerts. Die langfristigen Zinssätze in der tschechischen Republik und ihre Differenz zu den Anleiherenditen im Euroraum begannen im Verlauf dieses Jahres zu steigen, wenngleich sich der Anstieg bisher in relativ engen Grenzen gehalten hat. Um eine weitere Abweichung der tschechischen Langfristzinsen von den vergleichbaren Zinsen im Euro-Währungsgebiet zu vermeiden, kommt es entscheidend darauf an, dass in absehbarer Zukunft glaubwürdige fiskalpolitische Anpassungsmaßnahmen durchgeführt werden.

Einige Bestimmungen des Gesetzes über die Česká národní banka, die a) die personelle Unabhängigkeit der Mitglieder des Direktoriums der Česká národní banka und b) die Geheimhaltungspflicht betreffen, stehen nicht mit dem EG-Vertrag und der ESZB-Satzung im Einklang. Auch einige Bestimmungen des Gesetzes über den Rechnungshof entsprechen nicht dem EG-Vertrag und der ESZB-Satzung.

Das tschechische Recht, insbesondere das Gesetz über die Česká národní banka, sieht die rechtliche Integration der Česká národní banka in das Eurosystem nicht vor. Als Mitgliedstaat, für den eine Ausnahmeregelung gilt, muss die Tschechische Republik alle nach Artikel 109 des EG-Vertrags erforderlichen Anpassungen vornehmen. Dies betrifft eine Reihe von Bestimmungen im Gesetz über die Česká národní banka.

### 3.2 ESTLAND

Um einen hohen Grad an dauerhafter Konvergenz zu erreichen, wird es in Estland vor allem darauf ankommen, die Haushaltsdisziplin, die entschlossene Förderung von Lohnzurückhaltung und die Eindämmung des Kreditwachstums bei gleichzeitiger Gewährleistung einer wirksamen Finanzaufsicht fortzusetzen. Dies würde auch dazu beitragen, einen systematischen Abbau des hohen Leistungsbilanzdefizits auf ein tragbares Niveau zu gewährleisten. Darüber hinaus ist die Verbesserung des Funktionierens der Arbeitsmärkte ein wichtiges mittelfristiges politisches Ziel. Dies ist notwendig, um dauerhaft Preisstabilität zu erreichen, das Potenzialwachstum zu erhöhen und die anhaltend hohe Arbeitslosenquote in Estland zu senken.

Im Referenzzeitraum betrug der Zwölfmonatsdurchschnitt der am HVPI gemessenen Inflationsrate in Estland 2,0 % und lag somit unter dem im EG-Vertrag festgelegten Referenzwert. Über einen längeren Zeitraum hinweg war beim Anstieg der Verbraucherpreise in Estland ein breiter Abwärtstrend zu verzeichnen. In jüngerer Zeit nimmt die Teuerung allerdings wieder zu. Die Eindämmung der Inflation ist auf eine Reihe von wichtigen politischen Entscheidungen zurückzuführen; dazu gehört insbesondere die Ausrichtung der Geldpolitik auf das Erreichen von Preisstabilität durch Einführung einer Currency-Board-Regelung im Jahr 1992. Der Inflationsabbau setzte sich sowohl in den Phasen eines kräftigen realen BIP-Wachstums als auch in Zeiten fort,

in denen sich das Wachstum des realen BIP deutlich abschwächte. Das Wachstum der Lohnstückkosten ging 2000 und 2001 auf ein sehr niedriges Niveau zurück, nahm dann aber in den Jahren 2002 und 2003 wieder leicht zu. Die Importpreise sowie Änderungen der administrierten Preise trugen maßgeblich zur kurzfristigen Volatilität der Teuerungsraten bei. Für die nähere Zukunft deuten die Prognosen auf eine Inflationsrate von rund 3 % im laufenden Jahr und rund 2,5 % bis 3 % im Jahr 2005 hin. Aufwärtsrisiken für die Inflation sind hauptsächlich durch mögliche Zweitrundeneffekte aufgrund höherer Ölpreise, Anhebungen der administrierten Preise und der Entwicklung der Lohnstückkosten gegeben. Auf längere Sicht hängt die Gewährleistung eines der Preisstabilität förderlichen Umfelds in Estland unter anderem von der Durchführung einer angemessenen Finanz- und Lohnpolitik ab. Darüber hinaus ist die Verbesserung des Funktionierens der Arbeitsmärkte ein wichtiges politisches Ziel. Die Lohnzuwächse sollten mit dem Wachstum der Arbeitsproduktivität im Einklang stehen und die Entwicklung in den Wettbewerbsländern berücksichtigen. Der Aufholprozess dürfte zudem auch die Inflation in den kommenden Jahren beeinflussen, wobei allerdings schwer abzuschätzen ist, in welchem Umfang dies geschehen wird.

Die estnische Krone nimmt seit etwa drei Monaten am WKM II teil, das heißt seit weniger als zwei Jahren vor der Prüfung durch die EZB. Estland trat dem WKM II mit seiner bisherigen Currency-Board-Regelung im Rahmen einer einseitigen Bindung, aus der keine zusätzlichen Verpflichtungen für die EZB erwachsen, bei. Seit ihrer Aufnahme in den WKM II weist die estnische Krone keine Abweichung von ihrem Leitkurs auf. Gleichzeitig ist auch die Differenz der kurzfristigen Zinssätze gegenüber dem Dreimonats-EURIBOR gering. Der reale Wechselkurs der estnischen Krone lag – sowohl gegenüber dem Euro als auch effektiv – zumeist in der Nähe seiner historischen Durchschnittswerte. Das Defizit in der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen zusammengenommen schließlich be-

lief sich im Jahr 2003 auf 12,7 % des BIP. Dies ist das höchste Defizit unter den hier betrachteten Ländern. Langfristige Kapitalzuflüsse haben zur Finanzierung eines Großteils des außenwirtschaftlichen Defizits beigetragen, wiesen aber eine gewisse Volatilität auf.

Estland wies im Jahr 2003 einen Haushaltsüberschuss von 3,1 % des BIP auf, womit der Referenzwert von 3 % für die Defizitquote problemlos eingehalten wurde. Estland verzeichnet derzeit kein übermäßiges Defizit. Für das Jahr 2004 wird trotz des günstigen Wirtschaftswachstums ein deutlicher und expansiv wirkender Rückgang der Überschussquote, die 2003 unerwartet hoch ausgefallen war, auf 0,3 % prognostiziert. Die öffentliche Schuldenquote war 2003 konstant und lag mit 5,3 % weit unter dem Referenzwert von 60 %. Den Prognosen zufolge wird sie im laufenden Jahr auf 4,8 % sinken. Angesichts des sehr hohen Leistungsbilanzdefizits in Estland ist jedoch eine Fortsetzung der umsichtigen Finanzpolitik geboten. Was die Tragfähigkeit der Entwicklung der öffentlichen Finanzen betrifft, so wird Estland auf Basis der im Konvergenzprogramm prognostizierten Haushaltsüberschüsse das mittelfristige Ziel des Stabilitäts- und Wachstumspakts eines nahezu ausgeglichenen oder einen Überschuss aufweisenden Haushalts weiterhin erreichen.

Wenngleich Estland eine sehr niedrige Schuldenquote, beträchtliche staatliche Finanzreserven und eine sich rasch verstärkende vollständig kapitalgedeckte Säule der Altersversorgung aufweist, ist doch davon auszugehen, dass die alternde Bevölkerung Druck auf das verbleibende umlagefinanzierte Rentensystem ausüben wird.

Ein harmonisierter Langfristzins zur Beurteilung des Konvergenzgrads ist für Estland nicht verfügbar. In Anbetracht des niedrigen Schuldenstands und auf der Grundlage einer umfassenden Analyse der Finanzmärkte gibt es jedoch keine Anhaltspunkte für eine negative Beurteilung.

Einige Bestimmungen des Gesetzes über die Eesti Pank, die die personelle Unabhängigkeit des Präsidenten und des Vizepräsidenten der Eesti Pank betreffen, stehen nicht mit dem EG-Vertrag und der ESZB-Satzung im Einklang.

Das estnische Recht, insbesondere das Gesetz über die Eesti Pank, sieht die rechtliche Integration der Eesti Pank in das Eurosystem nicht vor. Als Mitgliedstaat, für den eine Ausnahmeregelung gilt, muss Estland alle nach Artikel 109 des EG-Vertrags erforderlichen Anpassungen vornehmen. Dies betrifft eine Reihe von Bestimmungen im Gesetz über die Eesti Pank. Aus Gründen der Rechtssicherheit wird zudem eine Änderung von Artikel 111 der estnischen Verfassung nachdrücklich empfohlen.

### **3.3 ZYPERN**

Um einen hohen Grad an dauerhafter Konvergenz zu erreichen, wird es in Zypern vor allem darauf ankommen, eine konsequente und glaubwürdige mittelfristige finanzpolitische Strategie einzuführen und die Haushaltslage des Landes spürbar und nachhaltig zu verbessern. Darüber hinaus muss der Wettbewerb an den Gütermärkten und in der Versorgungswirtschaft weiter gestärkt und die Indexierung der Lebenshaltungskosten überarbeitet werden, um die Rahmenbedingungen für ein zunehmendes Potenzialwachstum zu verbessern und die Risiken im Zusammenhang mit der Beharrungstendenz der Inflation zu reduzieren.

Im Referenzzeitraum betrug der Zwölfmonatsdurchschnitt der am HVPI gemessenen Inflationsrate in Zypern 2,1 % und lag somit unter dem im EG-Vertrag festgelegten Referenzwert. Über einen längeren Zeitraum hinweg waren sowohl die am HVPI als auch die am VPI gemessene Teuerungsrate in Zypern relativ gemäßigt, obwohl Perioden mit relativ hoher Inflation, die stark durch negative exogene Faktoren beeinflusst worden waren, verzeichnet wurden. Die Inflationsentwicklung in Zy-

pern ist auf eine Reihe von wichtigen politischen Entscheidungen zurückzuführen; dazu gehören insbesondere der Entschluss, das seit 1960 bestehende System einer Wechselkursanbindung aufrechtzuerhalten, sowie die Ausrichtung der Geldpolitik an Preisstabilität als vorrangigem Ziel. Zu der relativ moderaten Inflationsentwicklung trug die Liberalisierung der Gütermärkte und Netzwerkindustrien bei. Bis 2001 konnte dies vor dem Hintergrund eines soliden Wirtschaftswachstums betrachtet werden, doch schwächte sich dieses Wachstum in den Jahren 2002 und 2003 ab. Die Arbeitslosenquote hielt sich recht stabil auf einem niedrigen Niveau. Für die nähere Zukunft deuten die Prognosen auf eine VPI-Inflationsrate von 2,1 % bis 2,6 % in den Jahren 2004 und 2005 hin. Auf kurze Sicht sind die größten Aufwärtsrisiken durch die aufgrund der jüngsten Ölpreisschocks und der Entwicklung der Nahrungsmittelpreise entstehenden Zweitrundeneffekte gegeben. Auf längere Sicht hängt die Gewährleistung eines der Preisstabilität förderlichen Umfelds in Zypern unter anderem von der Durchführung einer umsichtigen Geldpolitik – insbesondere angesichts der volatilen Zahlungsbilanzströme und der jüngst erfolgten vollständigen Liberalisierung des Kapitalverkehrs – sowie von der Einführung einer konsequenten und glaubwürdigen mittelfristigen finanzpolitischen Strategie und einer spürbaren und dauerhaften Verbesserung der Haushaltssituation ab. Darüber hinaus muss der Wettbewerb an den Gütermärkten und in der Versorgungswirtschaft weiter gestärkt werden. Die Lohnzuwächse sollten mit dem Wachstum der Arbeitsproduktivität im Einklang stehen und auch die Entwicklung in den Wettbewerbsländern berücksichtigen. Ferner sollte der Mechanismus der Indexierung von Gehältern und einigen Sozialleistungen (Lebenshaltungskostenzuschüssen) überarbeitet werden, um die Risiken im Zusammenhang mit der Beharrungstendenz der Inflation zu reduzieren.

Zypern nimmt nicht am WKM II teil. Im Referenzzeitraum notierte das Zypern-Pfund bei sehr geringer Volatilität meistens in der Nähe seines im Oktober 2002 verzeichneten durch-

schnittlichen Wechselkurses gegenüber dem Euro. Dieser Durchschnittswert wird gemäß einer in früheren Berichten eingeführten Konvention zur Veranschaulichung als Referenzgröße herangezogen, da kein WKM-II-Leitkurs vorliegt; er spiegelt aber keine Einschätzung des angemessenen Wechselkursniveaus wider. Gleichzeitig war die Differenz der kurzfristigen Zinssätze gegenüber dem Dreimonats-EURIBOR erheblich. Betrachtet man die Entwicklung anderer außenwirtschaftlicher Daten, so wies Zypern, bei dem es sich um eine kleine, offene und spezialisierte Volkswirtschaft handelt, in den vergangenen acht Jahren in der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen zusammengenommen durchgängig Defizite auf, die häufig hoch ausfielen. Finanziert wurden die Defizite in den letzten Jahren überwiegend durch Nettokapitalzuflüsse in Form von Direktinvestitionen und auch durch Mittelzuflüsse im Bereich des „übrigen Kapitalverkehrs“, zu dem vor allem Einlagen Gebietsfremder gehören.

Das Haushaltsdefizit Zyperns belief sich im Jahr 2003 auf 6,4 % des BIP und lag damit deutlich über dem Referenzwert. Ohne die temporären Maßnahmen hätte diese Quote 7,8 % betragen. Zypern verzeichnet derzeit ein übermäßiges Defizit. Für 2004 wird ein Rückgang des Defizits auf 5,2 % des BIP prognostiziert. Die öffentliche Schuldenquote liegt über dem Referenzwert von 60 %; im Jahr 2003 stieg sie auf 70,9 % an. Im Hinblick auf die Tragfähigkeit der Entwicklung der öffentlichen Finanzen wird bei der Schuldenquote für 2004 ein Anstieg auf 72,6 % erwartet. Eine Beibehaltung des 2004 erwarteten Gesamt- oder Primärsaldos in den kommenden Jahren würde nicht ausreichen, um die Schuldenquote zu stabilisieren. Dies deutet auf die Notwendigkeit weiterer beträchtlicher Konsolidierungsfortschritte hin. Auf Basis der für die kommenden Jahre veranschlagten Haushaltsdefizite würde Zypern das im Stabilitäts- und Wachstumspakt festgelegte mittelfristige Ziel eines nahezu ausgeglichenen oder einen Überschuss aufweisenden Haushalts noch 2007 verfehlen.

Die Einnahmen- und die Ausgabenquote des staatlichen Sektors sind recht hoch. Der Europäischen Kommission zufolge beliefen sich die Eventualverbindlichkeiten aus Staatsbürgschaften und -garantien in Zypern auf rund 10 % des BIP. Allerdings gibt es keine einheitliche Methode, um den vollen Umfang der Eventualverbindlichkeiten (einschließlich anderer Posten) zu schätzen, sodass die Schätzwerte stark voneinander abweichen können.

In Bezug auf sonstige finanzpolitische Faktoren ist festzustellen, dass die Defizitquote in den Jahren 2002 und 2003 höher war als das Verhältnis der öffentlichen Investitionsausgaben zum BIP. Die alternde Bevölkerung dürfte erheblichen Druck auf das weiterhin umlagefinanzierte Rentensystem ausüben. Die Gesamtbelastung durch die Bevölkerungsalterung wird sich leichter bewältigen lassen, indem genügend Spielraum im Bereich der öffentlichen Finanzen geschaffen wird, bevor die prognostizierte Verschlechterung der demographischen Lage eintritt.

Im Referenzzeitraum betragen die langfristigen Zinsen im Durchschnitt 5,2 % und lagen damit unterhalb des Referenzwerts für das Zinskriterium. Die Differenz zwischen den langfristigen Zinssätzen in Zypern und den durchschnittlichen Anleiherenditen im Euro-Währungsgebiet war im Referenzzeitraum überwiegend recht stabil, begann sich aber im Verlauf des Jahres 2004 etwas deutlicher auszuweiten.

Das zyprische Recht, insbesondere das Gesetz über die Zentralbank von Zypern, sieht die rechtliche Integration der Zentralbank von Zypern in das Eurosystem nicht vor. Zypern ist ein Mitgliedstaat, für den eine Ausnahmeregelung gilt, und muss daher alle nach Artikel 109 des EG-Vertrags erforderlichen Anpassungen vornehmen. Dies betrifft eine Reihe von Bestimmungen im Gesetz über die Zentralbank von Zypern.

### 3.4 LETTLAND

Um einen hohen Grad an dauerhafter Konvergenz zu erreichen, wird es in Lettland darauf ankommen, einen soliden Kurs zur Konsolidierung der öffentlichen Finanzen einzuschlagen und das kräftige Kreditwachstum zu begrenzen. Dies würde auch dazu beitragen, einen systematischen Abbau von Lettlands hohem Leistungsbilanzdefizit auf ein tragbares Niveau zu gewährleisten. Darüber hinaus ist die Durchführung einer maßvollen Lohnpolitik für die Schaffung eines der Preisstabilität förderlichen Umfelds von wesentlicher Bedeutung. Außerdem gilt es, die Flexibilität an den Gütermärkten weiter zu verbessern und die noch vorhandenen strukturellen Arbeitsmarktprobleme anzugehen, um das Potenzialwachstum zu steigern und die hohe Arbeitslosigkeit in Lettland zu reduzieren.

Im Referenzzeitraum von September 2003 bis August 2004 betrug die am HVPI gemessene Inflationsrate in Lettland im Durchschnitt 4,9 % und lag somit deutlich über dem Referenzwert von 2,4 %. Über einen längeren Zeitraum hinweg war beim Anstieg der Verbraucherpreise in Lettland ein breiter Abwärtstrend zu verzeichnen, der sich allerdings 2003 umkehrte. Die Eindämmung der Inflation bis zum Jahr 2003 war auf eine Reihe von wichtigen politischen Entscheidungen zurückzuführen; dazu gehört insbesondere die Ausrichtung der Geldpolitik auf das Erreichen des vorrangigen Ziels der Preisstabilität durch die Einführung eines festen Wechselkursregimes im Jahr 1994. Der Inflationsrückgang wurde in einer Phase robusten Wachstums des realen BIP erzielt. Die Arbeitslosenquote ist zwar allmählich zurückgegangen, liegt aber trotz des dynamischen Wirtschaftswachstums nach wie vor auf hohem Niveau. Das Wachstum der Lohnstückkosten war seit 1996 stark rückläufig. Dieser Abwärtstrend kehrte sich 2003 um, da das Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer merklich zunahm und deutlich stärker anstieg als die Produktivitätsgewinne. Dies spiegelte vor allem Entwicklungen im Dienstleistungssektor wider. Für die nähere Zukunft ergeben die

Prognosen der meisten wichtigen internationalen Institutionen eine Inflationsrate von rund 4,0 % bis 5,8 % für 2004 und 3,3 % bis 3,5 % für 2005. Aufwärtsrisiken für die Inflation sind hauptsächlich durch die möglichen Zweitrundeneffekte gegeben, die vom derzeit hohen Inflationsniveau und der dynamischen Inlandsnachfrage, die von der raschen Ausweitung des Kreditvolumens angeheizt wird, ausgehen. Auf längere Sicht hängt die Schaffung eines der Preisstabilität förderlichen Umfelds in Lettland unter anderem von der Durchführung einer soliden Wirtschaftspolitik und insbesondere von finanzpolitischer Disziplin ab. Die Lohnzuwächse sollten nicht höher ausfallen als das Wachstum der Arbeitsproduktivität und die Entwicklung in den Wettbewerbsländern berücksichtigen. Außerdem könnten eine weitere Flexibilisierung der Gütermärkte und das Angehen der noch vorhandenen strukturellen Arbeitsmarktprobleme dazu beitragen, das Produktionspotenzial zu erhöhen und die hohe Arbeitslosigkeit in Lettland zu reduzieren. Der Aufholprozess dürfte zudem auch die Inflation in den kommenden Jahren beeinflussen, wobei allerdings schwer abzuschätzen ist, in welchem Umfang dies geschehen wird.

Lettland nimmt nicht am WKM II teil. Aufgrund der Tatsache, dass der lettische Lats an das Sonderziehungsrecht gebunden ist, spiegelte die Wechselkursentwicklung des Lats in Relation zum Euro vor allem Bewegungen des Euro gegenüber dem US-Dollar und, in geringerem Maße, gegenüber dem japanischen Yen und dem Pfund Sterling wider. Im Referenzzeitraum notierte die lettische Währung gegenüber dem Euro bei recht hoher Volatilität durchweg weit schwächer als im Durchschnitt des Monats Oktober 2002. Dieser Durchschnittswert wird gemäß einer in früheren Berichten eingeführten Konvention zur Veranschaulichung als Referenzgröße herangezogen, da kein WKM-II-Leitkurs vorliegt; er spiegelt aber keine Einschätzung des angemessenen Wechselkursniveaus wider. Gleichzeitig weitete sich die Differenz der kurzfristigen Zinssätze gegenüber dem Dreimonats-EURIBOR von 0,8 Prozentpunkten im vierten Quartal 2002

auf 2,0 Prozentpunkte im dritten Quartal 2004 aus. Betrachtet man die Entwicklung anderer außenwirtschaftlicher Daten, so wies Lettland in den letzten acht Jahren in der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen zusammengenommen durchgängig hohe Defizite auf. Nettokapitalzuflüsse in Form von Direktinvestitionen haben zur Finanzierung des außenwirtschaftlichen Defizits beigetragen.

Das Haushaltsdefizit Lettlands belief sich im Jahr 2003 auf 1,5 % des BIP und lag damit deutlich unter dem Referenzwert. Für 2004 wird ein Anstieg auf 2,0 % prognostiziert. Lettland verzeichnet derzeit kein übermäßiges Defizit. Die öffentliche Schuldenquote erhöhte sich im Jahr 2003 auf 14,4 % und blieb damit weit unter dem Referenzwert von 60 %. Für 2004 wird ein weiterer Anstieg auf 14,7 % prognostiziert. Auf Basis der für die kommenden Jahre veranschlagten Haushaltsdefizite würde Lettland das im Stabilitäts- und Wachstumspakt festgelegte mittelfristige Ziel eines nahezu ausgeglichenen oder einen Überschuss aufweisenden Haushalts nicht erreichen. Eine umsichtige Finanzpolitik ist auch geboten, um den Inflationsdruck einzudämmen und das hohe Leistungsbilanzdefizit zu reduzieren. In diesem Zusammenhang könnte eine wirksamere und beschäftigungsfreundlichere Ausgestaltung des Steuer- und Sozialleistungssystems den Anreiz zur Arbeit erhöhen und zur Haushaltskonsolidierung beitragen; dies würde im Hinblick auf die Vollendung des Übergangs zur Marktwirtschaft zugleich das Wirtschaftswachstum fördern und die Konvergenz der Realeinkommen vorantreiben.

In Bezug auf sonstige finanzpolitische Faktoren ist festzustellen, dass die Defizitquote im Jahr 2002 – anders als im Jahr 2003 – das Verhältnis der staatlichen Investitionsausgaben zum BIP übertraf. Was die demographische Entwicklung angeht, so profitiert Lettland von einer niedrigen Schuldenquote, einer sich verstärkenden vollständig kapitalgedeckten Säule der Altersversorgung und davon, dass das umlagefinanzierte Rentensystem nunmehr als System mit beitragsorientierten Leistungen

und fiktiver Kapitalverzinsung funktioniert, bei dem die Rentenzahlungen automatisch an Veränderungen der Beitragsbasis und Lebenserwartung angepasst werden. Dementsprechend dürfte das System trotz der Bevölkerungsalterung bei stabilen Beitragssätzen ausgewogen bleiben. Allerdings ist der Übergang zum neuen Finanzierungssystem der Altersvorsorge noch nicht abgeschlossen. Die Gesamtbelastung durch die Bevölkerungsalterung wird sich leichter bewältigen lassen, indem genügend Spielraum im Bereich der öffentlichen Finanzen geschaffen wird, bevor die prognostizierte Verschlechterung der demographischen Lage eintritt.

Die langfristigen Zinsen betragen im Referenzzeitraum durchschnittlich 5,0 % und lagen damit unterhalb des Referenzwerts für das Zinskriterium. Die langfristigen Zinssätze in Lettland haben sich den entsprechenden Zinsen im Euro-Währungsgebiet beträchtlich angenähert, worin sich der niedrige Inflationsdruck und die umsichtige Finanzpolitik widerspiegeln.

Einige Bestimmungen des Gesetzes über die Latvijas Banka, die a) die funktionelle Unabhängigkeit und b) die personelle Unabhängigkeit des Präsidenten und anderer Direktionsmitglieder der Latvijas Banka betreffen, stehen nicht mit dem EG-Vertrag und der ESZB-Satzung im Einklang.

Das lettische Recht, insbesondere das Gesetz über die Latvijas Banka, sieht die rechtliche Integration der Latvijas Banka in das Eurosystem nicht vor. Als Mitgliedstaat, für den eine Ausnahmeregelung gilt, muss Lettland alle nach Artikel 109 des EG-Vertrags erforderlichen Anpassungen vornehmen. Dies betrifft eine Reihe von Bestimmungen im Gesetz über die Latvijas Banka.

### 3.5 LITAUEN

Um einen hohen Grad an dauerhafter Konvergenz zu erreichen, wird es in Litauen darauf

ankommen, einen soliden Kurs zur Konsolidierung der öffentlichen Finanzen einzuschlagen und so eine Verbesserung der Haushaltslage zu erreichen, den Wettbewerb an den Gütermärkten zu fördern, die Liberalisierung regulierter Sektoren fortzuführen und das Funktionieren der Arbeitsmärkte weiter zu verbessern. Diese Maßnahmen werden dazu beitragen, ein der Preisstabilität förderliches Umfeld zu gewährleisten. Des Weiteren ist Entschlossenheit dahingehend erforderlich, das gegenwärtig kräftige Kreditwachstum zu begrenzen und eine wirksame Finanzüberwachung zu etablieren, um die Tragfähigkeit des umfangreichen Leistungsbilanzdefizits in Litauen sicherzustellen.

Im Referenzzeitraum betrug die am HVPI gemessene Inflationsrate in Litauen  $-0,2\%$  und lag somit deutlich unter dem im EG-Vertrag festgelegten Referenzwert. Aufgrund des Zusammenwirkens von Sonderfaktoren bildet Litauen hinsichtlich der Preisentwicklung derzeit eine Ausnahme. Über einen längeren Zeitraum hinweg war beim Anstieg der Verbraucherpreise in Litauen ein breiter Abwärtstrend zu verzeichnen. Die Eindämmung der Inflation wurde durch eine auf das Erreichen von Preisstabilität ausgerichtete Geldpolitik, insbesondere durch die Einführung einer Currency-Board-Regelung im Jahr 1994, unterstützt. Der Inflationsrückgang Ende der Neunzigerjahre wurde in einer Phase relativ kräftigen Wachstums des realen BIP erzielt. Infolge der Auswirkungen der Russlandkrise auf Litauen kehrte sich das Wachstum des realen BIP 1999 ins Negative, was sich ebenfalls inflationsdämpfend auswirkte. Der Anstieg des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer hat sich seit Ende der Neunzigerjahre merklich verlangsamt, und die Entwicklung der Importpreise trug über weite Strecken des hier betrachteten Zeitraums zum Inflationsabbau bei. Die zwischen Mitte 2002 und Anfang 2004 verzeichneten negativen Inflationsraten sind weitgehend auf das Zusammenwirken von Sonderfaktoren zurückzuführen. Hierbei handelt es sich um einen deutlichen Rückgang der Nahrungsmittelpreise, der Lohnstückkosten,

der Importpreise sowie der Preise im Telekommunikationssektor. Ähnliche Preisentwicklungen waren zwar bis zu einem gewissen Grad auch in einigen anderen EU-Mitgliedstaaten zu beobachten, doch war Litauen der Tendenz nach stärker betroffen als andere Länder. Die Inflationsraten wiesen im Referenzzeitraum recht kräftige Schwankungen auf, die unter anderem dem starken Einfluss der Nahrungsmittel- und Energiepreisentwicklung auf den Anstieg der Verbraucherpreise in Litauen zuzuschreiben sind. Für die nähere Zukunft deuten die Prognosen auf eine Zunahme der Teuerung auf rund 1 % im Jahr 2004 und auf 2 % im Jahr 2005 hin. Aufwärtsrisiken für die Inflation sind in diesem Zeitraum durch eine mögliche Überhitzung der Wirtschaft, ein kräftiges Kreditwachstum, einen expansiven finanzpolitischen Kurs sowie potenzielle Zweitrundeneffekte infolge des jüngsten Inflationsanstiegs gegeben. Auf längere Sicht hängt die Gewährleistung eines der Preisstabilität förderlichen Umfelds in Litauen unter anderem von der Umsetzung eines nachhaltigen Kurses zur Konsolidierung der öffentlichen Finanzen, maßvollen Tarifabschlüssen, einem stärkeren Wettbewerb an den Gütermärkten sowie einem verbesserten Funktionieren der Arbeitsmärkte ab. Der Aufholprozess dürfte zudem auch die Inflation in den kommenden Jahren beeinflussen, wobei allerdings schwer abzuschätzen ist, in welchem Umfang dies geschehen wird.

Der litauische Litas nimmt seit etwa drei Monaten am WKM II teil, das heißt seit weniger als zwei Jahren vor der Prüfung durch die EZB. Litauen trat dem WKM II mit seiner bisherigen Currency-Board-Regelung im Rahmen einer einseitigen Bindung, aus der keine zusätzlichen Verpflichtungen für die EZB erwachsen, bei. Seit seiner Aufnahme in den WKM II weist der Litas keine Abweichung von seinem Leitkurs auf. Gleichzeitig war die Differenz der kurzfristigen Zinssätze gegenüber dem Dreimonats-EURIBOR gering. Der reale Wechselkurs des litauischen Litas lag – sowohl gegenüber dem Euro als auch effektiv – leicht über dem historischen Durchschnitt. Die Leistungsbilanz und die Vermögensübertragungen

zusammengenommen weisen ein beträchtliches Defizit auf. Was die Finanzierungsseite betrifft, so leisteten Direktinvestitionen hierzu einen wesentlichen Beitrag, nahmen aber im Jahr 2003 ab.

Das Haushaltsdefizit Litauens belief sich im Jahr 2003 auf 1,9 % des BIP und blieb damit weit unter dem Referenzwert. Litauen verzeichnet kein übermäßiges Defizit. Trotz des günstigen Wirtschaftswachstums wird für das laufende Jahr ein Anstieg der Defizitquote auf 2,6 % prognostiziert. Die öffentliche Schuldenquote sank im Jahr 2003 auf 21,4 % und wird den Prognosen zufolge auch 2004 auf diesem Niveau verharren und damit weit unter dem Referenzwert von 60 % bleiben. Im Hinblick auf die Tragfähigkeit der Entwicklung der öffentlichen Finanzen würde Litauen auf Basis der für die kommenden Jahre veranschlagten Haushaltsdefizite das im Stabilitäts- und Wachstumspakt festgelegte mittelfristige Ziel eines nahezu ausgeglichenen oder einen Überschuss aufweisenden Haushalts nicht erreichen. Angesichts des hohen Leistungsbilanzdefizits Litauens ist eine umsichtige Finanzpolitik geboten. In diesem Zusammenhang könnte eine wirksamere und beschäftigungsfreundlichere Ausgestaltung des Steuer- und Sozialleistungssystems den Anreiz zur Arbeit erhöhen und maßgeblich zur Haushaltskonsolidierung beitragen; dies würde im Hinblick auf die Vollendung des Übergangs zur Marktwirtschaft zugleich das Wirtschaftswachstum fördern und die Konvergenz der Realeinkommen vorantreiben.

In Bezug auf sonstige finanzpolitische Faktoren ist festzustellen, dass die Defizitquote 2002 und 2003 das Verhältnis der öffentlichen Investitionsausgaben zum BIP nicht übertraf. Was die demographische Entwicklung angeht, so weist Litauen zwar eine niedrige Schuldenquote auf und verfügt über eine sich rasch verstärkende vollständig kapitalgedeckte Säule der Altersversorgung, es ist aber dennoch davon auszugehen, dass die alternde Bevölkerung Druck auf das verbleibende umlagefinanzierte Rentensystem ausüben wird. Die Ge-

sambelastung durch die Bevölkerungsalterung wird sich leichter bewältigen lassen, indem genügend Spielraum im Bereich der öffentlichen Finanzen geschaffen wird, bevor die prognostizierte Verschlechterung der demographischen Lage eintritt.

Die langfristigen Zinsen betragen im Referenzzeitraum durchschnittlich 4,7 % und lagen damit unterhalb des Referenzwerts für das Zinskriterium. Sie näherten sich weiter an die durchschnittlichen Anleiherenditen im Euro-Währungsgebiet an, worin sich der geringe Inflationsdruck und das dem Currency Board entgegengebrachte Vertrauen widerspiegeln.

Einige Rechtsvorschriften, die die personelle Unabhängigkeit des Vorsitzenden sowie anderer Mitglieder des Direktoriums der Lietuvos bankas betreffen, stehen nicht mit dem EG-Vertrag und der EZB-Satzung im Einklang. Um das Erfordernis der Unabhängigkeit der Lietuvos bankas zu erfüllen, kann insbesondere eine Anpassung der Verfassung notwendig werden.

Das litauische Recht, insbesondere das Gesetz über die Lietuvos bankas, sieht die rechtliche Integration der Lietuvos bankas in das Eurosystem nicht vor. Als Mitgliedstaat, für den eine Ausnahmeregelung gilt, muss Litauen alle nach Artikel 109 des EG-Vertrags erforderlichen Anpassungen vornehmen. Dies betrifft eine Reihe von Bestimmungen im Gesetz über die Lietuvos bankas sowie einige andere Rechtsvorschriften.

### **3.6 UNGARN**

Um einen hohen Grad an dauerhafter Konvergenz zu erreichen, wird es in Ungarn vor allem darauf ankommen, einen nachhaltigen und glaubwürdigen Kurs zur Konsolidierung der öffentlichen Finanzen einzuschlagen und eine spürbare Verbesserung der Haushaltslage des Landes zu erzielen. Haushaltsdisziplin ist wichtig, um den Inflationsdruck einzudämmen, das hohe Leistungsbilanzdefizit zu ver-

ringern und Glaubwürdigkeit wiederherzustellen, die wiederum auch zur Wechselkursstabilität beitragen würde. Darüber hinaus ist die Durchführung einer maßvollen Lohnpolitik für die Schaffung eines der Preisstabilität förderlichen Umfelds von wesentlicher Bedeutung. Auf mittlere Sicht kommt es zudem darauf an, die Bedingungen am Arbeitsmarkt zu verbessern, um das Potenzialwachstum zu erhöhen und die niedrige Beschäftigungsquote in Ungarn zu steigern.

Im Referenzzeitraum betrug der Zwölfmonatsdurchschnitt der am HVPI gemessenen Inflationsrate in Ungarn 6,5 % und lag somit deutlich über dem im EG-Vertrag festgelegten Referenzwert. Über einen längeren Zeitraum hinweg war beim Anstieg der Verbraucherpreise in Ungarn trotz eines zumeist relativ kräftigen Wachstums des realen BIP ein breiter Abwärtstrend zu verzeichnen. Allerdings ist die Teuerung seit Mitte 2003 wieder deutlich gestiegen. Der vorangegangene Inflationsabbau in Ungarn ist auf eine Reihe von wichtigen politischen Entscheidungen zurückzuführen; dazu gehören insbesondere das 1995 eingeführte Wechselkurssystem mit gleitender Anpassung der Parität („crawling peg“) und die Änderungen des geldpolitischen Handlungsrahmens im Jahr 2001. Die Finanzpolitik trug anfänglich zum Inflationsabbau bei, verfolgte allerdings ab dem Jahr 2001 einen zunehmend expansiven Kurs. Das Gleiche gilt für die Lohnpolitik, die ab dem Jahr 2000 zu einem übermäßigen Wachstum der Löhne und Lohnstückkosten führte. Das Wachstum des realen BIP verlangsamte sich im Jahr 1996 und von 2001 bis 2003 erheblich, in den Jahren dazwischen wurde der Inflationsrückgang aber in einer Phase relativ kräftigen Wachstums des realen BIP erzielt. Die Importpreise wirkten sich ab 2001 stark inflationsdämpfend aus. Für die nähere Zukunft deuten die meisten Prognosen auf eine Inflationsrate von rund 7 % im laufenden Jahr und rund 4,5 % im Jahr 2005 hin. Aufwärtsrisiken für die Inflation sind hauptsächlich durch mögliche Zweitrundeneffekte aufgrund von Änderungen der indirekten Steuern, Öl- und Gaspreisteigerungen (über die Inflationser-

wartungen) sowie der Anpassung der administrierten Preise gegeben. Auf längere Sicht hängt die Schaffung eines der Preisstabilität förderlichen Umfelds in Ungarn von der Durchführung einer angemessenen Geldpolitik und der Umsetzung eines nachhaltigen Kurses zur Konsolidierung der öffentlichen Finanzen ab. Ferner ist es wichtig, dass die Liberalisierung der Netzwerkindustrien zu Ende geführt und Ungarns relativ niedrige Beschäftigungsquote erhöht wird. Die Lohnzuwächse sollten mit dem Wachstum der Arbeitsproduktivität im Einklang stehen und die Entwicklung in den Wettbewerbsländern berücksichtigen. Der Aufholprozess dürfte zudem auch die Inflation in den kommenden Jahren beeinflussen, wobei allerdings schwer abzuschätzen ist, in welchem Umfang dies geschehen wird.

Ungarn nahm im Referenzzeitraum nicht am WKM II teil. In dieser Zeit notierte der Forint gegenüber dem Euro meist schwächer als im Durchschnitt des Monats Oktober 2002. Dieser Durchschnittswert wird gemäß einer in früheren Berichten eingeführten Konvention zur Veranschaulichung als Referenzgröße herangezogen, da kein WKM-II-Leitkurs vorliegt; er spiegelt aber keine Einschätzung des angemessenen Wechselkursniveaus wider. Diese Entwicklung ist vorwiegend wohl im Zusammenhang mit der Unsicherheit am Markt über die Finanzpolitik in Ungarn gesehen worden, die sich auch über weite Strecken des Referenzzeitraums in einer hohen Wechselkursvolatilität niederschlug. Gleichzeitig war die Differenz der kurzfristigen Zinssätze gegenüber dem Dreimonats-EURIBOR erheblich. Betrachtet man die Entwicklung anderer außenwirtschaftlicher Daten, so wies Ungarn in den letzten acht Jahren in der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen zusammengekommen zumeist hohe Defizite auf und verzeichnete zuletzt rückläufige Nettodirektinvestitionen.

Das Haushaltsdefizit Ungarns belief sich im Jahr 2003 auf 6,2 % des BIP und lag damit deutlich über dem Referenzwert. Ohne temporäre Maßnahmen hätte die Quote 7,7 % betra-

gen. Ungarn verzeichnet ein übermäßiges Defizit. Für 2004 wird ein Rückgang der Defizitquote auf 5,5 % prognostiziert. Die öffentliche Schuldenquote stieg 2003 auf 59,1 % und blieb damit unterhalb des Referenzwerts von 60 %. Im Jahr 2004 wird sie sich der Schätzung zufolge auf 59,9 % erhöhen. Im Hinblick auf die Tragfähigkeit der Entwicklung der öffentlichen Finanzen würde eine Beibehaltung des aktuellen Gesamt- oder Primärsaldos nicht ausreichen, um die Schuldenquote unter 60 % des BIP zu halten. Dies weist darauf hin, dass weitere umfassende Konsolidierungsschritte erforderlich sind. Auf Basis der für die kommenden Jahre veranschlagten Haushaltsdefizite würde Ungarn das im Stabilitäts- und Wachstumspakt festgelegte mittelfristige Ziel eines nahezu ausgeglichenen oder einen Überschuss aufweisenden Haushalts nicht erreichen. Eine umsichtige Finanzpolitik ist auch geboten, um den Inflationsdruck einzudämmen und das hohe Leistungsbilanzdefizit zu verringern. Die Einnahmen- und die Ausgabenquote sind recht hoch. In diesem Zusammenhang könnte eine wirksamere und beschäftigungsfreundlichere Ausgestaltung des Steuer- und Sozialleistungssystems den Anreiz zur Arbeit erhöhen und maßgeblich zur Haushaltskonsolidierung beitragen; dies würde im Hinblick auf die Vollendung des Übergangs zur Marktwirtschaft zugleich das Wirtschaftswachstum fördern und die Konvergenz der Realeinkommen vorantreiben. Das Ausgaben- und das Defizitziel sollten eingehalten werden. Der Europäischen Kommission zufolge belaufen sich die Eventualverbindlichkeiten aus Staatsbürgschaften und garantien in Ungarn auf rund 5,4 % des BIP. Allerdings gibt es keine einheitliche Methode, um den vollen Umfang der Eventualverbindlichkeiten (einschließlich anderer Posten) zu schätzen, sodass die Schätzwerte stark voneinander abweichen können.

In Bezug auf sonstige finanzpolitische Faktoren ist festzustellen, dass die Defizitquote in den Jahren 2002 und 2003 das Verhältnis der öffentlichen Investitionsausgaben zum BIP übertraf. Was die demographische Entwick-

lung angeht, so weist Ungarn zwar eine sich rasch verstärkende vollständig kapitalgedeckte Säule der Altersversorgung auf, doch ist davon auszugehen, dass die alternde Bevölkerung Druck auf das verbleibende umlagefinanzierte Rentensystem ausüben wird. Die Gesamtbelastung durch die Bevölkerungsalterung wird sich leichter bewältigen lassen, indem genügend Spielraum im Bereich der öffentlichen Finanzen geschaffen wird, bevor die prognostizierte Verschlechterung der demographischen Lage eintritt.

Im Referenzzeitraum betragen die langfristigen Zinsen im Durchschnitt 8,1 % und lagen damit deutlich über dem Referenzwert. Die langfristigen Zinsen in Ungarn und ihre Differenz zu den Anleiherenditen im Euro-Währungsgebiet sind weiterhin relativ hoch, das heißt, die Langfristzinsen in Ungarn haben sich nicht systematisch dem Zinsniveau im Euro-Währungsgebiet angenähert.

Einige Bestimmungen des Gesetzes über die Magyar Nemzeti Bank, die a) deren institutionelle Unabhängigkeit und b) die personelle Unabhängigkeit der Mitglieder ihres Geldpolitischen Rates betreffen, stehen nicht mit dem EG-Vertrag und der ESZB-Satzung im Einklang.

Das ungarische Recht, insbesondere das Gesetz über die Magyar Nemzeti Bank, sieht die Integration der Magyar Nemzeti Bank in das Eurosystem nicht vor. Als Mitgliedstaat, für den eine Ausnahmeregelung gilt, muss Ungarn alle nach Artikel 109 des EG-Vertrags erforderlichen Anpassungen vornehmen. Dies betrifft eine Reihe von Bestimmungen im Gesetz über die Magyar Nemzeti Bank.

### 3.7 MALTA

Um einen hohen Grad an dauerhafter Konvergenz zu erreichen, wird es in Malta vor allem auf die Einführung einer konsequenten und glaubwürdigen mittelfristigen finanzpolitischen Strategie und eine spürbare und dauer-

hafte Konsolidierung der öffentlichen Finanzen ankommen. Ferner sind Maßnahmen zur Verbesserung des Funktionierens des Arbeitsmarkts und zur Stärkung des Wettbewerbs an den Gütermärkten und im Bereich der Netzwerkindustrien erforderlich, um die Rahmenbedingungen für die Preisstabilität zu verbessern und das Potenzialwachstum zu steigern.

Im Referenzzeitraum betrug der Zwölfmonatsdurchschnitt der am HVPI gemessenen Inflationsrate in Malta 2,6 % und lag somit über dem im EG-Vertrag festgelegten Referenzwert. Über einen längeren Zeitraum hinweg war die am HVPI gemessene Teuerungsrate in Malta vergleichsweise stabil. Die Inflationsentwicklung ist auf eine Reihe von wichtigen politischen Entscheidungen zurückzuführen; dazu gehören insbesondere der Entschluss, seit 1964 ein System der Wechselkursanbindung aufrechtzuerhalten, sowie die Ausrichtung der Geldpolitik an Preisstabilität als vorrangigem Ziel. Zu der relativ moderaten Inflationsentwicklung trugen auch die Liberalisierung des Außenhandels und Regulierungsreformen in einigen Netzwerkindustrien bei. Bis zum Jahr 2000 sollte die Teuerung vor dem Hintergrund eines soliden Wirtschaftswachstums betrachtet werden, welches sich im Zeitraum von 2001 bis 2003 allerdings deutlich abschwächte. Die Arbeitslosenquote ist in den letzten Jahren angestiegen und lag im Jahr 2003 bei 8,2 %. Die Importpreise waren vor allem aufgrund der Preisschwankungen bei elektronischen Bauelementen und Rohöl sowie wegen der Wechselkursbewegungen zwischen der maltesischen Lira und dem US-Dollar volatil. Der HVPI und der VPI weisen unterschiedliche Teuerungsraten aus, was daran liegt, dass auf die Preise im Gastgewerbe im HVPI-Warenkorb ein größeres Gewicht entfällt als im Warenkorb für den VPI. Für die nähere Zukunft geht die jüngste IWF-Prognose der am VPI gemessenen Teuerung von einem Preisanstieg von 3,0 % im Jahr 2004 und 2,0 % im Folgejahr aus. Auch die aktuelle Prognose der Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta lässt darauf schließen, dass die Teuerungsrate im Jahr 2004 um die 3 % betragen wird. Aufwärts-

risiken für die Inflation sind hauptsächlich durch mögliche Zweitrundeneffekte aufgrund von Ölpreisschocks und Erhöhungen der indirekten Steuern gegeben. Auf längere Sicht hängt die Gewährleistung und weitere Stärkung eines der Preisstabilität förderlichen Umfelds in Malta unter anderem von der Durchführung einer – angesichts der jüngst erfolgten vollständigen Liberalisierung des Kapitalverkehrs – umsichtigen Geldpolitik ab sowie von der Einführung einer konsequenten und glaubwürdigen mittelfristigen finanzpolitischen Strategie, die zu einer spürbaren und dauerhaften Konsolidierung der öffentlichen Finanzen führt. Darüber hinaus sollte der Wettbewerb an den Gütermärkten und im Bereich der Netzwerkindustrien gefördert werden. Auch das Funktionieren des Arbeitsmarkts sollte verbessert werden, und die Lohnzuwächse sollten mit dem Wachstum der Arbeitsproduktivität im Einklang stehen und auch die Entwicklung in den Wettbewerbsländern berücksichtigen. Angesichts des schrittweisen Abbaus der Subventionen für Dieselmotoren und aufgrund des derzeitigen Wechselkursystems könnten Ölpreisschocks in Zukunft rascher als bisher auf die inländische Inflation durchschlagen. Auch der Aufholprozess dürfte die Inflation in den kommenden Jahren beeinflussen, wobei allerdings schwer abzuschätzen ist, in welchem Umfang dies geschehen wird.

Malta nimmt nicht am WKM II teil. Im Referenzzeitraum notierte die maltesische Lira gegenüber dem Euro meist schwächer als im Durchschnitt des Monats Oktober 2002. Dieser Durchschnittswert wird gemäß einer in früheren Berichten eingeführten Konvention zur Veranschaulichung als Referenzgröße herangezogen, da kein WKM-II-Leitkurs vorliegt; er spiegelt aber keine Einschätzung des angemessenen Wechselkursniveaus wider. Vor dem Hintergrund der Wechselkursregelungen Maltas war dies hauptsächlich auf die Abwertung des US-Dollar gegenüber dem Euro im selben Zeitraum zurückzuführen. Gleichzeitig hielt sich die Differenz der kurzfristigen Zinssätze gegenüber dem Dreimonats-EURIBOR

zumeist in Grenzen. Betrachtet man die Entwicklung anderer außenwirtschaftlicher Daten, so wies Malta seit 1996 in der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen zusammengenommen Defizite auf, die zeitweise hoch ausfielen. Was die Finanzierung betrifft, so kam es im Bereich der Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen seit 2002 zu deutlichen Nettokapitalabflüssen, während Mittelzuflüsse überwiegend im Bereich des „übrigen Kapitalverkehrs“ zu verzeichnen waren.

Das Haushaltsdefizit Malts belief sich im Jahr 2003 (unter Berücksichtigung temporärer Maßnahmen, die das Defizit um 3,0 % des BIP erhöhten) auf 9,7 % des BIP und lag damit deutlich über dem Referenzwert. Malta verzeichnet derzeit ein übermäßiges Defizit. Für 2004 wird ein Rückgang des Defizits auf 5,2 % des BIP prognostiziert. Die öffentliche Schuldenquote erhöhte sich 2003 auf 71,1% und blieb damit oberhalb des Referenzwerts von 60 %. Für das Jahr 2004 wird ein Anstieg auf 73,8 % vorhergesagt. Im Hinblick auf die Tragfähigkeit der Entwicklung der öffentlichen Finanzen würde eine Beibehaltung des aktuellen Gesamt- oder Primärsaldos nicht ausreichen, um eine Rückführung der Schuldenquote zu bewirken. Dies weist darauf hin, dass weitere umfassende Konsolidierungsschritte erforderlich sind. Auf Basis der für die kommenden Jahre veranschlagten Haushaltsdefizite würde Malta das im Stabilitäts- und Wachstumspakt festgelegte mittelfristige Ziel eines nahezu ausgeglichenen oder einen Überschuss aufweisenden Haushalts nicht erreichen. Die Einnahmen- und die Ausgabenquote sind recht hoch. In diesem Zusammenhang könnte eine wirksamere und beschäftigungsfreundlichere Ausgestaltung des Steuer- und Sozialleistungssystems den Anreiz zur Arbeit erhöhen und maßgeblich zur Haushaltskonsolidierung beitragen; dies würde zugleich das Wirtschaftswachstum fördern und die Konvergenz der Realeinkommen vorantreiben. Aus Malts Konvergenzprogramm geht hervor, dass sich die Eventualverbindlichkeiten aus Staatsbürgschaften und -garantien Ende 2003 auf rund

15 % des BIP beliefen. Allerdings gibt es keine einheitliche Methode, um den vollen Umfang der Eventualverbindlichkeiten (einschließlich anderer Posten) zu schätzen, sodass die Schätzwerte stark voneinander abweichen können.

In Bezug auf sonstige finanzpolitische Faktoren ist festzustellen, dass die Defizitquote 2002 und 2003 das Verhältnis der öffentlichen Investitionsausgaben zum BIP übertraf. Die alternde Bevölkerung dürfte beträchtlichen Druck auf das weiterhin umlagefinanzierte Rentensystem ausüben. Die Gesamtbelastung durch die Bevölkerungsalterung wird sich leichter bewältigen lassen, indem genügend Spielraum im Bereich der öffentlichen Finanzen geschaffen wird, bevor die prognostizierte Verschlechterung der demographischen Lage eintritt.

Im Referenzzeitraum betragen die langfristigen Zinsen im Durchschnitt 4,7 % und lagen damit unterhalb des Referenzwerts für das Zinskriterium. Die langfristigen Zinssätze in Malta sowie deren Differenz zu den Anleiherenditen im Euroraum waren im Allgemeinen rückläufig, das heißt, dass sich die Langfristzinsen Maltas dem Zinsniveau des Eurogebiets tendenziell annäherten.

Einige Rechtsvorschriften Maltas, die a) die institutionelle Unabhängigkeit und b) die finanzielle Unabhängigkeit der Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta betreffen, stehen nicht mit dem EG-Vertrag und der ESZB-Satzung im Einklang.

Das maltesische Recht, insbesondere das Gesetz über die Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta, sieht die rechtliche Integration der Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta in das Eurosystem nicht vor. Als Mitgliedstaat, für den eine Ausnahmeregelung gilt, muss Malta alle nach Artikel 109 des EG-Vertrags erforderlichen Anpassungen vornehmen. Dies betrifft eine Reihe von Bestimmungen im Gesetz über die Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta.

### 3.8 POLEN

Um einen hohen Grad an dauerhafter Konvergenz zu erreichen, wird es in Polen vor allem darauf ankommen, einen nachhaltigen und glaubwürdigen Kurs zur Konsolidierung der öffentlichen Finanzen einzuschlagen und eine spürbare Verbesserung der Haushaltslage des Landes zu erzielen. Darüber hinaus sollten auf nationaler Ebene der Wettbewerb an den Gütermärkten weiter gestärkt und die Privatisierung entschlossener vorangetrieben werden. Auch Maßnahmen zur Steigerung der Arbeitsproduktivität und Verbesserung des Funktionierens des Arbeitsmarkts sind notwendig, da sie zur Gewährleistung eines der Preisstabilität förderlichen Umfelds beitragen.

Im Referenzzeitraum betrug die am HVPI gemessene Inflationsrate in Polen 2,5 % und lag somit knapp über dem im EG-Vertrag festgelegten Referenzwert. Über einen längeren Zeitraum hinweg war beim Anstieg der Verbraucherpreise in Polen ein breiter, aber nicht kontinuierlicher Abwärtstrend zu verzeichnen, und die Teuerung sank nach und nach auf ein sehr niedriges Niveau. In jüngster Zeit begann die Inflation allerdings vorwiegend aufgrund temporärer Faktoren wieder deutlich zu steigen. Die Eindämmung der Inflation wurde durch den Übergang zu einer Geldpolitik unterstützt, die in Form eines direkten Inflationsziels auf das Erreichen von Preisstabilität auf mittlere Sicht ausgerichtet ist. Der Inflationsrückgang Ende der Neunzigerjahre wurde in einer Phase relativ kräftigen Wachstums des realen BIP erzielt. Ende 2000 verlangsamte sich das reale BIP-Wachstum erheblich, wengleich die Löhne nur allmählich auf den Konjunkturabschwung reagierten. Aufgrund der Nahrungsmittel- und Ölpreisentwicklung wiesen die Inflationsraten zudem recht kräftige Schwankungen auf. Für die nähere Zukunft deuten die meisten Prognosen für 2004 und 2005 auf eine Inflationsrate von 3 % bis 4 % hin. Aufwärtsrisiken für die Inflation sind in diesem Zeitraum durch Haushaltsungleichgewichte, eine weitere Stärkung der Inlandsnachfrage und die Lohnentwicklung nach et-

waigen Zweitrundeneffekten aufgrund der gestiegenen Nahrungsmittel- und Ölpreise sowie durch Steuererhöhungen im Zusammenhang mit dem EU-Beitritt gegeben. Auf längere Sicht hängt die Gewährleistung eines der Preisstabilität förderlichen Umfelds in Polen unter anderem von der Durchführung einer angemessenen Geldpolitik, einer soliden Finanzpolitik, maßvollen Tarifabschlüssen, der Fortführung der wirtschaftlichen Umstrukturierung, einer Stärkung des Wettbewerbs an den Gütermärkten, der Erhöhung der Arbeitsproduktivität sowie einem verbesserten Funktionieren des Arbeitsmarkts ab. Auch der Aufholprozess dürfte die Inflation in den kommenden Jahren beeinflussen, wobei allerdings schwer abzuschätzen ist, in welchem Umfang dies geschehen wird.

Polen nimmt nicht am WKM II teil. Im Referenzzeitraum notierte der polnische Zloty gegenüber dem Euro bei hoher Wechselkursvolatilität meist weit schwächer als im Durchschnitt des Monats Oktober 2002. Dieser Durchschnittswert wird gemäß einer in früheren Berichten eingeführten Konvention zur Veranschaulichung als Referenzgröße herangezogen, da kein WKM-II-Leitkurs vorliegt; er spiegelt aber keine Einschätzung des angemessenen Wechselkursniveaus wider. Diese Entwicklungen sind im Wesentlichen im Zusammenhang mit der Veränderung des Zinsabstands zwischen Polen und dem Euro-Währungsgebiet und einer gewissen politischen wie auch fiskalischen Unsicherheit in Polen zu sehen. Gleichzeitig war die Differenz der kurzfristigen Zinssätze gegenüber dem Dreimonats-EURIBOR im Referenzzeitraum erheblich. Betrachtet man die Entwicklung anderer außenwirtschaftlicher Daten in den vergangenen acht Jahren, so wies Polen in der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen zusammengenommen durchgängig Defizite auf, die häufig hoch ausfielen. Diese gehen aber parallel zu den abnehmenden Zuflüssen in Form von Direktinvestitionen seit dem Jahr 2000 deutlich zurück.

Das Haushaltsdefizit Polens belief sich im Jahr 2003 auf 3,9 % des BIP und lag damit deutlich über dem Referenzwert. Polen verzeichnet ein übermäßiges Defizit. Trotz des günstigen Wirtschaftswachstums wird für das laufende Jahr ein kräftiger Anstieg der Defizitquote auf 5,6 % prognostiziert. Die öffentliche Schuldenquote erhöhte sich 2003 auf 45,4 % und blieb damit unter dem Referenzwert von 60 %. Für 2004 wird eine abermalige Zunahme auf 47,2 % vorhergesagt. Im Hinblick auf die Tragfähigkeit der Entwicklung der öffentlichen Finanzen würde eine Beibehaltung des aktuellen Gesamt- oder Primärsaldos nicht ausreichen, um die Schuldenquote unter 60 % des BIP zu halten. Dies weist darauf hin, dass weitere umfassende Konsolidierungsschritte erforderlich sind. Auf Basis der für die kommenden Jahre veranschlagten Haushaltsdefizite würde Polen das im Stabilitäts- und Wachstumspakt festgelegte mittelfristige Ziel eines nahezu ausgeglichenen oder einen Überschuss aufweisenden Haushalts nicht erreichen. Die Einnahmen- und die Ausgabenquote des staatlichen Sektors sind recht hoch. In diesem Zusammenhang könnte eine wirksamere und beschäftigungsfreundlichere Ausgestaltung des Steuer- und Sozialleistungssystems den Anreiz zur Arbeit erhöhen und maßgeblich zur Haushaltskonsolidierung beitragen; dies würde im Hinblick auf die Vollendung des Übergangs zur Marktwirtschaft zugleich das Wirtschaftswachstum fördern und die Konvergenz der Realeinkommen vorantreiben.

In Bezug auf sonstige finanzpolitische Faktoren ist festzustellen, dass die Defizitquote 2002 und 2003 das Verhältnis der öffentlichen Investitionsausgaben zum BIP übertraf. Was die demographische Entwicklung angeht, so basiert das teilweise kapitalgedeckte Altersversorgungssystem Polens auf Beitragszusagen. Zukünftige Bezüge aus der gesetzlich vorgeschriebenen ersten und zweiten Säule hängen versicherungsmathematisch ausgewogen direkt von der Höhe der Beitragszahlungen und der Lebenserwartung ab. Allerdings ist der Übergang zum neuen Finanzierungssystem der Altersvorsorge noch nicht abgeschlossen. Die

Gesamtbelastung durch die Bevölkerungsalterung wird sich leichter bewältigen lassen, indem genügend Spielraum im Bereich der öffentlichen Finanzen geschaffen wird, bevor die prognostizierte Verschlechterung der demographischen Lage eintritt.

Die langfristigen Zinsen betragen im Referenzzeitraum durchschnittlich 6,9 % und lagen damit über dem Referenzwert für das Zinskriterium. Der Zinsabstand zwischen Polen und dem Euro-Währungsgebiet ist somit zum gegenwärtigen Zeitpunkt verhältnismäßig hoch.

Einige Bestimmungen des Gesetzes über die Narodowy Bank Polski (NBP), der polnischen Verfassung und anderer Rechtsvorschriften, die a) die institutionelle Unabhängigkeit und b) die finanzielle Unabhängigkeit der Narodowy Bank Polski sowie c) die personelle Unabhängigkeit des Präsidenten der Narodowy Bank Polski betreffen, stehen nicht mit dem EG-Vertrag und der ESZB-Satzung im Einklang.

Das polnische Recht, insbesondere das Gesetz über die Narodowy Bank Polski, sieht die rechtliche Integration der Narodowy Bank Polski in das Eurosystem nicht vor. Als Mitgliedstaat, für den eine Ausnahmeregelung gilt, muss Polen alle nach Artikel 109 des EG-Vertrags erforderlichen Anpassungen vornehmen. Dies betrifft eine Reihe von Bestimmungen im Gesetz über die Narodowy Bank Polski. Die polnische Verfassung wird bei Einführung des Euro anzupassen sein.

### **3.9 SLOWENIEN**

Um einen hohen Grad an dauerhafter Konvergenz zu erreichen, wird es in Slowenien darauf ankommen, einen soliden Kurs zur Konsolidierung der öffentlichen Finanzen einzuschlagen, eine maßvolle Lohnpolitik durchzuführen und die Strukturreformen voranzutreiben. Vor allem die gestiegene Arbeitsmarktflexibilität und die Fortsetzung der wirtschaftlichen Liberalisierung, die zu einem stärkeren Wettbewerb

an den Gütermärkten führt, werden zur Schaffung eines der Preisstabilität und einem höheren Potenzialwachstum förderlichen Umfelds beitragen.

Im Referenzzeitraum betrug die am HVPI gemessene Inflationsrate in Slowenien 4,1 % und lag somit deutlich über dem im EG-Vertrag festgelegten Referenzwert. Über einen längeren Zeitraum hinweg war bis 1999 ein allmählicher Rückgang des Verbraucherpreisanstiegs in Slowenien zu verzeichnen, der anschließend unterbrochen wurde, sich aber nach 2000 fortsetzte. Diese Entwicklung ist auf eine Reihe von wichtigen politischen Entscheidungen zurückzuführen; dazu gehört insbesondere die Einführung eines neuen geldpolitischen Handlungskonzepts (Zwei-Säulen-Konzept) im Jahr 2001, dessen vorrangiges Ziel die Preisstabilität ist. Fast während des gesamten hier betrachteten Zeitraums sollte die Inflationentwicklung vor dem Hintergrund eines recht robusten Wachstums des realen BIP und relativ stabiler Arbeitsmarktbedingungen gesehen werden. Das am nominalen Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer gemessene Lohnwachstum verlangsamte sich bis 1999, beschleunigte sich dann aber im Jahr 2000 deutlich, bevor es sich 2003 wieder etwas abschwächte. Die Importpreise sowie Änderungen der administrierten Preise und Steuern trugen maßgeblich zur Volatilität der Teuerungsraten bei. Für die nähere Zukunft deuten die meisten Prognosen auf eine Inflationsrate von 3,6 % bis 3,8 % im Jahr 2004 und 3,2 % bis 3,3 % im Jahr 2005 hin. Aufwärtsrisiken für die Inflation sind in diesem Zeitraum hauptsächlich durch ein Anziehen der inländischen Nachfrage und weitere Anhebungen der administrierten Preise gegeben. Auf längere Sicht hängt die Schaffung eines der Preisstabilität förderlichen Umfelds in Slowenien unter anderem von der Durchführung einer angemessenen Geld- und Finanzpolitik ab, der im Hinblick auf die Kontrolle des nachfrageinduzierten Inflationsdrucks eine zentrale Rolle zukommen wird. Darüber hinaus wird es erforderlich sein, weitere Strukturreformen, wie beispielsweise die weitere De-Indexierung insbesondere der

Löhne und bestimmter Sozialtransfers, zu beschleunigen. Es wird wichtig sein, die Flexibilität am Arbeitsmarkt zu erhöhen und zu gewährleisten, dass die Lohnzuwächse weiterhin mit dem Wachstum der Arbeitsproduktivität im Einklang stehen, wobei die Entwicklung in den Wettbewerbsländern zu berücksichtigen ist. Von ebenso großer Bedeutung wird die Fortsetzung der wirtschaftlichen Liberalisierung sein, um den Wettbewerb an den Gütermärkten zu fördern. Der Aufholprozess dürfte zudem auch die Inflation in den kommenden Jahren beeinflussen, wobei allerdings schwer abzuschätzen ist, in welchem Umfang dies geschehen wird.

Der slowenische Tolar nimmt seit dem 28. Juni 2004 am WKM II teil, das heißt seit weniger als zwei Jahren vor der Prüfung durch die EZB. Slowenien trat dem WKM II mit einem Leitkurs von 239,64 Tolar = 1 Euro bei, was in etwa dem Marktkurs zum Zeitpunkt des Beitritts entsprach. Vor seiner Aufnahme in den WKM II hatte der Tolar gegenüber dem Euro allmählich abgewertet. Im Rahmen des Wechselkursmechanismus ist Sloweniens Geldpolitik darauf ausgerichtet, einen stabilen Euro-Wechselkurs zu erzielen. Infolgedessen ist der Tolar seitdem in der Nähe seines Leitkurses geblieben. Betrachtet man die Entwicklung anderer außenwirtschaftlicher Daten, so wies Slowenien in den letzten acht Jahren in der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen zusammengenommen einen insgesamt ausgeglichenen Saldo auf.

Das Haushaltsdefizit Sloweniens belief sich im Jahr 2003 auf 2,0 % des BIP und lag damit unter dem Referenzwert; für 2004 wird ein Anstieg auf 2,3 % prognostiziert. Slowenien verzeichnet derzeit kein übermäßiges Defizit. Die öffentliche Schuldenquote belief sich 2003 weitgehend unverändert auf 29,4 % und blieb damit weit unter dem Referenzwert von 60 %. Für 2004 ist von einer Erhöhung auf 30,8 % auszugehen. Im Hinblick auf die Tragfähigkeit der Entwicklung der öffentlichen Finanzen würde Slowenien auf Basis der für die kommenden Jahre veranschlagten Haushaltsdefizi-

te das im Stabilitäts- und Wachstumspakt festgelegte mittelfristige Ziel eines nahezu ausgeglichenen oder einen Überschuss aufweisenden Haushalts nicht erreichen. Angesichts der deutlich über dem Referenzwert liegenden Inflationsrate Sloweniens ist eine umsichtige Finanzpolitik geboten. Die Einnahmen- und die Ausgabenquote sind recht hoch. In diesem Zusammenhang könnte eine wirksamere und beschäftigungsfreundlichere Ausgestaltung des Steuer- und Sozialleistungssystems den Anreiz zur Arbeit erhöhen und maßgeblich zur Haushaltskonsolidierung beitragen; dies würde im Hinblick auf die Vollendung des Übergangs zur Marktwirtschaft zugleich das Wirtschaftswachstum fördern und die Konvergenz der Realeinkommen vorantreiben. Den jüngsten Angaben zufolge beliefen sich die Eventualverbindlichkeiten aus Staatsbürgschaften und -garantien in Slowenien im Jahr 2002 auf rund 6,6 % des BIP und im Jahr 2003 auf 7,5 % des BIP. Allerdings gibt es keine einheitliche Methode, um den vollen Umfang der Eventualverbindlichkeiten im Haushalt (einschließlich anderer Posten) zu schätzen, sodass die Schätzwerte stark voneinander abweichen können.

In Bezug auf sonstige finanzpolitische Faktoren ist festzustellen, dass die Defizitquote in den Jahren 2002 und 2003 das Verhältnis der öffentlichen Investitionsausgaben zum BIP nicht übertraf. Was die demographische Entwicklung angeht, so profitiert Slowenien zwar von seiner niedrigen öffentlichen Schuldenquote, doch dürfte die alternde Bevölkerung erheblichen Druck auf das weiterhin größtenteils umlagefinanzierte Altersversorgungssystem ausüben. Die Gesamtbelastung durch die Bevölkerungsalterung wird sich leichter bewältigen lassen, indem genügend Spielraum im Bereich der öffentlichen Finanzen geschaffen wird, bevor die prognostizierte Verschlechterung der demographischen Lage eintritt.

Im Referenzzeitraum betragen die langfristigen Zinsen im Durchschnitt 5,2 % und lagen damit unterhalb des Referenzwerts für das Zinskriterium. Die langfristigen Zinsen in Slo-

wenien näherten sich den durchschnittlichen Anleiherenditen im Euro-Währungsgebiet stetig an, worin sich vor allem das Vertrauen in die Disinflationsstrategie der Banka Slovenije sowie in die allgemeine wirtschaftliche und fiskalische Entwicklung in Slowenien niederschlug.

Einige Bestimmungen des Gesetzes über die Banka Slovenije, die a) die institutionelle Unabhängigkeit der Banka Slovenije und b) die personelle Unabhängigkeit des Präsidenten der Banka Slovenije betreffen, stehen nicht mit dem EG-Vertrag und der ESZB-Satzung im Einklang.

In Bezug auf sonstige Rechtsvorschriften neben dem Gesetz über die Banka Slovenije stellt die EZB fest, dass möglicherweise auch die nationalen Rechtsvorschriften zur Bekämpfung von Korruption im Hinblick auf Artikel 14.2 der ESZB-Satzung zu überprüfen sind.

Das slowenische Recht, insbesondere das Gesetz über die Banka Slovenije, sieht die rechtliche Integration der Banka Slovenije in das Eurosystem nicht in vollem Umfang vor. Als Mitgliedstaat, für den eine Ausnahmeregelung gilt, muss Slowenien alle nach Artikel 109 des EG-Vertrags erforderlichen Anpassungen vornehmen. Dies betrifft eine Reihe von Bestimmungen im Gesetz über die Banka Slovenije.

### **3.10 SLOWAKEI**

Um einen hohen Grad an dauerhafter Konvergenz zu erreichen, wird es in der Slowakei vor allem darauf ankommen, einen nachhaltigen und glaubwürdigen Kurs zur Konsolidierung der öffentlichen Finanzen einzuschlagen. Um ein der Preisstabilität förderliches Umfeld zu schaffen, wird ferner die laufende Umsetzung von Strukturreformen von Bedeutung sein. Es bedarf einer Stärkung des Wettbewerbs in der Volkswirtschaft, einer Verbesserung des Funktionierens der Arbeitsmärkte sowie der Durchführung einer maßvollen Lohnpolitik, um die anhaltend hohe Arbeitslosenquote zu senken,

die Beschäftigung zu erhöhen und bessere Rahmenbedingungen für die Steigerung des Potenzialwachstums zu schaffen.

Im Referenzzeitraum betrug der Zwölfmonatsdurchschnitt der am HVPI gemessenen Inflationsrate in der Slowakei 8,4 % und lag somit deutlich über dem im EG-Vertrag festgelegten Referenzwert. Über einen längeren Zeitraum hinweg war beim Anstieg der Verbraucherpreise in der Slowakei kein klar erkennbarer Trend zu verzeichnen. Seit der Abschaffung der Wechselkursanbindung im Jahr 1998 entwickelt sich die Inflation vor dem Hintergrund eines geldpolitischen Handlungsrahmens, der am besten als implizite Inflationssteuerung in Verbindung mit einem kontrollierten Wechselkurs beschrieben werden kann. Seit 1999 wird die Inflationsentwicklung vor allem durch Anhebungen der administrierten Preise und Veränderungen der indirekten Steuern beeinflusst. Fast während des gesamten Referenzzeitraums sollte die Inflationsentwicklung vor dem Hintergrund eines relativ starken BIP-Wachstums betrachtet werden. Ungeachtet dessen blieben die Arbeitslosenquoten durchweg auf einem sehr hohem Niveau. Das Lohnwachstum variierte im Zeitverlauf erheblich, blieb aber nach wie vor relativ kräftig. Die Importpreise, Nahrungsmittelpreise sowie die administrierten Preise und Steueranpassungen trugen maßgeblich zur Volatilität der Teuerungsraten bei. Für die nähere Zukunft deuten die meisten Prognosen auf eine Inflationsrate von 7,6 % bis 8,2 % für 2004 und 3,0 % bis 4,5 % für 2005 hin, was hauptsächlich auf den Abschluss der Anpassung der regulierten Preise und indirekten Steuern zurückzuführen ist. Aufwärtsrisiken für die Inflation sind hauptsächlich durch mögliche Zweitrundeneffekte aufgrund der in jüngerer Zeit hohen Inflationsraten und der Lohnentwicklung gegeben. Auf längere Sicht hängt die Schaffung eines der Preisstabilität förderlichen Umfelds in der Slowakei von der Durchführung einer angemessenen Geldpolitik, der weiteren Umsetzung eines nachhaltigen Kurses zur Konsolidierung der öffentlichen Finanzen, Lohnzurückhaltung sowie der Fortführung der wirtschaftlichen Umstrukturi-

rierung ab. Der Aufholprozess dürfte zudem auch die Inflation in den kommenden Jahren beeinflussen, wobei allerdings schwer abzuschätzen ist, in welchem Umfang dies geschehen wird.

Die Slowakei nimmt nicht am WKM II teil. Nach einer Phase weitgehender Stabilität bis zum dritten Quartal 2003 wertete die slowakische Krone gegenüber dem Euro gemessen an ihrem Durchschnittswert vom Oktober 2002 allmählich auf. Dieser Wert wird gemäß einer in früheren Berichten eingeführten Konvention zur Veranschaulichung als Referenzgröße herangezogen, da kein WKM-II-Leitkurs vorliegt; er spiegelt aber keine Einschätzung des angemessenen Wechselkursniveaus wider. Die Aufwertung der Krone ist zum Großteil wohl im Zusammenhang mit der Verbesserung der Wirtschaftsaussichten der Slowakei, dem starken Exportwachstum sowie dem positiven Zinsgefälle gegenüber dem Euro-Währungsgebiet gesehen worden. Die Differenz der kurzfristigen Zinssätze zum Dreimonats-EURIBOR verringerte sich, war aber im dritten Quartal 2004 noch beträchtlich. Betrachtet man die Entwicklung anderer außenwirtschaftlicher Daten, so wies die Slowakei in den letzten acht Jahren in der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen zusammengekommen durchgängig hohe Defizite auf, wengleich sich dieses Defizit im Jahr 2003 auf 0,5 % des BIP verringerte. Dieser Rückgang könnte allerdings zum Teil auf Faktoren zurückzuführen sein, die speziell mit dem Automobilsektor in Zusammenhang stehen. Was die Finanzierungsstruktur betrifft, so spielten Nettokapitalzuflüsse in Form von Direktinvestitionen, die sowohl Privatisierungen als auch Neugründungen widerspiegeln, in der Slowakei nach 1998 eine wichtige Rolle.

Das Haushaltsdefizit der Slowakei belief sich im Jahr 2003 auf 3,7 % des BIP und lag damit über dem Referenzwert. Für 2004 wird trotz der günstigen konjunkturellen Lage ein Anstieg auf 3,9 % des BIP prognostiziert. Die Slowakei verzeichnet derzeit ein übermäßiges Defizit. Die öffentliche Schuldenquote ging

2003 auf 42,6 % zurück und blieb damit unter dem Referenzwert von 60 %. Für das Jahr 2004 wird ein Anstieg auf 44,5 % prognostiziert. Im Hinblick auf die Tragfähigkeit der Entwicklung der öffentlichen Finanzen würde die Slowakei auf Basis der für die kommenden Jahre veranschlagten Haushaltsdefizite das im Stabilitäts- und Wachstumspakt festgelegte mittelfristige Ziel eines nahezu ausgeglichenen oder einen Überschuss aufweisenden Haushalts nicht erreichen. Auch aufgrund der deutlich über dem Referenzwert liegenden hohen Inflationsrate der Slowakei ist eine umsichtige Finanzpolitik geboten. Die Fortsetzung von Strukturreformen, unter anderem mit Blick auf die Sozialbeiträge, könnte maßgeblich zur Haushaltskonsolidierung beitragen; dies würde zugleich das Wirtschaftswachstum fördern und die Konvergenz der Realeinkommen vorantreiben. Die im Jahr 2004 durchgeführte umfassende Steuerreform beinhaltet die Einführung eines pauschalen Steuersatzes sowie eine Verlagerung von direkten auf indirekte Steuern.

In Bezug auf sonstige finanzpolitische Faktoren ist festzustellen, dass die Defizitquote in den Jahren 2002 und 2003 das Verhältnis der öffentlichen Investitionsausgaben zum BIP übertraf. Was die demographische Entwicklung angeht, so wird erwartet, dass der Altersquotient in der Slowakei circa ab 2010 stark ansteigen wird. Dabei dürfte die Slowakei davon profitieren, dass im Jahr 2005 eine obligatorische kapitalgedeckte Säule der Altersversorgung eingeführt und Reformen des umlagefinanzierten Rentensystems vorgenommen werden. Allerdings ist davon auszugehen, dass der Übergang zum neuen Finanzierungssystem der Altersvorsorge zusätzliche fiskalische Belastungen mit sich bringt.

Im Referenzzeitraum betragen die langfristigen Zinsen im Durchschnitt 5,1 % und lagen damit unterhalb des Referenzwerts. Die Langfristzinsen in der Slowakei sowie ihr Abstand zu den Anleiherenditen des Euroraums verringerten sich bis Anfang 2003 und blieben dann im verbleibenden Referenzzeitraum weitgehend unverändert.

Das slowakische Recht, insbesondere das Gesetz über die *Národná banka Slovenska*, sieht die rechtliche Integration der *Národná banka Slovenska* in das Eurosystem noch nicht vor. Als Mitgliedstaat, für den eine Ausnahmeregelung gilt, muss die Slowakei alle nach Artikel 109 des EG-Vertrags erforderlichen Anpassungen vornehmen. Dies betrifft eine Reihe von Bestimmungen im Gesetz über die *Národná banka Slovenska*.

### **3.11 SCHWEDEN**

Schweden hat zwar einen hohen Grad an dauerhafter Konvergenz erreicht, doch wird zur Gewährleistung eines der gesamtwirtschaftlichen Stabilität förderlichen Umfelds die Fortführung einer auf mittlere bis lange Sicht angemessenen Geld- und Finanzpolitik erforderlich sein. Schweden verfügt über einen gut funktionierenden institutionellen Rahmen sowohl für die Geld- als auch die Finanzpolitik. Das Land dürfte auch weiterhin seine eigene Zielvorgabe eines Haushaltsüberschusses einhalten und den öffentlichen Schuldenstand sowie die Schuldendienstkosten mit Blick auf zukünftige Haushaltsbelastungen reduzieren. Um durch eine flexiblere Volkswirtschaft das Beschäftigungs- und Wachstumspotenzial zu steigern und damit die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen und Preisstabilität zu gewährleisten, sind auch nationale Maßnahmen zur Verbesserung des Funktionierens der Güter- und Arbeitsmärkte erforderlich. Gleichzeitig werden die Sozialpartner dafür sorgen müssen, dass die Lohnentwicklung mit dem Wachstum der Arbeitsproduktivität und der Entwicklung in den Wettbewerbsländern im Einklang steht.

Im Referenzzeitraum betrug der Zwölfmonatsdurchschnitt der am HVPI gemessenen Inflationsrate in Schweden 1,3 % und lag somit deutlich unter dem im EG-Vertrag festgelegten Referenzwert. Über mehrere Jahre hinweg lag die am HVPI gemessene Teuerungsrate in Schweden auf einem mit Preisstabilität zu vereinbarenden Niveau, wurde zeitweise aber von tem-

porären Faktoren beeinflusst, worin sich hauptsächlich verschiedene Angebotschocks niederschlugen. Die Inflationsentwicklung ist auf eine Reihe von wichtigen politischen Entscheidungen zurückzuführen; dazu gehört insbesondere eine auf das Erreichen von Preisstabilität ausgerichtete Geldpolitik. Seit 1993 wird das geldpolitische Ziel in einem expliziten Inflationsziel ausgedrückt, das seit 1995 auf einen Anstieg des VPI von 2 % beziffert wird, wobei Schwankungen innerhalb einer Bandbreite von  $\pm 1$  Prozentpunkt toleriert werden. Darüber hinaus war die Finanzpolitik seit 1998 der Preisstabilität im Großen und Ganzen förderlich, wobei auch der verstärkte Wettbewerb an den Gütermärkten Ende der Neunzigerjahre eine Rolle spielte. Von 1996 bis 2000 lagen sowohl die am VPI als auch die am HVPI gemessene Teuerungsrate in Schweden häufig unter 1 %. Darin spiegelten sich in erster Linie die geringeren indirekten Steuern und Subventionen sowie die Auswirkungen der Liberalisierung wider; im VPI schlugen sich daneben auch die rückläufigen Hypothekenzinsen nieder. Seit 2001 hat die Inflationsrate meist knapp über 2 % gelegen, wobei sie aufgrund der steigenden Strompreise und der im Jahr 2001 hohen Kapazitätsauslastung zeitweilig auf über 3 % kletterte. In den Jahren 2000 und 2001 übten die deutlichen Wertverluste der Krone einen zusätzlichen Aufwärtsdruck auf die Importpreise aus. Der Anstieg der Lohnstückkosten war in den letzten Jahren gedämpft, und niedrige Teuerungsraten ergaben sich auch gemessen an anderen wichtigen Preisindizes. Für die nähere Zukunft deuten die meisten Prognosen auf eine Inflationsrate von unter 2 % für die Jahre 2004 und 2005 hin. Die jüngsten maßvollen Tarifabschlüsse, die höher als erwartet ausgefallene Arbeitsproduktivität und moderate Importpreise während des vergangenen Jahres stützen die günstigen Inflationsaussichten, wenngleich die Entwicklung der Ölpreise einen leichten zusätzlichen außenwirtschaftlichen Preisdruck bewirken könnte, der auch höhere Lohnforderungen nach sich ziehen könnte.

Schweden nimmt nicht am WKM II teil. Wie in den Konvergenzberichten 2000 und 2002 erneut dargelegt wurde, handelt es sich bei Schweden um einen Mitgliedstaat, für den eine Ausnahmeregelung gilt, dem aber in Bezug auf die dritte Stufe der WWU kein Sonderstatus eingeräumt wurde. Schweden ist somit nach dem EG-Vertrag verpflichtet, den Euro einzuführen, was bedeutet, dass es sich bemühen muss, alle Konvergenzkriterien einschließlich des Wechselkurskriteriums zu erfüllen. Im Referenzzeitraum bewegte sich die schwedische Krone in der Nähe ihres im Oktober 2002 gegenüber dem Euro verzeichneten durchschnittlichen Wechselkurses. Dieser Durchschnittswert wird gemäß einer in früheren Berichten eingeführten Konvention zur Veranschaulichung als Referenzgröße herangezogen, da kein WKM-II-Leitkurs vorliegt; er spiegelt aber keine Einschätzung des angemessenen Wechselkursniveaus wider. Die Differenz der kurzfristigen Zinssätze zum Dreimonats-EURIBOR war gering und reduzierte sich im Verlauf des Jahres 2004 auf ein nicht signifikantes Niveau. Betrachtet man die Entwicklung anderer außenwirtschaftlicher Daten, so weist Schweden vor dem Hintergrund einer relativ hohen Netto-Schuldenposition gegenüber dem Ausland, die allerdings seit 2000 deutlich abnimmt, seit 1996 in der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen zusammengenommen einen erheblichen Überschuss auf.

Schweden erzielte im Jahr 2003 einen Haushaltsüberschuss von 0,3 % des BIP, d. h. der Referenzwert für die Defizitquote von 3 % wurde problemlos eingehalten. Schweden verzeichnet derzeit kein übermäßiges Defizit. Für das Jahr 2004 wird eine Zunahme des Überschusses um 0,3 Prozentpunkte des BIP prognostiziert. Die öffentliche Schuldenquote verringerte sich 2003 geringfügig um 0,6 Prozentpunkte auf 52,0 % und lag damit unter dem Referenzwert von 60 %. Der Prognose zufolge wird sie 2004 auf 51,6 % des BIP sinken. Im Hinblick auf die Tragfähigkeit der Entwicklung der öffentlichen Finanzen wird Schweden auf Basis der im Konvergenzprogramm prog-

nostizierten Haushaltsentwicklung das mittelfristige Ziel des Stabilitäts- und Wachstumspakts eines nahezu ausgeglichenen oder einen Überschuss aufweisenden Haushalts auch weiterhin erreichen.

In Bezug auf sonstige finanzpolitische Faktoren ist festzustellen, dass Schweden aufgrund seines Altersversorgungssystems mit beitragsorientierten Leistungen und fiktiver Kapitalverzinsung, bei dem Rentenzahlungen automatisch an Veränderungen der Beitragsbasis und Lebenserwartung angepasst werden, gut gerüstet scheint, um den Haushaltsbelastungen durch die Alterung der Bevölkerung zu begegnen. Schweden sollte jedoch auch weiterhin seine eigene Zielvorgabe eines Haushaltsüberschusses einhalten und den öffentlichen Schuldenstand sowie die Schuldendienstkosten ausreichend reduzieren, um mit der Gesamtbelastung durch die Bevölkerungsalterung fertig zu werden, bevor die prognostizierte Verschlechterung der demographischen Lage eintritt.

In Schweden betragen die langfristigen Zinsen im Referenzzeitraum durchschnittlich 4,7 % und lagen damit unterhalb des Referenzwerts. Die Differenz zwischen den langfristigen Zinssätzen in Schweden und den Anleiherenditen im Euroraum war im Referenzzeitraum meist rückläufig, worin sich eine geringere Unsicherheit, eine Verbesserung der Haushaltslage und relativ niedrige Inflationserwartungen niederschlugen. Im Referenzzeitraum war also eine deutliche Annäherung zwischen den Langfristzinsen in Schweden und den entsprechenden Zinsen im Euroraum zu verzeichnen.

Einige Bestimmungen des Gesetzes über die Sveriges Riksbank stehen immer noch nicht mit dem EG-Vertrag und der ESZB-Satzung im Einklang; dies betrifft vor allem Bestimmungen über die finanzielle Unabhängigkeit. Das Gesetz über die Sveriges Riksbank sieht die rechtliche Integration der schwedischen Zentralbank in das Eurosystem nicht vor. Im Besonderen sollte das Gesetz über die Regierungsform hinsichtlich der geld- und währungspolitischen Befugnisse der Sveriges Riks-

bank und des Rechts zur Ausgabe von Banknoten und Münzen angepasst werden. In Bezug auf sonstige Rechtsvorschriften neben dem Gesetz über die Sveriges Riksbank stellt die EZB fest, dass die Rechtsvorschriften über den Zugang zu staatlichen Dokumenten und das Gesetz über die Geheimhaltung im Hinblick auf die Bestimmungen zur Geheimhaltung nach Artikel 38 der ESZB-Satzung zu überprüfen sind.

Die EZB stellt fest, dass für Schweden gemäß EG-Vertrag seit dem 1. Juni 1998 eine Verpflichtung zur Anpassung der innerstaatlichen Rechtsvorschriften in diesem Sinne besteht und dass die zuständigen Stellen in Schweden in den vergangenen Jahren keine gesetzgeberischen Maßnahmen getroffen haben, um die in diesem und in den vorangegangenen Berichten aufgezeigten Unvereinbarkeiten zu beheben.



**KAPITEL I**

**PRÜFUNG DER  
WIRTSCHAFTLICHEN  
KONVERGENZ**



# I TSCHECHISCHE REPUBLIK

## I.1 PREISENTWICKLUNG

Im Referenzzeitraum von September 2003 bis August 2004 betrug die am HVPI gemessene Inflationsrate in der Tschechischen Republik im Durchschnitt 1,8 % und lag somit unter dem Referenzwert von 2,4 % (siehe Tabelle 1).

Über einen längeren Zeitraum hinweg war beim Anstieg der Verbraucherpreise in der Tschechischen Republik ein breiter, aber nicht kontinuierlicher Abwärtstrend zu verzeichnen, und die Teuerung sank nach und nach auf ein sehr niedriges Niveau (siehe Abbildung 1). Die am HVPI gemessene Teuerungsrate ging von 8,0 % im Jahr 1997 auf -0,1 % im Jahr 2003 zurück. In jüngster Zeit begann die Inflation allerdings wieder deutlich zu steigen. Die Eindämmung der Inflation war auf eine Reihe von wichtigen politischen Entscheidungen zurückzuführen; dazu gehört insbesondere der Übergang zu einer auf das Erreichen von Preisstabilität auf mittlere Sicht ausgerichteten Geldpolitik. Seit 1998 verfolgt die Tschechische Republik ein direktes Inflationsziel, das im Laufe der Zeit verfeinert worden ist. Seit April 2001 wird das Inflationsziel an der Teuerung nach dem VPI gemessen und als kontinuierlich schrumpfende Bandbreite definiert, womit der Anstieg der Verbraucherpreise schrittweise von 3 % bis 5 % im Januar 2002 auf 2 % bis 4 % Ende 2005 zurückgeführt werden soll. Ferner schreibt das Gesetz über die Česká národní banka seit dem 1. Mai 2002 die Gewährleistung von Preisstabilität als vorrangiges Ziel der Zentralbank vor. Der Strategie eines direkten Inflationsziels ging eine Änderung der Wechselkurspolitik im Mai 1997 voraus, als die Tschechische Republik die feste Wechselkursanbindung der tschechischen Krone aufhob und ein (kontrolliertes) System flexibler Wechselkurse einführte. Der Inflationsabbau wurde von einer Reihe von Reformen getragen, die den Wettbewerb an den Gütermärkten fördern und die Liberalisierung der Finanzmärkte beschleunigen sollen. Ende der Neunzigerjahre trugen auch finanzpolitische Anpassungen zum Inflationsabbau bei.

Beim realen BIP wurden in den Jahren 1997 und 1998 negative Zuwachsraten registriert. Dies hatte einen erheblichen Einfluss auf die Teuerung nach dem HVPI, die von 9,7 % im Jahr 1998 auf 1,8 % im Jahr 1999 sank (siehe Tabelle 2). 2000 und 2001 erhöhte sich die Inflation wieder; allerdings kehrte sich dieser Aufwärtstrend bald aufgrund niedrigerer Importpreise, sinkender Nahrungsmittelpreise und eines starken Wettbewerbs im Einzelhandel wieder um. Die Erholung des realen BIP-Wachstums ab dem Jahr 2000 führte nicht dazu, dass sich die relativ hohen Inflationsraten der späten Neunzigerjahre wiederholten. Die Nominallöhne reagierten nur wenig auf Produktionsschwankungen oder die steigende Arbeitslosigkeit. Das Wachstum des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer ging während des gesamten Berichtszeitraums gesamtwirtschaftlich betrachtet deutlich über den Anstieg der Arbeitsproduktivität hinaus, was insbesondere im öffentlichen Sektor und im Sektor der nicht handelbaren Güter zu einem relativ kräftigen Wachstum der Lohnstückkosten führte. Die Entwicklung der Importpreise spiegelte großenteils Veränderungen des effektiven Wechselkurses und der Ölpreise wider. Die Inflationsraten wiesen im Berichtszeitraum insbesondere wegen der Nahrungsmittelpreise, auf die ein Gewicht von 20 % im Warenkorb des Verbraucherpreisindex entfällt, recht hohe Schwankungen auf. Auch Änderungen der Ölpreise, der indirekten Steuern und der administrierten Preise trugen zur Volatilität der Inflationsrate bei. Andere wichtige Preisindizes haben sich weitgehend ähnlich entwickelt wie der Anstieg der Verbraucherpreise insgesamt.

Betrachtet man die jüngsten Entwicklungen und Prognosen, so erhöhte sich die Jahresrate der HVPI-Inflation deutlich von -0,7 % im Januar 2003 auf 3,2 % im August, was in erster Linie auf die höheren Preise für Nahrungsmittel und Öl, Änderungen der indirekten Steuern sowie Anpassungen bei den administrierten Preisen zurückzuführen war. Diese Anpassungen hängen mit dem EU-Beitritt und der Reform der öffentlichen Finanzen durch die Regierung

zusammen. Ferner lassen die in Tabelle 3a aufgeführten Messgrößen Anzeichen für einen unmittelbaren Preisauftrieb erkennen. Die jüngsten verfügbaren Prognosen der meisten wichtigen internationalen Institutionen deuten auf einen Verbraucherpreisanstieg von 2,8 % bis 3,2 % für 2004 und 2,5 % bis 3,0 % für 2005 hin (siehe Tabelle 3b). Dies steht weitgehend im Einklang mit dem jüngsten Inflationsbericht der Česká národní banka vom Juli. Die Česká národní banka geht ferner davon aus, dass sich der Verbraucherpreisanstieg im Jahr 2004 vor allem aufgrund der Steuerreform und der weiteren Preisliberalisierung beschleunigt und sich dieses Tempo im Jahr 2005 insbesondere angesichts des Nachfragedrucks fortsetzt. Die Česká národní banka schätzt, dass Anhebungen der indirekten Steuern und administrierten Preise im Jahr 2004 zu einer Inflationssteigerung von rund 1,9 Prozentpunkten führen werden. Aufwärtsrisiken für die Inflation sind in diesem Zeitraum hauptsächlich durch die Unsicherheit über das Ausmaß der durch die Änderungen der indirekten Steuern und die Anpassungen bei den administrierten Preisen entstehenden Zweitrundeneffekte gegeben.

Auf längere Sicht hängt die Gewährleistung und weitere Stärkung eines der Preisstabilität förderlichen Umfelds in der Tschechischen Republik unter anderem von der Durchführung einer angemessenen Geldpolitik, einer soliden Finanzpolitik und einem glaubwürdigen Konsolidierungskurs ab. Ebenso wichtig wird es sein, das Funktionieren der Arbeitsmärkte zu verbessern, indem die Mobilität der Arbeitskräfte erhöht und gegen das Auseinanderklaffen des Angebots und der Nachfrage von beruflichen Qualifikationen vorgegangen wird. Nationale Maßnahmen zur weiteren Verbesserung der Steuer- und Sozialleistungssysteme und der Arbeitsanreize sollten gestärkt werden. Dadurch könnten bessere Bedingungen für die Steigerung des Potenzialwachstums und die Verringerung der strukturellen Arbeitslosigkeit und der Langzeitarbeitslosigkeit geschaffen werden. Die Sozialpartner werden zu diesen Zielen beitragen müssen, indem sie dafür sorgen, dass die Lohnzuwächse weiter

mit dem Wachstum der Arbeitsproduktivität im Einklang stehen und dabei auch die Entwicklung in den Wettbewerbsländern berücksichtigen. Den Schätzungen der Česká národní banka zufolge liegt der Anteil der administrierten Preise am HVPI-Warenkorb bei rund 18 %. Dies weist darauf hin, dass Spielraum für eine weitere Flexibilisierung der Gütermärkte besteht. Der Aufholprozess dürfte zudem die Inflation in den kommenden Jahren beeinflussen, wobei allerdings schwer abzuschätzen ist, in welchem Umfang dies geschehen wird.

## 1.2 ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN

Die Defizitquote des Staatssektors belief sich im Referenzjahr 2003 auf 12,6 % und lag damit deutlich über dem Referenzwert von 3 %; die öffentliche Schuldenquote blieb mit 37,8 % weit unter dem Referenzwert von 60 %. Im Vergleich zum Vorjahr nahmen die Defizitquote um 5,8 Prozentpunkte und die Schuldenquote um 9,0 Prozentpunkte zu. Für 2004 wird ein Rückgang der Defizitquote auf 5,0 % prognostiziert, während bei der Schuldenquote ein leichter Anstieg auf 37,9 % erwartet wird. In den Jahren 2002 und 2003 übertraf die Defizitquote das Verhältnis der öffentlichen Investitionsausgaben zum BIP um 3,0 Prozentpunkte bzw. 8,4 Prozentpunkte (siehe Tabelle 4). Die Tschechische Republik verzeichnet derzeit ein übermäßiges Defizit.

Im Zeitraum von 1996 bis 2003 erhöhte sich die öffentliche Schuldenquote um 24,7 Prozentpunkte (siehe Abbildung 2a und Tabelle 5). Dabei entwickelte sie sich mit einem Anstieg um 2,9 Prozentpunkte von 1996 bis 1999 zunächst recht stabil, legte dann aber kräftig von 16,0 % im Jahr 1999 auf 37,8 % im Jahr 2003 zu. Dies entspricht einer Zunahme von 21,8 Prozentpunkten in vier Jahren. Abbildung 2b zeigt im Einzelnen, dass der Anstieg der öffentlichen Schuldenquote vor allem auf das Primärdefizit zurückzuführen war. „Deficit-debt adjustments“ hatten – insbesondere in den Zeiträumen 1998/1999 und 2002/2003 – insgesamt einen schuldenquotenmindernden

Einfluss (siehe Tabelle 6). Das Wachstum/Zins-Differenzial spielte nur eine untergeordnete Rolle. Unabhängig von der Ausgangshöhe der öffentlichen Verschuldung können die Mitte der Neunzigerjahre und seit dem Jahr 2000 beobachteten Verlaufsmuster als ein Indikator für den engen Zusammenhang zwischen Primärdefiziten und negativer Schuldenentwicklung gesehen werden. In diesem Zusammenhang sei erwähnt, dass sich der Anteil der öffentlichen Schulden mit kurzer Laufzeit im Zeitraum von 1997 bis 2000 erhöhte und anschließend bis zum Jahr 2002 wieder verringerte (siehe Tabelle 5). Anhand der Zahlen für 2003 lässt sich feststellen, dass der Anteil dieser Schulden beachtlich ist, die Finanzierungssalden unter Berücksichtigung des Niveaus der Schuldenquote jedoch verhältnismäßig schwach auf Änderungen der Zinssätze reagieren. Der Anteil der Fremdwährungsschuld der Tschechischen Republik geht seit Mitte der Neunzigerjahre kontinuierlich zurück, und im Jahr 2003 lauteten diese Schulden ausschließlich auf Euro. Die Daten für 2003 zeigen, dass der Anteil der Fremdwährungsschuld gering ist und die Finanzierungssalden unter Berücksichtigung des Niveaus der öffentlichen Schuldenquote relativ schwach auf Wechselkursänderungen reagieren.

Seit 1996 ist ein allgemeiner Trend zu steigenden Defizitquoten erkennbar (siehe Abbildung 3a und Tabelle 7). Während die Defizitquote im Jahr 1996 noch bei 3,1 % gelegen hatte, erhöhte sich die Kennzahl bis 2002 auf 6,8 %, wobei in dieser Zeit gewisse Schwankungen zu verzeichnen waren. Im Jahr 2003, als eine umfangreiche Einmalmaßnahme im Zusammenhang mit Staatsbürgschaften und -garantien in den Haushalt einfluss, weitete sich die Quote auf 12,6 % aus. Ohne diese Maßnahme hätte sich das Defizit auf 5,6 % des BIP belaufen. Im Zeitraum von 1999 bis 2003 stieg die Quote um insgesamt 9,0 Prozentpunkte an. Für die Mitgliedstaaten, die der EU am 1. Mai 2004 beitraten, liegen keine nach einem einheitlichen Verfahren bestimmten konjunkturbereinigten Finanzierungssalden vor. Daher sind die Veränderungen des Finanzierungssaldos in Abbil-

dung 3b nicht nach konjunkturellen und nicht-konjunkturellen Faktoren aufgegliedert. Die nicht konjunkturbedingten Veränderungen des Finanzierungssaldos könnten entweder auf eine dauerhafte strukturelle Veränderung oder den Einfluss temporärer Maßnahmen zurückgehen. Die verfügbaren Angaben deuten darauf hin, dass sich Maßnahmen mit zeitlich begrenzter Wirkung im Jahr 2003 in einer Erhöhung der Defizitquote um 7 Prozentpunkte niedergeschlagen haben. Durch die 2002 erfolgte Eingliederung einer besonderen staats-eigenen Bank (CKA) in den Staatssektor verschob sich das Defizit in jenem Jahr um 2,5 Prozentpunkte nach oben.

Die Untersuchung der Entwicklung anderer finanzpolitischer Indikatoren zeigt, dass die Gesamtausgabenquote des Staates in den letzten Jahren stetig gestiegen ist (siehe Abbildung 4 und Tabelle 7). War sie 1997 noch geringfügig gesunken, so wies sie bis zum Jahr 2001 einen Anstieg auf und erhöhte sich in den Jahren 2002 und 2003 weiter. Insbesondere die laufenden Ausgaben nahmen in der Zeit von 2000 bis 2003 zu, wofür ein Anstieg der Arbeitnehmerentgelte im öffentlichen Dienst sowie anderer Posten maßgeblich war. Die Quote der Sozialtransfers blieb im gesamten Zeitraum von 1997 bis 2003 relativ konstant, und die vermögenswirksamen Ausgaben in Prozent des BIP weiteten sich in den Jahren 2001 bis 2003 aus, selbst wenn man die bereits erwähnte Einmalmaßnahme aus dem Jahr 2003 herausrechnet. Im Ergebnis war die Ausgabenquote im Jahr 2003 um 11,7 Prozentpunkte höher als 1996. Ohne den bereits erwähnten temporären Effekt wäre sie allerdings nur um 4,7 Prozentpunkte gestiegen. Die Staatseinnahmen im Verhältnis zum BIP erhöhten sich zwischen 1996 und 2003 um 2,2 Prozentpunkte. Im Vergleich zu Ländern mit einem ähnlichen Pro-Kopf-Einkommen und sogar zu einigen der hoch entwickelten Volkswirtschaften sind die Einnahmen- und die Ausgabenquote der Tschechischen Republik hoch.

Gemäß der mittelfristigen finanzpolitischen Strategie der Tschechischen Republik, die in

dem vom Mai 2004 datierenden Konvergenzprogramm für 2004 bis 2007 dargelegt ist, und auf Basis der zum Jahresbeginn vorliegenden Daten wird erwartet, dass das gesamtstaatliche Defizit 2004 auf 5,3 % des BIP sinkt und die Schuldenquote auf 38,4 % steigt. Die Gesamtausgabenquote des Staates dürfte sich demnach im laufenden Jahr um 6,6 Prozentpunkte reduzieren, was insbesondere auf das Auslaufen der bereits erwähnten Einmalmaßnahme aus dem Jahr 2003 zurückzuführen ist. Ferner wird davon ausgegangen, dass die Gesamteinnahmen in Prozent des BIP 2004 unverändert bleiben, da das höhere Mehrwertsteueraufkommen die Effekte einer Senkung des Körperschaftssteuersatzes ausgleichen dürfte. Im Haushalt 2004 gibt es gegenwärtig keinen Hinweis auf wesentliche Maßnahmen mit zeitlich begrenzter Wirkung. Der Prognose zufolge soll die Defizitquote bis 2007 auf 3,3 % zurückgehen und die Schuldenquote im gleichen Zeitraum kontinuierlich auf 41,7 % steigen. Gemessen an den im Konvergenzprogramm veranschlagten Finanzierungssalden sind in der Tschechischen Republik weitere umfassende Konsolidierungsschritte erforderlich, wenn das im Stabilitäts- und Wachstumspakt festgelegte mittelfristige Ziel eines nahezu ausgeglichenen oder einen Überschuss aufweisenden Haushalts erreicht werden soll.

Der Konvergenzbericht der EZB befasst sich nicht im Einzelnen mit der möglichen künftigen Entwicklung der öffentlichen Schuldenquote eines Landes, wenn sich diese im Jahr 2003 auf 60 % oder weniger belief. Es ist jedoch darauf hinzuweisen, dass die derzeitige Haushaltsposition der Tschechischen Republik sowohl hinsichtlich des Gesamt- als auch des Primärsaldos nicht ausreichen dürfte, um die Schuldenquote bei unter 60 % zu stabilisieren. Ein ausgeglichener Haushalt würde im Zeitverlauf dafür sorgen, dass die Schuldenquote weiter unter den Referenzwert fällt. Wie bereits festgestellt, ist ein weiterer erheblicher Rückgang der Defizitquote vonnöten, um den Erfordernissen des Stabilitäts- und Wachstumspakts gerecht zu werden.

Auch angesichts des hohen Leistungsbilanzdefizits ist eine umsichtige Finanzpolitik geboten. Eine durch Schaffung stärkerer Arbeitsanreize beschäftigungsfreundlichere Ausgestaltung des Steuer- und Sozialleistungssystems könnte ebenfalls maßgeblich zur Haushaltskonsolidierung beitragen; dies würde im Hinblick auf die Vollendung des Übergangs zur Marktwirtschaft zugleich das Wirtschaftswachstum fördern und die Konvergenz der Realeinkommen vorantreiben. Der Europäischen Kommission zufolge beliefen sich die Eventualverbindlichkeiten aus Staatsbürgschaften und -garantien in der Tschechischen Republik auf rund 12,2 % des BIP. Allerdings gibt es keine einheitliche Methode, um den vollen Umfang der Eventualverbindlichkeiten (einschließlich anderer Posten) zu schätzen, sodass die Schätzwerte stark voneinander abweichen können. Wie aus Tabelle 8 hervorgeht, ist ab circa 2010 mit einer erheblichen Alterung der Bevölkerung zu rechnen. Die alternde Bevölkerung dürfte beträchtlichen Druck auf das weiterhin umlagefinanzierte Altersversorgungssystem ausüben. Die Gesamtbelastung durch die Bevölkerungsalterung wird sich leichter bewältigen lassen, indem genügend Spielraum im Bereich der öffentlichen Finanzen geschaffen wird, bevor die prognostizierte Verschlechterung der demographischen Lage eintritt.

### 1.3 WECHSELKURSENTWICKLUNG

Im Referenzzeitraum von Oktober 2002 bis September 2004 nahm die tschechische Krone nicht am WKM II teil (siehe Tabelle 9a). Nachdem die Krone gegenüber dem Euro seit 1999 kräftig aufgewertet hatte, verlor sie fast im gesamten Berichtszeitraum kontinuierlich an Wert, obwohl sich diese Entwicklung in den letzten Monaten teilweise wieder umgekehrt hat. Insgesamt notierte die tschechische Währung gegenüber dem Euro durchweg schwächer als im Durchschnitt des Monats Oktober 2002 (30,66 tschechische Kronen = 1 Euro). Dieser Durchschnittswert wird gemäß einer in früheren Berichten eingeführten Konvention zur

Veranschaulichung als Referenzgröße herangezogen, da kein WKM-II-Leitkurs vorliegt; er spiegelt aber keine Einschätzung des angemessenen Wechselkursniveaus wider (siehe Abbildung 5 und Tabelle 9a). In Abbildung 5 wird diese Referenzgröße auf 100 normiert und die Skala invertiert, sodass sich eine Aufwertung der Krone gegenüber dem Euro in einer Aufwärtsbewegung niederschlägt. Betrachtet man die Entwicklung genauer, so lag die maximale Abweichung von dieser Referenzgröße nach oben und nach unten – berechnet auf der Basis von gleitenden Zehntagesdurchschnitten der Tageswerte – bei 0,6 % bzw. 8,4 %. Insgesamt wertete die Krone zwischen Oktober 2002 und März 2004 gegenüber dem Euro um rund 7,5 % ab. Anfangs stand diese Entwicklung im Zusammenhang mit den Bemühungen der tschechischen Behörden um Eindämmung der vorangegangenen Aufwertung der Krone, zu denen auch Interventionen an den Devisenmärkten und Senkungen der Leitzinssätze zählten. Später wurde die tschechische Währung offenbar durch die Unsicherheit hinsichtlich der tschechischen öffentlichen Finanzen, den Anstieg des Leistungsbilanzdefizits und einen kräftigen Rückgang der Kapitalzuflüsse im Jahr 2003 belastet. Zwischen März und September 2004 wertete die Krone gegenüber dem Euro erneut auf, und zwar um nahezu 4,4 %. Diese teilweise Umkehr hing vorwiegend mit der Beschleunigung des Wirtschaftswachstums in der Tschechischen Republik zusammen. Über den gesamten Berichtszeitraum hinweg wies der Wechselkurs der tschechischen Krone gegenüber dem Euro ein relativ hohes Maß an Volatilität – gemessen an den auf Jahresrate hochgerechneten Standardabweichungen der täglichen prozentualen Veränderungen – auf (siehe Tabelle 9b). Gleichzeitig war die Differenz der kurzfristigen Zinssätze gegenüber dem Dreimonats-EURIBOR meist unerheblich, nahm aber im dritten Quartal 2004 auf 0,5 Prozentpunkte zu.

Im längerfristigen Vergleich lag der reale Wechselkurs der tschechischen Krone im Sep-

tember 2004 sowohl gegenüber dem Euro als auch effektiv leicht über den für die Zeit ab dem ersten Quartal 1996 berechneten historischen Durchschnittswerten, aber doch in der Nähe seines Durchschnitts seit Einführung des Euro in den Ländern der Währungsunion im Jahr 1999 (siehe Tabelle 10). Diese Werte sind allerdings mit Vorsicht zu interpretieren, da die Tschechische Republik einen Transformationsprozess hin zu einer Marktwirtschaft durchlaufen hat, der jede historische Beurteilung der realen Wechselkursentwicklung erschwert. Betrachtet man die Entwicklung anderer außenwirtschaftlicher Daten, so wies die Tschechische Republik in der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen zusammengekommen durchgängig Defizite auf, die zeitweise hoch ausfielen und im Jahr 2003 mit 6,2 % des BIP einen Höchststand erreichten. Was die Finanzierung betrifft, so war die Tschechische Republik in den letzten Jahren bemerkenswert erfolgreich dabei, Direktinvestitionen ins Land zu holen, wie auch der Saldo der Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengekommen zeigt. Im vergangenen Jahr sind die Zuflüsse an Direktinvestitionen allerdings zurückgegangen. Vor diesem Hintergrund wies die Tschechische Republik im Auslandsvermögensstatus durchgehend Nettoverbindlichkeiten aus, die im vergangenen Jahr auf 24,1 % des BIP stiegen, während im Jahr 2000 noch einstellige Werte verzeichnet worden waren (siehe Tabelle 11). In diesem Zusammenhang sollte auch erwähnt werden, dass es sich bei der Tschechischen Republik um eine kleine offene Volkswirtschaft handelt, die nach den jüngsten verfügbaren Daten eine Relation des Außenhandels mit Waren und Dienstleistungen zum BIP von 62,4 % bei den Ausfuhren und 64,6 % bei den Einfuhren aufweist. Im Jahr 2003 betrug der Anteil der Warenausfuhren in das Euro-Währungsgebiet bzw. in die EU an den gesamten Warenausfuhren 62,7 % bzw. 86,3 %, während sich die entsprechenden Anteile der Wareneinfuhren an den gesamten Wareneinfuhren auf 54,8 % bzw. 71,4 % beliefen.

#### **I.4 ENTWICKLUNG DES LANGFRISTIGEN ZINSSATZES**

Im Referenzzeitraum von September 2003 bis August 2004 lagen die langfristigen Zinsen in der Tschechischen Republik durchschnittlich bei 4,7 % und damit unterhalb des Referenzwerts für das Zinskriterium von 6,4 % (siehe Tabelle 12).

Von 2000 bis Mitte 2003 verzeichneten die Langfristzinsen in der Tschechischen Republik einen Abwärtstrend (siehe Abbildung 6a).<sup>1</sup> Darin spiegeln sich in erster Linie ein Nachlassen des Inflationsdrucks und die wachsende Glaubwürdigkeit der Geldpolitik wider. Vor diesem Hintergrund senkte die Česká národní banka ihren Leitzins zwischen November 2001 und August 2003 um insgesamt 3,25 Prozentpunkte. Mitte 2003 begannen die langfristigen Zinsen in der Tschechischen Republik bei gleichzeitig steigenden Inflationsraten und angesichts zunehmender finanzpolitischer Unsicherheit anzuziehen. In diesem Umfeld nahm die Česká národní banka im Juni 2004 eine Anpassung ihres geldpolitischen Kurses vor und hob erstmals seit Juli 2001 ihren Leitzins an. Die Entwicklung der langfristigen Zinsen in der Tschechischen Republik schlug sich in der Differenz zu den Langfristzinsen des Euro-Währungsgebiets nieder, die im Mai 2002 ihr Vorzeichen wechselte und für 14 Monate in Folge negativ blieb (siehe Abbildung 6b). Mitte 2003 überstiegen die langfristigen Zinsen in der Tschechischen Republik die vergleichbaren Zinssätze im Euroraum, und der Abstand weitete sich auf 0,8 Prozentpunkte im August 2004 aus. Maßgeblich für diese Entwicklung waren vor allem die zunehmende Inflationsdifferenz zwischen der Tschechischen Republik und dem Euroraum und die Unsicherheit über die Durchführung von Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung.

Ein zusammenfassender Überblick über die Tschechische Republik ist dem Abschnitt „Einführung und Zusammenfassung“ zu entnehmen.

<sup>1</sup> Angaben zum langfristigen Referenzzinssatz für die Tschechische Republik liegen ab 2000 vor.

## VERZEICHNIS DER TABELLEN UND ABBILDUNGEN

### TSCHECHISCHE REPUBLIK

#### I PREISENTWICKLUNG

- Tabelle 1 HVPI-Inflation  
Abbildung 1 Preisentwicklung  
Tabelle 2 Inflationskennziffern und wichtige gesamtwirtschaftliche Eckdaten  
Tabelle 3 Jüngste Preisentwicklung und Inflationsprognosen  
(a) Jüngste Entwicklung des HVPI  
(b) Inflationsprognosen

#### 2 ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN

- Tabelle 4 Finanzlage des Staates  
Abbildung 2 Bruttoverschuldung des Staates  
(a) Stand am Jahresende  
(b) Veränderung gegen Vorjahr und Bestimmungsfaktoren  
Tabelle 5 Bruttoverschuldung des Staates – strukturelle Merkmale  
Abbildung 3 Finanzierungssaldo des Staates  
(a) Höhe  
(b) Veränderung gegen Vorjahr und Bestimmungsfaktoren  
Tabelle 6 Differenz Defizit/Schuldenstandsänderung („deficit-debt adjustments“) des Staates  
Abbildung 4 Ausgaben und Einnahmen des Staates  
Tabelle 7 Haushaltslage des Staates  
Tabelle 8 Voraussichtliche Entwicklung des Altenquotienten

#### 3 WECHSELKURSENTWICKLUNG

- Tabelle 9 (a) Wechselkursstabilität  
(b) Wichtige Indikatoren für Wechselkursspannungen der tschechischen Krone  
Abbildung 5 Wechselkurs gegenüber dem Euro  
Tabelle 10 Entwicklung des realen Wechselkurses  
Tabelle 11 Außenwirtschaftliche Entwicklung

#### 4 ENTWICKLUNG DES LANGFRISTIGEN ZINSSATZES

- Tabelle 12 Langfristige Zinssätze  
Abbildung 6 (a) Langfristiger Zinssatz  
(b) Differenz des langfristigen Zinssatzes bzw. der HVPI-Inflation gegenüber dem Euro-Währungsgebiet

# I PREISENTWICKLUNG

**Tabelle 1 HVPI-Inflation**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

	2004 Mai	2004 Juni	2004 Juli	2004 Aug.	Sept. 2003 bis Aug. 2004
HVPI-Inflation	2,6	2,7	3,1	3,2	<b>1,8</b>
Referenzwert <sup>1)</sup>	-	-	-	-	<b>2,4</b>
Euro-Währungsgebiet <sup>2)</sup>	2,5	2,4	2,3	2,3	<b>2,1</b>

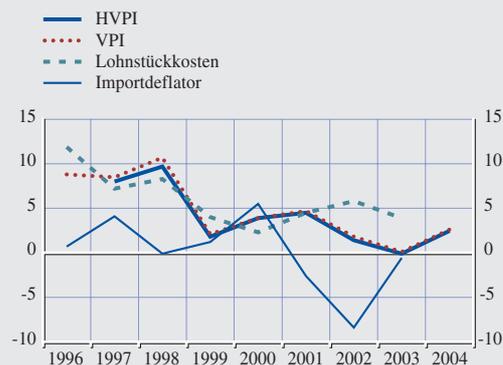
Quelle: Eurostat.

1) Für den Zeitraum von September 2003 bis August 2004 berechnet als ungewichtetes arithmetisches Mittel der jährlichen Inflationsraten von Finnland, Dänemark und Schweden zuzüglich 1,5 Prozentpunkten.

2) Die Angaben zum Euro-Währungsgebiet dienen lediglich der Information.

**Abbildung 1 Preisentwicklung**

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in % <sup>1)</sup>)



Quellen: Eurostat und nationale Statistiken.

1) Die Angaben für 2004 beziehen sich auf den Zeitraum von Januar bis August.

**Tabelle 2 Inflationskennziffern und wichtige gesamtwirtschaftliche Eckdaten**

(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
<b>Inflationskennziffern</b>								
HVPI	-	8,0	9,7	1,8	3,9	4,5	1,4	-0,1
VPI	8,8	8,5	10,7	2,1	3,9	4,7	1,8	0,1
VPI ohne (Netto-)Änderungen der indirekten Steuern	8,5	8,5	9,4	2,0	4,1	4,6	1,8	0,1
Deflator des privaten Verbrauchs	8,4	7,5	8,7	3,0	3,4	3,5	0,7	0,2
BIP-Deflator	8,6	8,3	11,1	3,5	2,0	4,9	2,8	2,4
Erzeugerpreise <sup>1)</sup>	4,8	4,9	4,9	1,0	4,9	2,9	-0,5	-0,3
<b>Wichtige gesamtwirtschaftliche Eckdaten</b>								
Wachstum des realen BIP	4,3	-0,8	-1,0	0,5	3,3	2,6	1,5	3,1
Produktionslücke (in Prozentpunkten)	-	-	-	-	-	-	-	-
Arbeitslosenquote (in %) <sup>2)</sup>	3,9	4,8	6,5	8,7	8,8	8,1	7,3	7,8
Lohnstückkosten (Gesamtwirtschaft)	11,9	7,2	8,3	4,0	2,3	4,5	5,8	3,9
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer (Gesamtwirtschaft)	16,5	7,3	8,6	6,7	6,4	7,8	6,7	7,8
Arbeitsproduktivität (Gesamtwirtschaft)	4,1	0,0	0,4	2,6	4,0	3,2	0,9	3,8
Importdeflator für Waren und Dienstleistungen	0,7	4,1	-0,1	1,2	5,5	-2,6	-8,4	-0,6
Wechselkurs <sup>3)</sup>	0,9	-4,5	1,2	-3,4	-0,0	4,6	11,7	0,4
Geldmenge (M3) <sup>4)</sup>	-	-	-	-	-	-	-	6,6
Kreditvergabe der Banken <sup>4)</sup>	-	-	-	-	-	-	88,8	11,7
Aktienkurse (PX50) <sup>4)</sup>	26,7	-8,2	-20,4	24,2	-2,3	-17,5	16,8	43,1
Preise für Wohnimmobilien	-	-	-	9,3	13,5	9,5	13,0	.

Quellen: Eurostat und nationale Statistiken (VPI, Preise für Wohnimmobilien, Lohnstückkosten, Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und Arbeitsproduktivität).

Anmerkung: Ein positives (negatives) Vorzeichen bedeutet eine Aufwertung (Abwertung).

1) Industrie ohne Baugewerbe, Inlandsabsatz.

2) Die Definition entspricht den Richtlinien der IAO.

3) Nominaler effektiver Wechselkurs.

4) Prozentuale Veränderung der Jahresendstände gegenüber dem Vorjahr, gemäß EZB-Definition.

**Tabelle 3 Jüngste Preisentwicklung und Inflationsprognosen**

(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

**(a) Jüngste Entwicklung des HVPI**

	April	Mai	2004 Juni	Juli	Aug.
<b>HVPI</b>					
Veränderung gegen Vorjahr in %	2,0	2,6	2,7	3,1	3,2
Veränderung des Durchschnitts der letzten 3 Monate gegenüber den 3 vorhergehenden Monaten, auf Jahresrate hochgerechnet, saisonbereinigt	3,2	3,6	3,3	3,3	2,0
Veränderung des Durchschnitts der letzten 6 Monate gegenüber den 6 vorhergehenden Monaten, auf Jahresrate hochgerechnet, saisonbereinigt	3,1	3,5	3,7	3,5	3,3

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

**(b) Inflationsprognosen**

	2004	2005
Europäische Kommission (Frühjahr 2004), HVPI	2,8	2,8
OECD (Mai 2004), VPI	3,0	2,5
IWF (September 2004), VPI	3,2	3,0
Consensus Economics (September 2004), VPI	3,0	2,8

Quellen: Europäische Kommission, OECD, IWF und Consensus Economics.

## 2 ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN

**Tabelle 4 Finanzlage des Staates**

(in % des BIP)

	2002	2003	2004 <sup>1)</sup>
Finanzierungssaldo	-6,8	-12,6	-5,0
Referenzwert	-3	-3	-3
Finanzierungssaldo abzüglich öffentlicher Investitionsausgaben <sup>2)</sup>	-3,0	-8,4	-0,6
Bruttoverschuldung des Staates	28,8	37,8	37,9
Referenzwert	60	60	60

Quellen: Projektionen der Dienste der Europäischen Kommission und EZB-Berechnungen.

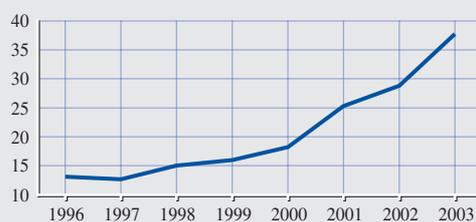
1) Projektionen der Dienste der Europäischen Kommission.

2) Ein negatives Vorzeichen zeigt an, dass das Haushaltsdefizit die Investitionsausgaben überschreitet.

**Abbildung 2 Bruttoverschuldung des Staates**

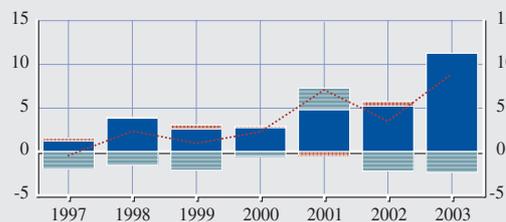
(in % des BIP)

(a) Stand am Jahresende



(b) Veränderung gegen Vorjahr und Bestimmungsfaktoren

— Primärsaldo  
 — Wachstum/Zins-Differenzial  
 — Differenz Defizit/Schuldenstandsänderung („deficit-debt adjustments“)  
 ..... Veränderung insgesamt



Quellen: Europäische Kommission und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Negative Werte in Abbildung 2b zeigen einen Beitrag des jeweiligen Faktors zum Rückgang der Schuldenquote an, während positive Werte einen Beitrag zu ihrem Anstieg anzeigen.

**Tabelle 5 Bruttoverschuldung des Staates – strukturelle Merkmale**

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
<b>Gesamtverschuldung</b> (in % des BIP)	13,1	12,7	15,0	16,0	18,2	25,3	28,8	37,8
<b>Aufschlüsselung nach Währungen</b> (in % des Gesamtbetrags)								
In Inlandswährung	80,0	81,5	90,0	91,0	92,8	97,0	97,5	97,1
In Fremdwährungen	20,0	18,5	10,0	9,0	7,2	3,0	2,5	2,9
Euro <sup>1)</sup>	7,0	4,6	1,2	2,7	2,3	1,6	1,8	2,9
Andere Fremdwährungen	13,0	13,9	8,8	6,4	4,9	1,3	0,8	0,0
<b>Verschuldung gegenüber Inland</b> (in % des Gesamtbetrags)	74,4	73,8	85,8	88,6	90,3	94,8	94,9	89,6
<b>Durchschnittliche Restlaufzeit</b> <b>Aufschlüsselung nach Laufzeit</b> <sup>2)</sup> (in % des Gesamtbetrags)								
Kurzfristig (bis einschließlich 1 Jahr)	35,7	34,8	36,5	39,8	45,4	32,6	27,3	19,5
Mittel- und langfristig (über 1 Jahr)	64,3	65,2	63,5	60,2	54,6	67,4	72,7	80,5

Quellen: ESZB und Europäische Kommission.

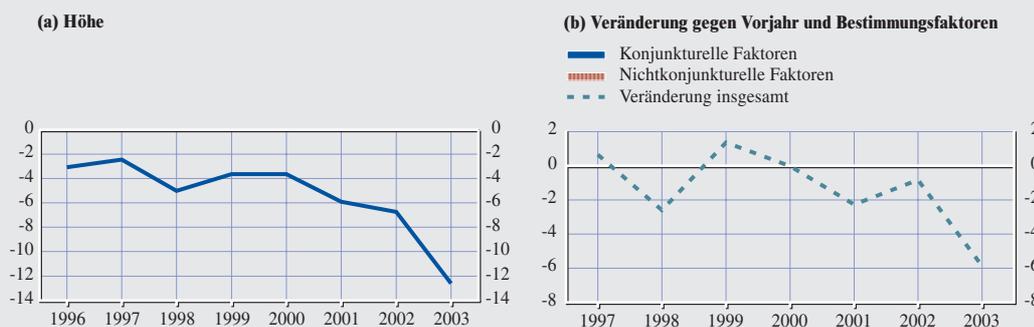
Anmerkung: Jahresendstände. Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

1) Umfasst auf Euro lautende Schulden und für den Zeitraum vor 1999 Schulden, die auf ECU oder auf die Währung eines Mitgliedstaats, der den Euro eingeführt hat, lauten.

2) Ursprungslaufzeit.

Abbildung 3 Finanzierungssaldo des Staates

(in % des BIP)



Quellen: Europäische Kommission und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Negative Werte in Abbildung 3b zeigen einen Beitrag zum Anstieg des Defizits an, während positive Werte einen Beitrag zu seiner Verringerung anzeigen.

Tabelle 6 Differenz Defizit/Schuldenstandsänderung („deficit-debt adjustments“) des Staates

(in % des BIP)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Schuldenstandsänderung	-0,1	0,5	3,5	1,5	3,1	8,4	4,6	10,3
Finanzierungssaldo	-3,1	-2,4	-5,0	-3,6	-3,7	-5,9	-6,8	-12,6
<b>Differenz Defizit/Schuldenstandsänderung</b>	<b>-3,2</b>	<b>-2,0</b>	<b>-1,5</b>	<b>-2,1</b>	<b>-0,6</b>	<b>2,5</b>	<b>-2,2</b>	<b>-2,4</b>
<b>Nettoerwerb (+)/Nettoveräußerung (-) von Finanzaktiva</b>	<b>-1,2</b>	<b>-0,0</b>	<b>-2,2</b>	<b>0,8</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,3</b>	<b>-4,5</b>	<b>-2,2</b>
Bargeld und Einlagen	-0,1	-1,0	-0,2	0,7	-0,2	2,2	1,2	-0,3
Kredite und Wertpapiere ohne Aktien	0,4	2,6	-0,6	0,5	0,4	-0,3	-1,7	-2,8
Aktien und sonstige Anteilsrechte	-1,9	-2,6	-2,3	-0,7	-0,7	-3,5	-4,0	1,3
Privatisierungen	.	.	.	.	.	.	.	.
Kapitalerhöhungen	.	.	.	.	.	.	.	.
Andere	.	.	.	.	.	.	.	.
Sonstige Finanzaktiva	0,5	0,9	0,9	0,2	0,2	1,3	-0,1	-0,4
<b>Bewertungsänderungen der öffentlichen Verschuldung</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,5</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,0</b>	<b>-0,0</b>
Wechselkursänderungen	-0,0	0,4	-0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,0
Sonstige Bewertungseffekte <sup>1)</sup>	-0,1	0,1	-0,0	0,0	0,1	-0,1	-0,0	0,0
<b>Sonstige Schuldenstandsänderungen <sup>2)</sup></b>	<b>-1,9</b>	<b>-2,4</b>	<b>0,7</b>	<b>-3,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>2,8</b>	<b>2,4</b>	<b>-0,1</b>

Quellen: ESZB und Europäische Kommission.

Anmerkung: Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

1) Umfassen auch Differenzen zwischen der Bewertung zum Nennwert und zum Marktwert zum Zeitpunkt der Begebung.

2) Transaktionen in sonstigen Passiva des Staates und Reklassifizierungen von institutionellen Einheiten. Dieser Posten kann auch bestimmte Fälle von Schuldenübernahmen enthalten.

**Abbildung 4 Ausgaben und Einnahmen des Staates**



Quelle: Europäische Kommission.

**Tabelle 7 Haushaltslage des Staates**

(in % des BIP)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
<b>Einnahmen insgesamt</b>	39,7	40,0	38,8	39,2	38,5	39,1	40,2	41,9
Laufende Einnahmen	39,5	39,9	38,7	39,1	38,3	38,8	40,1	41,7
Direkte Steuern	8,5	9,0	8,4	8,6	8,4	8,9	9,3	9,8
Indirekte Steuern	12,3	11,7	11,2	11,8	11,5	11,1	11,1	11,4
Sozialbeiträge	14,4	14,8	14,4	14,3	14,5	14,5	15,0	15,2
Sonstige laufende Einnahmen	4,4	4,4	4,7	4,4	3,8	4,3	4,6	5,2
Vermögenswirksame Einnahmen	0,2	0,1	0,1	0,1	0,2	0,3	0,1	0,2
<b>Ausgaben insgesamt</b>	42,8	42,4	43,8	42,9	42,1	45,0	46,9	54,5
Laufende Ausgaben	34,8	35,3	34,5	36,0	36,1	36,3	38,1	39,5
Arbeitnehmerentgelte	7,6	7,5	6,9	7,4	7,2	7,5	8,0	8,4
Monetäre Sozialleistungen	11,0	11,7	11,5	11,9	12,3	12,1	12,5	12,4
Zinsausgaben	1,2	1,2	1,2	1,0	0,9	1,1	1,5	1,3
Darunter: Auswirkungen von Swaps und FRAs	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige laufende Ausgaben	14,9	15,0	14,9	15,6	15,8	15,6	16,1	17,4
Vermögenswirksame Ausgaben	8,0	7,1	9,3	6,9	6,0	8,7	8,8	15,0
<b>Finanzierungssaldo</b>	-3,1	-2,4	-5,0	-3,6	-3,7	-5,9	-6,8	-12,6
Primärsaldo	-1,9	-1,2	-3,8	-2,6	-2,8	-4,8	-5,2	-11,3
Finanzierungssaldo abzüglich öffentlicher Investitionsausgaben	1,3	1,6	-0,9	-0,7	-0,7	-2,7	-3,0	-8,4

Quellen: ESZB und Europäische Kommission.

Anmerkung: Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen. Zinsausgaben entsprechend der Abgrenzung im Rahmen des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit. Die Position ‚Auswirkungen von Swaps und FRAs‘ entspricht der Differenz zwischen der Definition von Zinsen (bzw. Finanzierungssaldo) nach dem Verfahren bei einem übermäßigen Defizit und der im ESGV 95 enthaltenen Definition. Siehe Verordnung (EG) Nr. 2558/2001 des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf die Neuordnung von Ausgleichszahlungen aufgrund von Swapvereinbarungen und Forward Rate Agreements.

**Tabelle 8 Voraussichtliche Entwicklung des Altenquotienten**

	2000	2010	2020	2030	2040	2050
Altenquotient (Bevölkerung im Alter von 65 Jahren und älter in Relation zur Bevölkerung zwischen 15 und 64 Jahren)	19,8	22,3	32,4	38,1	47,0	59,1

Quelle: EZB-Berechnungen auf der Grundlage der World Population Prospects der Vereinten Nationen von 2002 (mittlere Variante).

### 3 WECHSELKURSENTWICKLUNG

**Tabelle 9 (a) Wechselkursstabilität**

Teilnahme am Wechselkursmechanismus (WKM II)	Nein	
Teilnahme seit	–	
Abwertung des bilateralen Leitkurses auf eigene Initiative des Landes	–	
Maximale Abweichung nach oben und unten <sup>1)</sup>	Maximale Abweichung nach oben	Maximale Abweichung nach unten
<i>1. Oktober 2002 bis 30. September 2004:</i>		
Euro	0,6	-8,4

Quelle: EZB.

1) Maximale Abweichung des Wechselkurses gegenüber dem Euro ab Oktober 2002 (in %). Gleitender Zehntagesdurchschnitt der börsentäglichen Notierungen.

**(b) Wichtige Indikatoren für Wechselkursspannungen der tschechischen Krone**

(Durchschnitt des Dreimonatszeitraums, der mit dem angegebenen Monat endet)

	Dez. 2002	März 2003	Juni 2003	Sept. 2003	Dez. 2003	März 2004	Juni 2004	Sept. 2004
Wechselkursvolatilität <sup>1)</sup>	6,2	6,2	4,1	4,9	5,5	5,3	6,1	4,7
Differenz der kurzfristigen Zinssätze <sup>2)</sup>	-0,4	-0,2	0,0	-0,0	-0,1	-0,0	0,1	0,5

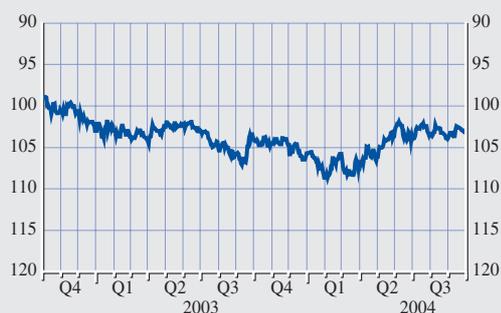
Quellen: Nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

1) Auf Jahresrate hochgerechnete monatliche Standardabweichung der täglichen prozentualen Veränderungen des Wechselkurses gegenüber dem Euro (in %).

2) Differenz der Dreimonats-Interbankzinssätze gegenüber dem Dreimonats-EURIBOR (in Prozentpunkten).

**Abbildung 5 Tschechische Krone:  
Wechselkurs gegenüber dem Euro**

(Tageswerte; Durchschnitt des Monats Oktober 2002 = 100;  
1. Oktober 2002 bis 30. September 2004)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Eine Aufwärtsbewegung der Kurve bedeutet eine Aufwertung und eine Abwärtsbewegung eine Abwertung der tschechischen Krone.

**Tabelle 10 Tschechische Krone: Entwicklung des realen Wechselkurses**

(Monatswerte; Abweichungen in %; September 2004 verglichen mit verschiedenen Referenzzeiträumen)

	<b>Durchschnitt Januar 1996 bis September 2004</b>	<b>Durchschnitt Januar 1999 bis September 2004</b>
Realer Wechselkurs gegenüber dem Euro <sup>1)</sup>	10,7	5,2
<i>Nachrichtlich:</i>		
Nominaler effektiver Wechselkurs <sup>2)</sup>	10,9	9,3
Realer effektiver Wechselkurs <sup>1), 2)</sup>	12,7	8,4

Quelle: EZB.

Anmerkung: Ein positives Vorzeichen bedeutet eine Aufwertung und ein negatives Vorzeichen eine Abwertung.

1) Unter Einbeziehung der HVPI- und VPI-Entwicklung.

2) Effektiver Wechselkurs gegenüber dem Euro-Währungsgebiet, den nicht an der Währungsunion teilnehmenden EU-Mitgliedstaaten und zehn anderen wichtigen Handelspartnern.

**Tabelle 11 Außenwirtschaftliche Entwicklung**

(soweit nicht anders angegeben, in % des BIP)

	<b>1996</b>	<b>1997</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>
Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen	-6,7	-6,3	-2,1	-2,5	-4,9	-5,4	-5,7	-6,2
Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen <sup>1)</sup>	3,3	4,2	7,7	8,2	5,7	10,5	9,3	1,1
Direktinvestitionen	2,1	2,3	5,9	10,6	8,9	9,0	11,2	2,6
Wertpapieranlagen	1,2	1,9	1,8	-2,4	-3,2	1,5	-1,9	-1,5
Netto-Auslandsvermögensstatus	-4,2	-6,0	-6,0	-5,4	-8,9	-10,5	-16,5	-24,1
Ausfuhr (Waren und Dienstleistungen) <sup>2)</sup>	49,2	52,5	55,1	56,5	64,5	66,5	61,5	62,4
Einfuhr (Waren und Dienstleistungen) <sup>2)</sup>	55,4	58,0	56,2	57,7	67,5	69,0	63,6	64,6
Warenausfuhr in das Euro-Währungsgebiet <sup>3), 4)</sup>	54,7	55,1	58,6	64,2	62,4	62,0	60,9	62,7
Wareneinfuhr aus dem Euro-Währungsgebiet <sup>3), 4)</sup>	56,4	55,9	57,6	58,4	56,4	56,8	55,4	54,8
<i>Nachrichtlich:</i>								
Warenausfuhr in die EU 25 <sup>3), 4)</sup>	81,5	82,1	84,0	86,6	85,0	85,5	84,7	86,3
Wareneinfuhr aus der EU 25 <sup>3), 4)</sup>	76,7	75,4	76,2	76,4	75,0	74,4	72,3	71,4

Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

1) Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

2) Zahlungsbilanzstatistik.

3) Außenhandelsstatistik.

4) In % der gesamten Ausfuhr/Einfuhr.

## 4 ENTWICKLUNG DES LANGFRISTIGEN ZINSSATZES

**Tabelle 12 Langfristige Zinssätze**

(in %; Durchschnitt des Referenzzeitraums)

	Mai 2004	Juni 2004	Juli 2004	Aug. 2004	Sept. 2003 bis Aug. 2004
Langfristiger Zinssatz	4,9	5,0	5,1	5,0	4,7
Referenzwert <sup>1)</sup>					6,4
Euro-Währungsgebiet <sup>2)</sup>	4,4	4,4	4,3	4,2	4,3

Quellen: EZB und Dienste der Europäischen Kommission.

1) Für den Zeitraum von September 2003 bis August 2004 berechnet als ungewichtetes arithmetisches Mittel der Zinssätze in Finnland, Dänemark und Schweden zuzüglich 2 Prozentpunkten.

2) Die Durchschnittswerte für das Euro-Währungsgebiet dienen lediglich der Information.

**Abbildung 6**

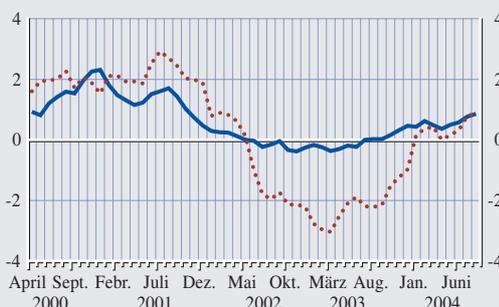
(Monatsdurchschnitte in %)

**(a) Langfristiger Zinssatz**



**(b) Differenz des langfristigen Zinssatzes bzw. der HVPI-Inflation gegenüber dem Euro-Währungsgebiet**

— Differenz des langfristigen Zinssatzes gegenüber dem Euro-Währungsgebiet  
 ..... Differenz der HVPI-Inflation gegenüber dem Euro-Währungsgebiet



Quellen: EZB und Dienste der Europäischen Kommission.



## 2 ESTLAND

### 2.1 PREISENTWICKLUNG

Im Referenzzeitraum von September 2003 bis August 2004 betrug die am HVPI gemessene Inflationsrate in Estland im Durchschnitt 2,0 % und lag somit unter dem Referenzwert von 2,4 % (siehe Tabelle 1).

Über einen längeren Zeitraum hinweg war beim Anstieg der Verbraucherpreise in Estland ein breiter Abwärtstrend zu verzeichnen (siehe Abbildung 1). Die am HVPI gemessene Teuerungsrate ging von 19,8 % im Jahr 1996 auf 1,4 % im Jahr 2003 zurück, ist in jüngerer Zeit allerdings wieder gestiegen. Die Eindämmung der Inflation war auf eine Reihe von wichtigen politischen Entscheidungen zurückzuführen; dazu gehört insbesondere die Ausrichtung der Geldpolitik auf das Erreichen von Preisstabilität durch Einführung einer Currency-Board-Regelung im Jahr 1992. Die Krone wurde zunächst an die Deutsche Mark und später an den Euro gekoppelt. Preisstabilität stellt das vorrangige Ziel der Geldpolitik dar, das auch im Zentralbankgesetz verankert wurde. Der Inflationsabbau wurde auch von anderen politischen Maßnahmen getragen, vor allem von der soliden Finanzpolitik, die seit dem Übergang Estlands zur Marktwirtschaft verfolgt wird.

Der Inflationsabbau setzte sich sowohl in den Phasen eines kräftigen realen BIP-Wachstums als auch in Zeiten fort, in denen sich das Wachstum des realen BIP deutlich abschwächte (siehe Tabelle 2). Die Arbeitslosigkeit hat sich seit 1999 erhöht, was teilweise auf die wirtschaftliche Umstrukturierung nach der Russlandkrise zurückzuführen war, und ist trotz der in den letzten Jahren zu verzeichnenden hohen Wachstumsraten auf ihrem hohen Niveau von rund 10 % geblieben. Daraus lässt sich schließen, dass die Arbeitslosigkeit in Estland zu einem wesentlichen Teil strukturbedingt ist. Das Wachstum der Lohnstückkosten ging 2000 und 2001 auf einen sehr niedrigen Stand zurück, nahm dann aber in den Jahren 2002 und 2003 wieder leicht zu. Die jüngste Beschleunigung des Wachstums der Lohnstückkosten ist darauf zurückzuführen, dass der An-

stieg des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer kräftig geblieben ist, während sich das Wachstum der Arbeitsproduktivität – im Großen und Ganzen entsprechend dem konjunkturellen Verlauf – leicht abgeschwächt hat. Importpreisänderungen spiegelten hauptsächlich Veränderungen des effektiven Wechselkurses, der Ölpreise und bis zu einem gewissen Grad auch der Nahrungsmittelpreise wider. Die Importpreise sowie die Änderungen der administrierten Preise trugen maßgeblich zur kurzfristigen Volatilität der Teuerungsraten bei. Andere wichtige Preisindizes haben sich weitgehend ähnlich entwickelt wie der Anstieg der Verbraucherpreise insgesamt (siehe Tabelle 2).

Betrachtet man die jüngsten Entwicklungen und Prognosen, so blieb die Jahresrate der HVPI-Inflation Anfang 2004 gemäßigt, begann sich im April zu erhöhen und erreichte im Juni einen Höchststand von 4,4 %. Anschließend schwächte sie sich leicht ab und betrug im August 3,9 % (siehe Tabelle 3a). Für die außergewöhnlich niedrige am HVPI gemessene Teuerungsrate im Jahr 2003 waren hauptsächlich eine Reihe temporärer Faktoren maßgeblich, insbesondere ein Rückgang der Import- und Nahrungsmittelpreise sowie die gebremste Aufwärtsentwicklung der administrierten Preise. Der Inflationsanstieg in den letzten Monaten ist vor allem das Ergebnis einer Umkehrung dieser Trends und von Steuererhöhungen. Für die nähere Zukunft ergeben die jüngsten verfügbaren Prognosen der meisten wichtigen internationalen Institutionen eine Inflationsrate von rund 3 % für 2004 und rund 2,5 % bis 2,9 % für 2005 (siehe Tabelle 3b). Dies steht weitgehend im Einklang mit der jüngsten Inflationsprognose der Eesti Pank. Für 2004 wird ein Anstieg der am VPI gemessenen Teuerungsrate erwartet, vor allem aufgrund von temporären Faktoren im Zusammenhang mit dem EU-Beitritt. Hier sind insbesondere Erhöhungen der Verbrauchsteuern und weitere Anpassungen der administrierten Preise zu nennen. Für 2004 schätzt die Eesti Pank, dass Anhebungen der indirekten Steuern und administrierten Preise zu einer Inflationssteigerung von rund 1,7 Prozentpunkten führen werden.

Das vorausgegangene Lohnwachstum im Dienstleistungssektor könnte ebenfalls zum prognostizierten Inflationsanstieg beitragen. Im Jahr 2005 dürften die Strompreiserhöhungen eine der wichtigsten Inflationskomponenten darstellen. Aufwärtsrisiken für die Inflation sind hauptsächlich durch mögliche Zweit-rundeneffekte aufgrund höherer Ölpreise, geänderter administrierter Preise und der Entwicklung der Lohnstückkosten gegeben.

Auf längere Sicht hängt die Gewährleistung eines der Preisstabilität förderlichen Umfelds in Estland unter anderem von der Durchführung einer angemessenen Finanz- und Lohnpolitik ab. Darüber hinaus ist die Verbesserung des Funktionierens der Arbeitsmärkte ein wichtiges politisches Ziel. Die estnischen Arbeitsmärkte sind zwar in verschiedener Hinsicht recht flexibel, aber es bedarf weiterer Maßnahmen, um gegen das Auseinanderklaffen des Angebots und der Nachfrage von beruflichen Qualifikationen, die geringe Mobilität der Arbeitskräfte und den hohen Steuer- und Abgabenkeil auf den Faktor Arbeit vorzugehen. Fortschritte auf diesen Gebieten könnten dazu beitragen, das Potenzialwachstum zu erhöhen und die anhaltend hohe Arbeitslosigkeit in Estland zu reduzieren. Der Schätzung der Eesti Pank zufolge entfällt auf die administrierten Preise, die faktisch von den Behörden kontrolliert werden, ein Anteil von 10,5 % am HVPI-Warenkorb. Dies weist darauf hin, dass möglicherweise Spielraum für eine weitere Flexibilisierung der Gütermärkte besteht. Die Lohnzuwächse sollten mit dem Wachstum der Arbeitsproduktivität im Einklang stehen und die Entwicklung in den Wettbewerbsländern berücksichtigen. Der Aufholprozess dürfte zudem auch die Inflation in den kommenden Jahren beeinflussen, wobei allerdings schwer abzuschätzen ist, in welchem Umfang dies geschehen wird.

## 2.2 ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN

Der öffentliche Haushaltssaldo Estlands wies im Referenzjahr 2003 einen Überschuss von

3,1 % des BIP auf, womit der Referenzwert von 3 % für die Defizitquote problemlos eingehalten wurde. Die öffentliche Schuldenquote betrug 5,3 % und lag damit klar unter dem Referenzwert von 60 %. Im Vergleich zum Vorjahr nahm der Haushaltsüberschuss um 1,7 Prozentpunkte zu, und die Schuldenquote blieb konstant. Für das Jahr 2004 wird ein Rückgang des Überschusses auf 0,3 % des BIP prognostiziert, während sich die Schuldenquote auf 4,8 % belaufen dürfte. Estland verzeichnet kein übermäßiges Defizit.

Im Zeitraum von 1996 bis 2003 verringerte sich die öffentliche Schuldenquote allmählich um 2,2 Prozentpunkte (siehe Abbildung 2a und Tabelle 5). Abbildung 2b zeigt im Einzelnen, dass schuldensteigernde „deficit-debt adjustments“ die von den Primärüberschüssen ausgehenden Effekte in den Jahren 2001 bis 2003 weitgehend aufzehrten. Diese „deficit-debt adjustments“ gingen in Estland vor allem auf den Erwerb von Wertpapieren zurück (siehe Tabelle 6). Besonders im Zeitraum von 2001 bis 2003 wurden die Primärüberschüsse dazu verwendet, liquide Vermögenswerte wie etwa internationale Staatsanleihen zu erwerben, anstatt die Staatsschulden zu tilgen. Auf diese Weise baute Estland staatliche Finanzreserven in Höhe von mehr als 9 % des BIP auf. Aufgrund des niedrigen öffentlichen Schuldenstands hatte das Wachstums- und Zinsklima nur einen sehr begrenzten Einfluss auf die Schuldenquote. In diesem Zusammenhang sei erwähnt, dass der Anteil der öffentlichen Schulden mit kurzer Laufzeit verschwindend gering ist. Zwar machen Fremdwährungsschulden in Estland einen Großteil der Staatsverschuldung aus, doch sind diese ausschließlich in Euro, der Ankerwährung des estnischen Currency Board, denominiert (siehe Tabelle 5).

Seit 1996 ist ein Verlaufsmuster zunächst schwankender und sich dann verbessernder Defizitquoten erkennbar; dabei blieb die Defizitquote mit Ausnahme des Jahres 1999 stets unter dem Referenzwert von 3 % (siehe Abbildung 3a und Tabelle 7). Während die Defizitquote im Jahr 1996 noch bei 1,7 % gelegen hatte, kehrte

sich der Saldo 1997 in einen Überschuss von 1,7 % des BIP um, bevor im Jahr 1999 ein Haushaltsfehlbetrag von 3,7 % des BIP verzeichnet wurde. Im Anschluss daran kam es zu einer raschen Verbesserung, und im Jahr 2003 wurde ein Überschuss von 3,1 % erzielt. Für die Mitgliedstaaten, die der EU am 1. Mai 2004 beitraten, liegen keine nach einem einheitlichen Verfahren bestimmten konjunkturbereinigten Finanzierungssalden vor. Daher sind die Veränderungen des Finanzierungssaldos in Abbildung 3b nicht nach konjunkturellen und nichtkonjunkturellen Faktoren aufgegliedert. Die nicht konjunkturbedingten Veränderungen des Finanzierungssaldos könnten entweder auf eine dauerhafte strukturelle Veränderung oder den Einfluss temporärer Maßnahmen zurückgehen. Die verfügbaren Angaben deuten darauf hin, dass Maßnahmen mit zeitlich begrenzter Wirkung den Finanzierungssaldo in den Jahren 2002 und 2003 nur geringfügig beeinflusst haben.

Die Untersuchung der Entwicklung anderer finanzpolitischer Indikatoren zeigt, dass die Gesamtausgabenquote des Staates, die im Jahr 1997 noch zurückgegangen war, bis 1999 eine Aufwärtstendenz aufwies (siehe Abbildung 4 und Tabelle 7). Für diesen Anstieg war eine Zunahme der vermögenswirksamen und der laufenden Ausgaben verantwortlich. Von 1999 bis 2003 sank die Ausgabenquote merklich; Grund hierfür waren niedrigere vermögenswirksame Ausgaben und eine Verringerung in allen wichtigen Ausgabenkategorien im Verhältnis zum BIP. Per saldo war die Ausgabenquote im Jahr 2003 um 6,3 Prozentpunkte niedriger als 1996. Die Staatseinnahmen in Relation zum BIP gingen von 1996 bis 2001 zurück und stiegen in den Jahren 2002 und 2003 an. Im Ergebnis wurde im Zeitraum von 1996 bis 2003 ein Rückgang von 1,5 Prozentpunkten verzeichnet.

Gemäß der mittelfristigen finanzpolitischen Strategie Estlands, die in dem vom Mai 2004 datierenden Konvergenzprogramm für 2004 bis 2008 dargelegt ist, wird für 2004 eine Verringerung des Haushaltsüberschusses und der Schuldenquote erwartet. Die Gesamthöhe der

Einnahmen und Ausgaben wird der Prognose zufolge steigen, was unter anderem auf Transaktionen im Zusammenhang mit dem EU-Beitritt zurückzuführen ist. Im Haushalt 2004 gibt es gegenwärtig keinen Hinweis auf wesentliche Maßnahmen mit zeitlich begrenzter Wirkung. Für 2005 und die folgenden Jahre ist laut Konvergenzprogramm mit ausgeglichenen Haushalten sowie schrittweise sinkenden Einnahmen- und Ausgabenquoten zu rechnen; die Schuldenquote dürfte demnach bis 2008 auf 3,4 % zurückgehen. Frühere Haushaltsziele wurden in Estland im Allgemeinen übertroffen. Gemessen an den im Konvergenzprogramm veranschlagten Finanzierungssalden wird Estland das im Stabilitäts- und Wachstumspakt festgelegte mittelfristige Ziel eines nahezu ausgeglichenen oder einen Überschuss aufweisenden Haushalts auch weiterhin erreichen. Angesichts des sehr hohen Leistungsbilanzdefizits in Estland ist eine derart umsichtige Finanzpolitik auch geboten.

Der Konvergenzbericht der EZB befasst sich nicht im Einzelnen mit der möglichen künftigen Entwicklung der öffentlichen Schuldenquote eines Landes, wenn sich diese im Jahr 2003 auf 60 % oder weniger belief. Wie aus Tabelle 8 hervorgeht, ist ab circa 2010 mit einer erheblichen Alterung der Bevölkerung zu rechnen. Wenngleich Estland eine sehr niedrige öffentliche Schuldenquote, umfangreiche staatliche Finanzreserven und eine sich rasch verstärkende vollständig kapitalgedeckte Säule der Altersversorgung aufweist, ist doch davon auszugehen, dass die alternde Bevölkerung Druck auf das verbleibende umlagefinanzierte Rentensystem ausüben wird.

### 2.3 WECHSELKURSENTWICKLUNG

Die estnische Krone nimmt seit dem 28. Juni 2004 am WKM II teil; damit beschränkt sich die Teilnahme auf rund drei Monate des zweijährigen Referenzzeitraums von Oktober 2002 bis September 2004 (siehe Tabelle 9a). Nach sorgfältiger Prüfung der Angemessenheit und Tragfähigkeit von Estlands Currency Board

wurde akzeptiert, dass Estland dem Wechselkursmechanismus mit seiner bisherigen Currency-Board-Regelung im Rahmen einer einseitigen Bindung, aus der keine zusätzlichen Verpflichtungen für die EZB erwachsen, beiträgt. Dabei wird eine Standardschwankungsbreite von  $\pm 15\%$  um den Leitkurs im WKM II von 15,6466 estnische Kronen = 1 Euro eingehalten.

Vor ihrer Teilnahme am WKM II notierte die estnische Krone im Referenzzeitraum unverändert bei ihrem späteren Leitkurs zum Euro, der zur Veranschaulichung als Referenzgröße herangezogen wird, da in diesem Zeitraum noch kein WKM-II-Leitkurs vorlag. Die Stabilität der Krone war auf die unveränderte Wechselkurspolitik Estlands unter dem Currency-Board-Regime zurückzuführen. Seit ihrem Eintritt in den WKM II weist die Krone keine Abweichung von ihrem Leitkurs auf (siehe Abbildung 5 und Tabelle 9a). Darüber hinaus hat Estland den Leitkurs seiner Währung zum Euro im WKM II nicht von sich aus abgewertet. Auch die Differenz der kurzfristigen Zinssätze gegenüber dem Dreimonats-EURIBOR war gering; zwischen dem vierten Quartal 2002 und dem dritten Quartal 2004 verringerte sie sich leicht von 0,6 Prozentpunkten auf 0,3 Prozentpunkte (siehe Tabelle 9b).

Im längerfristigen Vergleich lag der reale Wechselkurs der estnischen Krone im September 2004 sowohl gegenüber dem Euro als auch effektiv in der Nähe der für die Zeit ab dem ersten Quartal 1996 bzw. seit Einführung des Euro in den Ländern der Währungsunion im Jahr 1999 berechneten historischen Durchschnittswerte (siehe Tabelle 10). Diese Werte sind allerdings mit Vorsicht zu interpretieren, da Estland im Berichtszeitraum einen Transformationsprozess hin zu einer Marktwirtschaft durchlaufen hat, der jede historische Beurteilung der realen Wechselkursentwicklung erschwert. Betrachtet man die Entwicklung anderer außenwirtschaftlicher Daten, so wies Estland in der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen zusammengekommen durchgängig Defizite auf, die zumeist

hoch ausfielen. Nach einem Rückgang im Zeitraum von 1996 bis 1999 erhöhte sich das Defizit stetig von 4,4 % des BIP im Jahr 1999 auf 12,7 % im Jahr 2003. Dies ist das höchste außenwirtschaftliche Defizit unter den hier betrachteten Ländern (siehe Tabelle 11). Zur Finanzierung eines Großteils dieses Defizits haben langfristige Kapitalzuflüsse beigetragen, die aber eine gewisse Volatilität aufwiesen. Die Ausweitung des Defizits in der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen zusammengekommen führte im Auslandsvermögensstatus zu wachsenden Nettoverbindlichkeiten, die von 14 % des BIP im Jahr 1996 auf 68,4 % im Jahr 2003 stiegen. In diesem Zusammenhang sollte auch erwähnt werden, dass es sich bei Estland um eine kleine offene Volkswirtschaft handelt, die nach den jüngsten verfügbaren Daten eine Relation des Außenhandels mit Waren und Dienstleistungen zum BIP von 75 % bei den Ausfuhren und 83 % bei den Einfuhren aufweist. Im Jahr 2003 betrug der Anteil der Warenausfuhren in das Euro-Währungsgebiet bzw. in die EU an den gesamten Warenausfuhren 45 % bzw. 82,4 %, während sich die entsprechenden Anteile der Wareneinfuhren an den gesamten Wareneinfuhren auf 48 % bzw. 76,5 % beliefen.

#### **2.4 ENTWICKLUNG DES LANGFRISTIGEN ZINSSATZES**

Aufgrund der sehr niedrigen öffentlichen Schuldenquoten ist das estnische Finanzsystem durch das Fehlen eines gut entwickelten Markts für auf estnische Krone lautende langfristige Staatsschuldverschreibungen gekennzeichnet. Seit April 2004 veröffentlicht die EZB einen gesonderten Indikator für die Langfristzinsen in Estland, der auf den Zinssätzen für auf Krone lautende Neukredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte mit Laufzeiten von mehr als fünf Jahren basiert. Die diesem Indikator zugrunde liegenden Forderungen sind jedoch größtenteils mit variablen, an die Kurzfristzinsen gekoppelten Zinssätzen ausgestattet. Insofern ist der Indikator mit den für die anderen

Mitgliedstaaten zur Konvergenzbeurteilung herangezogenen langfristigen Zinssätzen nicht vergleichbar. Außer langfristigen Staatsanleihen existieren keine anderen vergleichbaren – von öffentlichen oder privaten Emittenten begebenen – auf Krone lautenden Schuldverschreibungen.

Ein harmonisierter Langfristzins zur Beurteilung des Konvergenzgrads ist für Estland letztlich nicht verfügbar. In Anbetracht des niedrigen öffentlichen Schuldenstands und auf der Grundlage einer umfassenden Analyse der Finanzmärkte gibt es jedoch keine Anhaltspunkte für eine negative Beurteilung.

Ein zusammenfassender Überblick über Estland ist dem Abschnitt „Einleitung und Zusammenfassung“ zu entnehmen.

# VERZEICHNIS DER TABELLEN UND ABBILDUNGEN

## ESTLAND

### I PREISENTWICKLUNG

- Tabelle 1 HVPI-Inflation  
Abbildung 1 Preisentwicklung  
Tabelle 2 Inflationskennziffern und wichtige gesamtwirtschaftliche Eckdaten  
Tabelle 3 Jüngste Preisentwicklung und Inflationsprognosen  
(a) Jüngste Entwicklung des HVPI  
(b) Inflationsprognosen

### 2 ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN

- Tabelle 4 Finanzlage des Staates  
Abbildung 2 Bruttoverschuldung des Staates  
(a) Stand am Jahresende  
(b) Veränderung gegen Vorjahr und Bestimmungsfaktoren  
Tabelle 5 Bruttoverschuldung des Staates – strukturelle Merkmale  
Abbildung 3 Finanzierungssaldo des Staates  
(a) Höhe  
(b) Veränderung gegen Vorjahr und Bestimmungsfaktoren  
Tabelle 6 Differenz Defizit/Schuldenstandsänderung („deficit-debt adjustments“) des Staates  
Abbildung 4 Ausgaben und Einnahmen des Staates  
Tabelle 7 Haushaltslage des Staates  
Tabelle 8 Voraussichtliche Entwicklung des Altenquotienten

### 3 WECHSELKURSENTWICKLUNG

- Tabelle 9 (a) Wechselkursstabilität  
(b) Wichtige Indikatoren für Wechselkursspannungen der estnischen Krone  
Abbildung 5 Abweichung vom WKM-II-Leitkurs  
Tabelle 10 Entwicklung des realen Wechselkurses  
Tabelle 11 Außenwirtschaftliche Entwicklung

# I PREISENTWICKLUNG

**Tabelle 1 HVPI-Inflation**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

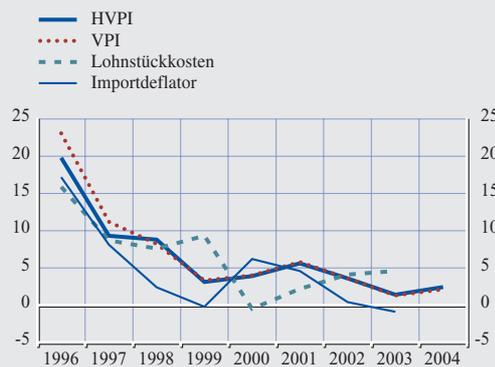
	2004 Mai	2004 Juni	2004 Juli	2004 Aug.	Sept. 2003 bis Aug. 2004
HVPI-Inflation	3,7	4,4	4,0	3,9	<b>2,0</b>
Referenzwert <sup>1)</sup>	-	-	-	-	<b>2,4</b>
Euro-Währungsgebiet <sup>2)</sup>	2,5	2,4	2,3	2,3	<b>2,1</b>

Quelle: Eurostat.

1) Für den Zeitraum von September 2003 bis August 2004 berechnet als ungewichtetes arithmetisches Mittel der jährlichen Inflationsraten von Finnland, Dänemark und Schweden zuzüglich 1,5 Prozentpunkten.

2) Die Angaben zum Euro-Währungsgebiet dienen lediglich der Information.

**Abbildung 1 Preisentwicklung**

 (durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %) <sup>1)</sup>


Quellen: Eurostat und nationale Statistiken.

1) Die Angaben für 2004 beziehen sich auf den Zeitraum von Januar bis August.

**Tabelle 2 Inflationskennziffern und wichtige gesamtwirtschaftliche Eckdaten**

(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
<b>Inflationskennziffern</b>								
HVPI	19,8	9,3	8,8	3,1	3,9	5,6	3,6	1,4
VPI	23,1	11,2	8,2	3,3	4,0	5,8	3,6	1,3
VPI ohne (Netto-)Änderungen der indirekten Steuern	-	-	-	-	-	-	-	-
Deflator des privaten Verbrauchs	25,4	8,7	8,5	6,2	2,6	6,1	3,3	0,8
BIP-Deflator	24,3	10,5	9,0	4,3	5,3	5,8	4,4	2,4
Erzeugerpreise <sup>1)</sup>	14,8	8,8	4,2	-1,2	4,9	4,4	0,4	0,2
<b>Wichtige gesamtwirtschaftliche Eckdaten</b>								
Wachstum des realen BIP	4,5	10,5	5,2	-0,1	7,8	6,4	7,2	5,1
Produktionslücke (in Prozentpunkten)	-	-	-	-	-	-	-	-
Arbeitslosenquote (in %) <sup>2)</sup>	9,9	9,6	9,1	11,4	12,5	11,7	9,5	10,1
Lohnstückkosten (Gesamtwirtschaft)	15,9	8,7	7,6	9,3	-0,5	2,2	4,1	4,6
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer (Gesamtwirtschaft)	24,0	20,1	15,4	14,3	8,8	7,8	10,2	8,4
Arbeitsproduktivität (Gesamtwirtschaft)	7,0	10,5	7,2	4,6	9,4	5,5	5,9	3,6
Importdeflator für Waren und Dienstleistungen	17,2	8,1	2,4	-0,2	6,2	4,6	0,4	-0,9
Wechselkurs <sup>3)</sup>	-2,6	-3,6	1,6	-2,0	-4,4	1,1	0,9	4,0
Geldmenge (M3) <sup>4)</sup>	-	-	4,6	24,4	25,4	24,5	12,1	8,8
Kreditvergabe der Banken <sup>4)</sup>	-	62,4	15,4	10,6	28,5	19,4	22,2	40,0
Aktienkurse (TALSE) <sup>4)</sup>	-	65,5	-65,8	38,3	10,1	4,7	46,8	34,4
Preise für Wohnimmobilien	-	-	-	-	-	-	-	-

Quellen: Eurostat und nationale Statistiken (VPI).

Anmerkung: Ein positives (negatives) Vorzeichen bedeutet eine Aufwertung (Abwertung).

1) Industrie ohne Baugewerbe; die Angaben für den Zeitraum von 1996 bis 2002 wurden anhand des Inlands- und Auslandsabsatzes ermittelt, während die Angaben für 2003 sich nur auf den Inlandsabsatz beziehen.

2) Die Definition entspricht den Richtlinien der IAO. Bei der Berechnung der Zahlen für 1996 wurde die nationale Abgrenzung zugrunde gelegt.

3) Nominaler effektiver Wechselkurs.

4) Prozentuale Veränderung der Jahresendstände gegenüber dem Vorjahr, gemäß EZB-Definition. Die Zunahme der Kreditvergabe der Banken im Jahr 2003 ist teilweise auf eine Veränderung der Vermögensstruktur zurückzuführen.

**Tabelle 3 Jüngste Preisentwicklung und Inflationsprognosen**

(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

**(a) Jüngste Entwicklung des HVPI**

	<b>April</b>	<b>Mai</b>	<b>2004 Juni</b>	<b>Juli</b>	<b>Aug.</b>
<b>HVPI</b>					
Veränderung gegen Vorjahr in %	1,5	3,7	4,4	4,0	3,9
Veränderung des Durchschnitts der letzten 3 Monate gegenüber den 3 vorhergehenden Monaten, auf Jahresrate hochgerechnet, saisonbereinigt	0,9	4,8	9,2	11,8	8,9
Veränderung des Durchschnitts der letzten 6 Monate gegenüber den 6 vorhergehenden Monaten, auf Jahresrate hochgerechnet, saisonbereinigt	1,4	1,9	2,6	3,5	4,6

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

**(b) Inflationsprognosen**

	<b>2004</b>	<b>2005</b>
Europäische Kommission (Frühjahr 2004), HVPI	2,8	2,9
OECD (Mai 2004), VPI	.	.
IWF (September 2004), VPI	3,0	2,5
Consensus Economics (September 2004), VPI	2,7	2,7

Quellen: Europäische Kommission, OECD, IWF und Consensus Economics.

## 2 ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN

**Tabelle 4 Finanzlage des Staates**

(in % des BIP)

	2002	2003	2004 <sup>1)</sup>
Finanzierungssaldo	1,4	3,1	0,3
Referenzwert	-3	-3	-3
Finanzierungssaldo abzüglich öffentlicher Investitionsausgaben <sup>2)</sup>	6,1	6,5	4,7
Bruttoverschuldung des Staates	5,3	5,3	4,8
Referenzwert	60	60	60

Quellen: Projektionen der Dienste der Europäischen Kommission und EZB-Berechnungen.

1) Projektionen der Dienste der Europäischen Kommission.

2) Ein negatives Vorzeichen zeigt an, dass das Haushaltsdefizit die Investitionsausgaben überschreitet.

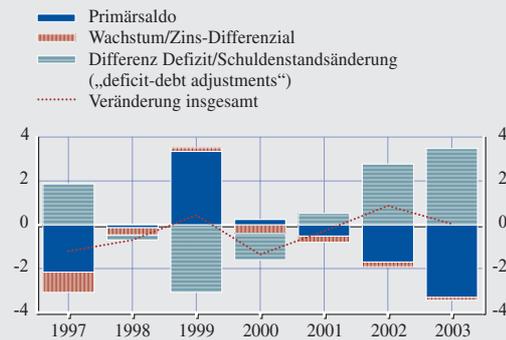
**Abbildung 2 Bruttoverschuldung des Staates**

(in % des BIP)

(a) Stand am Jahresende



(b) Veränderung gegen Vorjahr und Bestimmungsfaktoren



Quellen: Europäische Kommission und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Negative Werte in Abbildung 2b zeigen einen Beitrag des jeweiligen Faktors zum Rückgang der Schuldenquote an, während positive Werte einen Beitrag zu ihrem Anstieg anzeigen.

**Tabelle 5 Bruttoverschuldung des Staates – strukturelle Merkmale**

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
<b>Gesamtverschuldung</b> (in % des BIP)	7,5	6,3	5,6	6,0	4,7	4,4	5,3	5,3
<b>Aufschlüsselung nach Währungen</b> (in % des Gesamtbetrags)								
In Inlandswährung	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0	8,9	8,4
In Fremdwährungen	89,0	89,0	89,0	89,0	89,0	89,0	91,1	91,6
Euro <sup>1)</sup>	57,8	58,1	67,4	69,1	71,0	77,1	91,1	91,6
Andere Fremdwährungen	31,2	30,9	21,7	19,9	18,0	11,9	0,0	0,0
<b>Verschuldung gegenüber Inland</b> (in % des Gesamtbetrags)	38,5	35,6	38,2	35,7	37,9	43,4	45,9	44,7
<b>Durchschnittliche Restlaufzeit</b> <b>Aufschlüsselung nach Laufzeit<sup>2)</sup></b> (in % des Gesamtbetrags)	8,0	8,0	8,0	7,0	7,0	7,0	6,0	6,0
Kurzfristig (bis einschließlich 1 Jahr)	1,1	0,7	0,8	0,0	1,3	0,9	2,8	0,2
Mittel- und langfristig (über 1 Jahr)	98,9	99,3	99,2	100,0	98,7	99,1	97,2	99,8

Quellen: ESZB und Europäische Kommission.

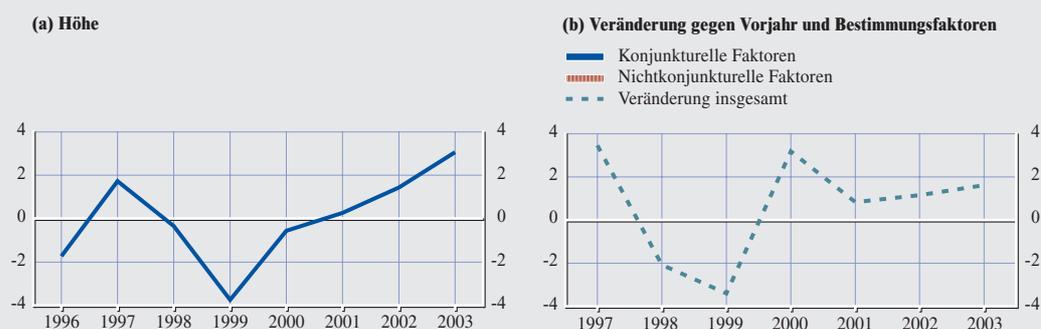
Anmerkung: Jahresendstände. Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

1) Umfasst auf Euro lautende Schulden und für den Zeitraum vor 1999 Schulden, die auf ECU oder auf die Währung eines Mitgliedstaats, der den Euro eingeführt hat, lauten.

2) Ursprungslaufzeit.

### Abbildung 3 Finanzierungssaldo des Staates

(in % des BIP)



Quellen: Europäische Kommission und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Negative Werte in Abbildung 3b zeigen einen Beitrag zum Anstieg des Defizits an, während positive Werte einen Beitrag zu seiner Verringerung anzeigen.

### Tabelle 6 Differenz Defizit/Schuldenstandsänderung („deficit-debt adjustments“) des Staates

(in % des BIP)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Schuldenstandsänderung	0,6	0,1	0,1	0,7	-0,6	0,2	1,3	0,4
Finanzierungssaldo	-1,7	1,7	-0,3	-3,7	-0,6	0,3	1,4	3,1
<b>Differenz Defizit/Schuldenstandsänderung</b>	<b>-1,2</b>	<b>1,9</b>	<b>-0,2</b>	<b>-3,1</b>	<b>-1,2</b>	<b>0,5</b>	<b>2,8</b>	<b>3,5</b>
<b>Nettoerwerb (+)/Nettoveräußerung (-) von Finanzaktiva</b>	.	.	.	-3,4	-1,1	1,0	2,7	3,3
Bargeld und Einlagen	.	.	.	-0,2	-0,8	-0,2	1,2	0,2
Kredite und Wertpapiere ohne Aktien	.	.	.	0,3	0,3	2,8	2,9	3,1
Aktien und sonstige Anteilsrechte	.	.	.	-4,8	-0,8	-2,0	-1,5	-0,0
Privatisierungen	.	.	.	-4,8	-0,9	-2,0	-1,5	-0,3
Kapitalerhöhungen	.	.	.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Andere	.	.	.	0,0	0,1	0,0	0,0	0,3
Sonstige Finanzaktiva	.	.	.	1,3	0,1	0,3	0,1	0,1
<b>Bewertungsänderungen der öffentlichen Verschuldung</b>	.	.	.	0,5	-0,2	-0,1	-0,0	-0,0
Wechselkursänderungen	.	.	.	0,5	-0,2	-0,1	-0,0	-0,0
Sonstige Bewertungseffekte <sup>1)</sup>	.	.	.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Sonstige Schuldenstandsänderungen <sup>2)</sup></b>	.	.	.	-0,1	0,1	-0,4	0,1	0,2

Quellen: ESZB und Europäische Kommission.

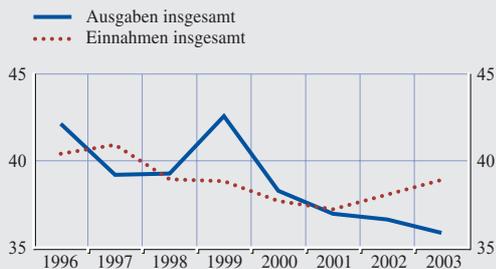
Anmerkung: Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

1) Umfassen auch Differenzen zwischen der Bewertung zum Nennwert und zum Marktwert zum Zeitpunkt der Begebung.

2) Transaktionen in sonstigen Passiva des Staates und Reklassifizierungen von institutionellen Einheiten. Dieser Posten kann auch bestimmte Fälle von Schuldenübernahmen enthalten.

Abbildung 4 Ausgaben und Einnahmen des Staates

(in % des BIP)



Quelle: Europäische Kommission.

Tabelle 7 Haushaltslage des Staates

(in % des BIP)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
<b>Einnahmen insgesamt</b>	40,4	40,9	38,9	38,8	37,7	37,2	38,0	38,9
Laufende Einnahmen	40,4	40,9	38,9	38,8	37,3	37,2	37,8	38,5
Direkte Steuern	9,5	9,6	10,4	10,1	8,1	7,6	7,9	8,7
Indirekte Steuern	14,0	14,7	12,8	12,2	12,9	12,8	13,1	13,1
Sozialbeiträge	12,0	11,7	11,6	12,2	11,4	11,1	11,4	11,5
Sonstige laufende Einnahmen	4,8	4,9	4,1	4,4	5,0	5,6	5,4	5,2
Vermögenswirksame Einnahmen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,0	0,2	0,3
<b>Ausgaben insgesamt</b>	42,1	39,2	39,3	42,6	38,2	36,9	36,6	35,8
Laufende Ausgaben	35,8	33,4	32,9	35,2	32,7	31,3	30,6	31,3
Arbeitnehmerentgelte	11,2	10,8	10,6	11,8	10,8	10,2	9,9	10,2
Monetäre Sozialleistungen	10,5	10,1	9,3	10,6	9,8	9,5	9,2	9,6
Zinsausgaben	0,4	0,4	0,5	0,4	0,3	0,2	0,3	0,3
Darunter: Auswirkungen von Swaps und FRAs	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige laufende Ausgaben	13,7	12,2	12,5	12,3	11,8	11,3	11,2	11,4
Vermögenswirksame Ausgaben	6,3	5,8	6,4	7,4	5,5	5,6	6,0	4,5
<b>Finanzierungssaldo</b>	-1,7	1,7	-0,3	-3,7	-0,6	0,3	1,4	3,1
Primärsaldo	-1,3	2,2	0,1	-3,4	-0,2	0,5	1,7	3,3
Finanzierungssaldo abzüglich öffentlicher Investitionsausgaben	2,7	6,0	4,4	0,5	3,4	4,3	6,1	6,5

Quellen: ESZB und Europäische Kommission.

Anmerkung: Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen. Zinsausgaben entsprechend der Abgrenzung im Rahmen des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit. Die Position ‚Auswirkungen von Swaps und FRAs‘ entspricht der Differenz zwischen der Definition von Zinsen (bzw. Finanzierungssaldo) nach dem Verfahren bei einem übermäßigen Defizit und der im ESVG 95 enthaltenen Definition. Siehe Verordnung (EG) Nr. 2558/2001 des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf die Neuordnung von Ausgleichszahlungen aufgrund von Swapvereinbarungen und Forward Rate Agreements.

Tabelle 8 Voraussichtliche Entwicklung des Altenquotienten

	2000	2010	2020	2030	2040	2050
Altenquotient (Bevölkerung im Alter von 65 Jahren und älter in Relation zur Bevölkerung zwischen 15 und 64 Jahren)	22,5	24,9	29,9	36,5	42,2	57,4

Quelle: EZB-Berechnungen auf der Grundlage der World Population Prospects der Vereinten Nationen von 2002 (mittlere Variante).

### 3 WECHSELKURSENTWICKLUNG

**Tabelle 9 (a) Wechselkursstabilität**

Teilnahme am Wechselkursmechanismus (WKM II)	Ja	
Teilnahme seit	28. Juni 2004	
Abwertung des bilateralen Leitkurses auf eigene Initiative des Landes	Nein	
Maximale Abweichung nach oben und unten <sup>1)</sup>	Maximale Abweichung nach oben	Maximale Abweichung nach unten
<i>28. Juni 2004 bis 30. September 2004:</i>		
Euro	0,0	-0,0

Quelle: EZB.

1) Maximale Abweichung vom WKM-II-Leitkurs (in %). Gleitender Zehntagesdurchschnitt der börsentäglichen Notierungen.

**(b) Wichtige Indikatoren für Wechselkursspannungen der estnischen Krone**

(Durchschnitt des Dreimonatszeitraums, der mit dem angegebenen Monat endet)

	Dez. 2002	März 2003	Juni 2003	Sept. 2003	Dez. 2003	März 2004	Juni 2004	Sept. 2004
Wechselkursvolatilität <sup>1)</sup>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Differenz der kurzfristigen Zinssätze <sup>2)</sup>	0,6	0,7	0,7	0,5	0,5	0,5	0,5	0,3

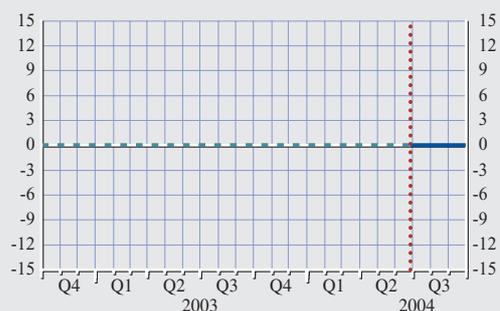
Quellen: Nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

1) Auf Jahresrate hochgerechnete monatliche Standardabweichung der täglichen prozentualen Veränderungen des Wechselkurses gegenüber dem Euro (in %).

2) Differenz der Dreimonats-Interbankzinssätze gegenüber dem Dreimonats-EURIBOR (in Prozentpunkten).

**Abbildung 5 Estnische Krone: Abweichung vom WKM-II-Leitkurs**

(Tageswerte; Abweichung in %; 1. Oktober 2002 bis 30. September 2004)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Die senkrechte Linie markiert das Datum des Beitritts zum WKM II (28. Juni 2004).

Eine positive/negative Abweichung vom Leitkurs bedeutet, dass sich die Währung auf der oberen/unteren Seite des Kursbandes befindet. Für die estnische Krone gilt die Schwankungsbreite von  $\pm 15\%$ . Abweichungen vor dem 28. Juni 2004 beziehen sich auf den beim WKM-II-Beitritt festgelegten Leitkurs der estnischen Krone.

**Tabelle 10 Estnische Krone: Entwicklung des realen Wechselkurses**

(Monatswerte; Abweichungen in %; September 2004 verglichen mit verschiedenen Referenzzeiträumen)

	<b>Durchschnitt Januar 1996 bis September 2004</b>	<b>Durchschnitt Januar 1999 bis September 2004</b>
Realer Wechselkurs gegenüber dem Euro <sup>1)</sup>	7,4	3,1
<i>Nachrichtlich:</i>		
Nominaler effektiver Wechselkurs <sup>2)</sup>	2,5	3,7
Realer effektiver Wechselkurs <sup>1), 2)</sup>	11,0	7,5

Quelle: EZB.

Anmerkung: Ein positives Vorzeichen bedeutet eine Aufwertung und ein negatives Vorzeichen eine Abwertung.

1) Unter Einbeziehung der HVPI- und VPI-Entwicklung.

2) Effektiver Wechselkurs gegenüber dem Euro-Währungsgebiet, den nicht an der Währungsunion teilnehmenden EU-Mitgliedstaaten und zehn anderen wichtigen Handelspartnern.

**Tabelle 11 Außenwirtschaftliche Entwicklung**

(soweit nicht anders angegeben, in % des BIP)

	<b>1996</b>	<b>1997</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>
Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen	-8,6	-11,4	-8,6	-4,4	-5,2	-5,6	-9,9	-12,7
Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen <sup>1)</sup>	5,6	8,0	10,2	4,1	7,6	5,0	4,3	10,2
Direktinvestitionen	2,4	2,6	10,2	3,9	6,0	5,7	2,2	8,3
Wertpapieranlagen	3,2	5,3	-0,0	0,2	1,5	-0,6	2,1	1,9
Netto-Auslandsvermögensstatus	-14,0	-35,9	-36,8	-53,1	-50,1	-50,5	-56,4	-68,4
Ausfuhr (Waren und Dienstleistungen) <sup>2)</sup>	62,9	73,5	74,8	72,2	88,3	83,9	74,1	75,0
Einfuhr (Waren und Dienstleistungen) <sup>2)</sup>	73,7	84,3	84,6	76,8	92,1	87,4	81,2	83,0
Warenausfuhr in das Euro-Währungsgebiet <sup>3), 4)</sup>	36,0	32,0	34,0	37,6	46,5	47,7	43,4	45,0
Wareneinfuhr aus dem Euro-Währungsgebiet <sup>3), 4)</sup>	54,3	54,5	56,6	58,0	58,2	54,8	51,3	48,0
<i>Nachrichtlich:</i>								
Warenausfuhr in die EU 25 <sup>3), 4)</sup>	71,9	70,6	75,1	81,4	85,0	81,3	81,7	82,4
Wareneinfuhr aus der EU 25 <sup>3), 4)</sup>	75,5	77,3	79,8	82,9	83,3	81,7	79,7	76,5

Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

1) Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

2) Zahlungsbilanzstatistik.

3) Außenhandelsstatistik.

4) In % der gesamten Ausfuhr/Einfuhr.



## 3 ZYPERN

### 3.1 PREISENTWICKLUNG

Im Referenzzeitraum von September 2003 bis August 2004 betrug die am HVPI gemessene Inflationsrate in Zypern im Durchschnitt 2,1 % und lag somit unter dem Referenzwert von 2,4 % (siehe Tabelle 1).

Über einen längeren Zeitraum hinweg war sowohl die am HVPI als auch die am VPI gemessene Teuerungsrate in Zypern relativ gemäßigt, obwohl gelegentliche Perioden mit relativ hoher Inflation, die stark durch negative exogene Faktoren beeinflusst worden waren, verzeichnet wurden (siehe Abbildung 1). Von 1997 bis 2003 lag die HVPI-Inflation im Durchschnitt bei 2,9 %, erreichte in den Jahren 2000 und 2003 aber Höchstwerte von 4,9 % bzw. 4,0 % (siehe Tabelle 2). Die Inflationsentwicklung in Zypern ist auf eine Reihe von wichtigen politischen Entscheidungen zurückzuführen; dazu gehört insbesondere der Entschluss, seit Erlangung der Unabhängigkeit im Jahr 1960 ein System der Wechselkursanbindung aufrechtzuerhalten. 1992 wurde das Zypern-Pfund an die ECU und 1999 zum Kurs von 1,7086 EUR/CYP mit einer Bandbreite von  $\pm 2,25$  % an den Euro gekoppelt. 2001 wurde die Schwankungsmarge auf  $\pm 15$  % erweitert. Preisstabilität stellt das vorrangige Ziel der Geldpolitik in Zypern dar und wurde 2002 im Gesetz über die Zentralbank von Zypern verankert. Die Liberalisierung der Gütermärkte und Netzwerkindustrien hat das relativ gemäßigte Inflationsniveau begünstigt. Die positiven Auswirkungen dieses Prozesses treten am stärksten im Kommunikationssektor zutage, wo sich die Preise seit 1998 nahezu halbiert haben.

Bis 2001 war die relativ gemäßigte Teuerung vor dem Hintergrund eines soliden Wirtschaftswachstums zu sehen. In den Jahren 2002 und 2003 verlangsamte sich das Wachstum des realen BIP auf 2 % (siehe Tabelle 2), aber die Arbeitslosenquote blieb auf einem recht stabilen und niedrigen Niveau von durchschnittlich rund 4,6 %. Der wenig ausgeprägte Zusammenhang zwischen Konjunktur und Arbeitslosenquote erklärt sich bis zu ei-

nem gewissen Grad durch die erhebliche Zu- und Abwanderung ausländischer Saisonarbeiter. Allgemein betrachtet ist der Arbeitsmarkt in Zypern relativ flexibel. In nominaler Rechnung ist das Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer in den letzten Jahren insbesondere im öffentlichen Sektor kräftig gestiegen. Die Gesamtwirtschaft wuchs in rascherem Tempo als die Arbeitsproduktivität, was zu steigenden Lohnstückkosten führte. Die Importpreise sind volatil, was zum großen Teil auf die Ölpreisschwankungen und die Wechselkursbewegungen zwischen Zypern-Pfund und US-Dollar zurückzuführen ist. Die inflationären Spitzen in den Jahren 2000 und 2003 ergaben sich vor allem durch den Anstieg der Energie- und Nahrungsmittelpreise aufgrund der Ölpreisschocks und der höheren Verbrauchsteuern auf Gas, Öl, Benzin und Alkohol sowie eines höheren Mehrwertsteuer-Normalsatzes. Die von 2000–2004 schrittweise vorgenommenen Änderungen der Verbrauchsteuern und des Mehrwertsteuer-Normalsatzes sind Teil einer allgemeinen Steuerreform, zu der die Reform auf dem Gebiet der indirekten Steuern, die aufgrund des EU-Beitritts erforderlich wurde, gehört. Das allgemeine Verlaufsmuster der Teuerung geht auch aus anderen Preisindizes hervor (siehe Tabelle 2).

Betrachtet man die jüngsten Entwicklungen und Prognosen, so ging die HVPI-Inflation Anfang 2004 auf einen sehr niedrigen Stand zurück, da die aus dem Zeitraum 2002–2003 resultierenden einmaligen Inflationsfaktoren nicht mehr zum Tragen kamen. Im Mai kehrte sich der Trend allerdings aufgrund eines stärkeren Preisauftriebs bei Nahrungsmitteln und Energie um. Diese Trendwende war zum Teil auf die letzte Stufe der mit dem EU-Beitritt verbundenen Reform der indirekten Besteuerung zurückzuführen. Die Jahresrate der HVPI-Inflation ist jedoch nach wie vor moderat und lag im August 2004 bei 2,8 % (siehe Tabelle 3a). Diese Entwicklung ist auch darauf zurückzuführen, dass die Preise zahlreicher Waren und Dienstleistungen (insbesondere in den Bereichen Kommunikation, Transport, Bekleidung und Schuhe) in den ersten Mona-

ten des laufenden Jahres gesunken sind. Die Zentralbank von Zypern schätzt, dass die Inflation 2004 durch Änderungen der indirekten Steuern insgesamt um rund 0,9 Prozentpunkte verringert wird. Diese Änderungen ergeben sich aufgrund einer Senkung der Verbrauchsteuern auf fast alle Arten von Kraftfahrzeugen, die zum Teil durch die Erhöhung der Verbrauchsteuern auf Produkte auf Erdölbasis ausgeglichen wird. Die jüngsten verfügbaren Prognosen wichtiger internationaler Institutionen deuten auf eine VPI-Inflationsrate von 2,1 % bis 2,6 % in den Jahren 2004 und 2005 hin (siehe Tabelle 3b). Auf kurze Sicht sind die größten Aufwärtsrisiken durch die aufgrund der jüngsten Ölpreisschocks und der Entwicklung der Nahrungsmittelpreise entstehenden Zweitrundeneffekte gegeben.

Auf längere Sicht hängt die Gewährleistung und weitere Stärkung eines der Preisstabilität förderlichen Umfelds in Zypern unter anderem von der Durchführung einer umsichtigen Geldpolitik – insbesondere angesichts der volatilen Zahlungsbilanzströme und der jüngst erfolgten vollständigen Liberalisierung des Kapitalverkehrs – sowie von der Einführung einer konsequenten und glaubwürdigen mittelfristigen finanzpolitischen Strategie und einer spürbaren und dauerhaften Verbesserung der Haushaltssituation ab. Laut der Zentralbank von Zypern machen die administrierten Preise immer noch rund 17 % des HVPI-Warenkorbs aus. Dies könnte darauf hinweisen, dass der Wettbewerb an den Gütermärkten und in der Versorgungswirtschaft weiter gestärkt werden muss. Die Lohnzuwächse sollten mit dem Wachstum der Arbeitsproduktivität im Einklang stehen und auch die Entwicklung in den Wettbewerbsländern berücksichtigen. Ferner sollte der Mechanismus der Indexierung von Gehältern und einigen Sozialleistungen (Lebenshaltungskostenzuschüssen) überarbeitet werden, um die Risiken im Zusammenhang mit der Beharrungstendenz der Inflation zu reduzieren.

### 3.2 ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN

Die Defizitquote des Staatssektors belief sich im Referenzjahr 2003 auf 6,4 % und lag damit deutlich über dem Referenzwert von 3 %; auch die öffentliche Schuldenquote war mit 70,9 % höher als der Referenzwert von 60 %. Im Vergleich zum Vorjahr nahmen die Defizitquote um 1,8 Prozentpunkte und die Schuldenquote um 3,5 Prozentpunkte zu. Für 2004 wird ein Rückgang der Defizitquote auf 5,2 % prognostiziert, während bei der Schuldenquote ein Anstieg auf 72,6 % erwartet wird. In den Jahren 2002 und 2003 übertraf die Defizitquote das Verhältnis der öffentlichen Investitionsausgaben zum BIP um 1,5 Prozentpunkte bzw. 2,9 Prozentpunkte (siehe Tabelle 4). Zypern verzeichnet derzeit ein übermäßiges Defizit.

Im Zeitraum von 1998 (dem ersten Jahr, für das Daten zur öffentlichen Verschuldung vorliegen) bis 2003 erhöhte sich die Schuldenquote um 9,3 Prozentpunkte (siehe Abbildung 2a und Tabelle 5). Von 1998 bis 2000 blieb sie mit etwa 62 % zunächst weitgehend stabil, stieg dann aber in den Jahren 2001 bis 2003 kräftig an. Abbildung 2b zeigt im Einzelnen, dass für den Anstieg der öffentlichen Schuldenquote in erster Linie die von 2000 bis 2003 verzeichneten „deficit-debt adjustments“ ausschlaggebend waren. Zudem trugen die Primärdefizite in den Jahren 2002 und 2003 zu den steigenden Schuldenständen bei, während das Wachstum/Zins-Differenzial nur 2002 zu einer Ausweitung der Schuldenquote führte (siehe Tabelle 6). Die in den vergangenen Jahren beobachteten Verlaufsmuster mögen als ein Hinweis darauf zu sehen sein, dass Risiken für die Schuldenquote entstehen können, wenn diese aufgrund von Sonderfaktoren unter Druck gerät; dies gilt insbesondere für den Fall, dass der Primärüberschuss nicht hoch genug ist, um diesen Impuls aufzufangen. In diesem Zusammenhang sei erwähnt, dass sich der Anteil der öffentlichen Schulden mit kurzer Laufzeit im Zeitraum von 1999 bis 2003 verringerte. Anhand der Zahlen für 2003 lässt sich feststellen, dass der Anteil dieser Schulden beachtlich ist, die Finanzierungssalden unter Berücksichti-

gung des Niveaus der Schuldenquote jedoch verhältnismäßig schwach auf Änderungen der Zinssätze reagieren (siehe Tabelle 5). Der Anteil der Fremdwährungsschuld ist recht hoch, und die Finanzierungssalden reagieren relativ stark auf Wechselkursänderungen.

Seit 1998 ist ein Verlaufsmuster sich zunächst verringernder und anschließend steigender Defizitquoten festzustellen. Während die Defizitquote im Jahr 1998 noch bei 4,3 % gelegen hatte, verringerte sich der Haushaltsfehlbetrag in den Jahren 2000 und 2001 auf 2,4 % des BIP und stieg dann in zwei Jahren um insgesamt 4,0 Prozentpunkte auf 6,4 % des BIP im Jahr 2003 (siehe Abbildung 3a und Tabelle 7). Für die Mitgliedstaaten, die der EU am 1. Mai 2004 beitraten, liegen keine nach einem einheitlichen Verfahren bestimmten konjunkturbereinigten Finanzierungssalden vor. Daher sind die Veränderungen des Finanzierungssaldos in Abbildung 3b nicht nach konjunkturellen und nichtkonjunkturellen Faktoren aufgliedert. Die nicht konjunkturbedingten Veränderungen des Finanzierungssaldos könnten entweder auf eine dauerhafte strukturelle Veränderung oder den Einfluss temporärer Maßnahmen zurückgehen. Die verfügbaren Angaben deuten darauf hin, dass Maßnahmen mit zeitlich begrenzter Wirkung im Jahr 2003 zu einer Verringerung der Defizitquote um 1,4 Prozentpunkte geführt haben, während im Jahr davor per saldo keine derartigen Effekte zu verzeichnen waren.

Die Untersuchung der Entwicklung anderer finanzpolitischer Indikatoren zeigt, dass die Gesamtausgabenquote des Staates im Zeitraum von 1998 bis 2000 weitgehend stabil blieb (siehe Abbildung 4 und Tabelle 7). In den Jahren 2001 und 2002 kam es dann zu einem Anstieg der Ausgabenquote, die sich im Jahr darauf sprunghaft auf 46,1 % erhöhte. Die Bestimmungsgründe hierfür können aufgrund des unzureichenden Datenmaterials nicht ermittelt werden. Im Ergebnis lag die Ausgabenquote im Jahr 2003 um 7,5 Prozentpunkte über ihrem Stand von 1998, was in erster Linie der Ausweitung der laufenden Ausgaben zuzuschrei-

ben war. Die Staatseinnahmen im Verhältnis zum BIP stiegen von 1998 bis 2003 an und waren im Jahr 2003 um 5,4 Prozentpunkte höher als 1998. Im Vergleich zu Ländern mit einem ähnlichen Pro-Kopf-Einkommen und sogar zu einigen der hoch entwickelten Volkswirtschaften sind die Einnahmen- und die Ausgabenquote Zyperns hoch.

Gemäß der mittelfristigen finanzpolitischen Strategie Zyperns, die in dem vom Mai 2004 datierenden Konvergenzprogramm für 2004 bis 2007 dargelegt ist, wird für 2004 ein Rückgang des gesamtstaatlichen Defizits auf 5,2 % des BIP und ein Anstieg der Schuldenquote auf 75,2 % erwartet. Die Verringerung der Defizitquote ist vor allem durch höhere Einnahmen bedingt, die ihrerseits hauptsächlich eine Folge der dauerhaften positiven Auswirkungen einer Steueramnestie, einer Gesetzesänderung bezüglich der Ausgabe von Eigentumsurkunden für Gebäude sowie einer Regulierung der Dividendenpolitik halbstaatlicher Organisationen sind. Die Gesamtausgaben dürften geringfügig um 0,4 Prozentpunkte sinken, da die gestiegenen Sozialausgaben und sonstigen Übertragungen durch niedrigere Verteidigungsausgaben mehr als ausgeglichen werden. Im Haushalt 2004 gibt es gegenwärtig keinen Hinweis auf wesentliche Maßnahmen mit zeitlich begrenzter Wirkung. Der Prognose zufolge wird die Defizitquote 2005 auf 2,9 % und bis 2007 auf 1,6 % sinken; die Schuldenquote soll im Jahr 2004 mit 75,2 % einen Höchststand erreichen und dann schrittweise auf 68,4 % im Jahr 2007 zurückgehen. Gemessen an den im Konvergenzprogramm veranschlagten Finanzierungssalden sind in Zypern weitere umfassende Konsolidierungsschritte erforderlich, wenn das im Stabilitäts- und Wachstumspakt festgelegte mittelfristige Ziel eines nahezu ausgeglichenen oder einen Überschuss aufweisenden Haushalts erreicht werden soll.

Bei Ländern mit einer Schuldenquote von deutlich über 60 % stellt die EZB Berechnungen darüber an, wie die Aussichten für eine Rückführung des Schuldenstands auf den Referenzwert stehen (siehe Abbildung 5). Unter

der Annahme, dass Zypern die von den Diensten der Europäischen Kommission für 2004 prognostizierten Gesamtergebnisse für den Haushalt und die Schuldenquote erzielt, würde ein ab 2005 ausgeglichener Haushalt bis zum Jahr 2008 eine Reduzierung der Schuldenquote auf unter 60 % bewirken. Dagegen würde eine Beibehaltung des für 2004 erwarteten Standes der Gesamt- und der Primärdefizitquote von 5,2 % bzw. 1,7 % wohl nicht ausreichen, um die Schuldenquote zu stabilisieren oder gar zu senken. Derartige Berechnungen basieren auf der Annahme eines konstanten nominalen Zinssatzes von 6 % (einer durchschnittlichen realen Verzinsung der Staatsverschuldung von 4 % zzgl. einer Inflationsrate von 2 %) sowie auf der Annahme, dass das Wachstum des realen BIP konstant 3,6 % und damit so viel wie im Durchschnitt der Jahre 1995 bis 2004 beträgt. „Deficit-debt adjustments“ werden dabei nicht berücksichtigt. Zwar dienen diese Überlegungen lediglich der Veranschaulichung und können keinesfalls als Prognosen angesehen werden, doch zeigt der Hinweis, dass eine Beibehaltung des aktuellen Standes des Gesamtdefizits eine Rückführung der Schuldenquote auf den Referenzwert von 60 % nicht ermöglicht, die Notwendigkeit weiterer beträchtlicher Konsolidierungsfortschritte deutlich auf.

Weitere Verbesserungen der Transparenz und Qualität der statistischen Daten würden die Überwachung der Entwicklung der öffentlichen Finanzen erleichtern. Der Europäischen Kommission zufolge beliefen sich die Eventualverbindlichkeiten aus Staatsbürgschaften und -garantien in Zypern auf rund 10 % des BIP. Allerdings gibt es keine einheitliche Methode, um den vollen Umfang der Eventualverbindlichkeiten (einschließlich anderer Posten) zu schätzen, sodass die Schätzwerte stark voneinander abweichen können. Wie aus Tabelle 8 hervorgeht, ist ab circa 2010 mit einer erheblichen Alterung der Bevölkerung zu rechnen. Die alternde Bevölkerung dürfte beträchtlichen Druck auf das weiterhin umlagefinanzierte Altersversorgungssystem ausüben. Die Gesamtbelastung durch die Bevölkerungs-

alterung wird sich leichter bewältigen lassen, indem genügend Spielraum im Bereich der öffentlichen Finanzen geschaffen wird, bevor die prognostizierte Verschlechterung der demographischen Lage eintritt.

### 3.3 WECHSELKURSENTWICKLUNG

Im Referenzzeitraum von Oktober 2002 bis September 2004 nahm das Zypern-Pfund nicht am WKM II teil (siehe Tabelle 9a). Im Berichtszeitraum wertete das Zypern-Pfund gegenüber dem Euro zunächst allmählich ab und stabilisierte sich anschließend, verzeichnete in den letzten Monaten aber leichte Kursgewinne. Während des gesamten Zeitraums notierte die Währung meistens in der Nähe ihres im Oktober 2002 verzeichneten durchschnittlichen Wechselkurses gegenüber dem Euro (0,57 Zypern-Pfund = 1 Euro). Dieser Durchschnittswert wird gemäß einer in früheren Berichten eingeführten Konvention zur Veranschaulichung als Referenzgröße herangezogen, da kein WKM-II-Leitkurs vorliegt; er spiegelt aber keine Einschätzung des angemessenen Wechselkursniveaus wider (siehe Abbildung 6 und Tabelle 9a). In Abbildung 6 wird diese Referenzgröße auf 100 normiert und die Skala invertiert, sodass sich eine Aufwertung des Zypern-Pfund gegenüber dem Euro in einer Aufwärtsbewegung niederschlägt. Die maximale Abweichung von dieser Referenzgröße nach oben und nach unten – berechnet auf der Basis von gleitenden Zehntagesdurchschnitten der Tageswerte – betrug 0,2 % bzw. 2,7 %. Insgesamt wertete das Zypern-Pfund zwischen Oktober 2002 und September 2004 gegenüber dem Euro um rund 0,8 % ab. Über den gesamten Berichtszeitraum hinweg wies sein Wechselkurs zum Euro ein sehr geringes Maß an Volatilität – gemessen an den auf Jahresrate hochgerechneten Standardabweichungen der täglichen prozentualen Veränderungen – auf (siehe Tabelle 9b). Gleichzeitig war die Differenz der kurzfristigen Zinssätze gegenüber dem Dreimonats-EURIBOR beträchtlich und nahm noch weiter zu.

Im längerfristigen Vergleich lag der reale Wechselkurs des Zypern-Pfund im September 2004 sowohl gegenüber dem Euro als auch effektiv in der Nähe der für die Zeit ab dem ersten Quartal 1996 bzw. seit Einführung des Euro in den Ländern der Währungsunion im Jahr 1999 berechneten historischen Durchschnittswerte (siehe Tabelle 10). Betrachtet man die Entwicklung anderer außenwirtschaftlicher Daten, so wies Zypern in der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen zusammengenommen durchgängig Defizite auf, die häufig hoch ausfielen und mit 6,6 % des BIP im Jahr 1998 einen Höchststand erreichten. In den letzten Jahren war der Zufluss an Direktinvestitionen per saldo beachtlich. Finanziert wurden die Defizite in der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen zusammengenommen zum großen Teil auch durch Mittelzuflüsse im Bereich des „übrigen Kapitalverkehrs“, die vor allem Einlagen Gebietsfremder bei gebietsansässigen Banken und in geringerem Umfang Kredite umfassten. Auf Basis der noch beschränkten Datenlage wies Zyperns Auslandsvermögensstatus im Jahr 2003 Nettoforderungen in Höhe von 1,2 % des BIP aus (siehe Tabelle 11); für die vorangegangenen Jahre liegen keine Angaben vor. In diesem Zusammenhang sollte auch erwähnt werden, dass es sich bei Zypern um eine kleine offene Volkswirtschaft handelt, die 2003 eine Relation des Außenhandels mit Waren und Dienstleistungen zum BIP von 48,0 % bei den Ausfuhren und 49,7 % bei den Einfuhren aufwies. Im selben Jahr betrug der Anteil der Warenausfuhren in das Euro-Währungsgebiet bzw. in die EU an den gesamten Warenausfuhren 22,9 % bzw. 58,4 %, während sich die entsprechenden Anteile der Wareneinfuhren an den gesamten Wareneinfuhren auf 45,0 % bzw. 56,9 % beliefen.

### 3.4 ENTWICKLUNG DES LANGFRISTIGEN ZINSSATZES

Im Referenzzeitraum von September 2003 bis August 2004 lagen die langfristigen Zinsen in Zypern durchschnittlich bei 5,2 % und damit

unterhalb des Referenzwerts für das Zinskriterium von 6,4 % (siehe Tabelle 12).

Von Januar 2001 bis Januar 2004 wiesen die langfristigen Zinsen einen rückläufigen Trend auf (siehe Abbildung 7a).<sup>1</sup> Diese Entwicklung folgte auf eine Verbesserung der Emissionsbedingungen im Zusammenhang mit der Stabilisierung des gesamtwirtschaftlichen Umfelds und ging mit mehreren Leitzinssenkungen der Zentralbank von Zypern zwischen dem dritten Quartal 2001 und Mitte 2003 einher. Im April 2004 änderte die Zentralbank von Zypern ihren geldpolitischen Kurs und hob die Zinsen angesichts der politischen Unsicherheit infolge der Vereinigungsverhandlungen und wegen des sich ausweitenden Haushaltsdefizits um einen Prozentpunkt an. Diese Entscheidung trug zu einem Anziehen der langfristigen Zinsen bei, was sich in den Sätzen vom Juli 2004 widerspiegelt, da der erste Tender nach dem Zinsbeschluss der Zentralbank von Zypern am 24. Juni erfolgte. Die Differenz zwischen den langfristigen Zinsen in Zypern und den durchschnittlichen Anleiherenditen im Euro-Währungsgebiet verringerte sich beträchtlich, von rund 2 Prozentpunkten im Februar 2002 auf nahezu 0 Prozentpunkte im März 2002. Danach blieb der Abstand in einem relativ engen Band von 0,1 bis 1,1 Prozentpunkten (siehe Abbildung 7b). Im ersten Halbjahr 2004 begann sich die Zinsdifferenz dann insgesamt auszuweiten (auf 2,4 Prozentpunkte im August). Der gegen Ende des Referenzzeitraums höhere Zinsabstand stand auch im Zeichen einer begrenzten Abschwächung des Zypern-Pfunds, größerer Inflationsunterschiede und einer Ausweitung des Haushaltsdefizits.

Ein zusammenfassender Überblick über Zypern ist dem Abschnitt „Einleitung und Zusammenfassung“ zu entnehmen.

<sup>1</sup> Angaben zum langfristigen Referenzzinssatz für Zypern liegen ab 2001 vor.

# VERZEICHNIS DER TABELLEN UND ABBILDUNGEN

## ZYPERN

### I PREISENTWICKLUNG

- Tabelle 1 HVPI-Inflation
- Abbildung 1 Preisentwicklung
- Tabelle 2 Inflationskennziffern und wichtige gesamtwirtschaftliche Eckdaten
- Tabelle 3 Jüngste Preisentwicklung und Inflationsprognosen
- (a) Jüngste Entwicklung des HVPI
- (b) Inflationsprognosen

### 2 ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN

- Tabelle 4 Finanzlage des Staates
- Abbildung 2 Bruttoverschuldung des Staates
- (a) Stand am Jahresende
- (b) Veränderung gegen Vorjahr und Bestimmungsfaktoren
- Tabelle 5 Bruttoverschuldung des Staates – strukturelle Merkmale
- Abbildung 3 Finanzierungssaldo des Staates
- (a) Höhe
- (b) Veränderung gegen Vorjahr und Bestimmungsfaktoren
- Tabelle 6 Differenz Defizit/Schuldenstandsänderung („deficit-debt adjustments“) des Staates
- Abbildung 4 Ausgaben und Einnahmen des Staates

- Abbildung 5 Mögliche zukünftige Schuldenquoten unter verschiedenen Annahmen für die öffentlichen Finanzierungssalden
- Tabelle 7 Haushaltslage des Staates
- Tabelle 8 Voraussichtliche Entwicklung des Altenquotienten

### 3 WECHSELKURSENTWICKLUNG

- Tabelle 9 (a) Wechselkursstabilität
- (b) Wichtige Indikatoren für Wechselkursspannungen des Zypern-Pfund
- Abbildung 6 Wechselkurs gegenüber dem Euro
- Tabelle 10 Entwicklung des realen Wechselkurses
- Tabelle 11 Außenwirtschaftliche Entwicklung

### 4 ENTWICKLUNG DES LANGFRISTIGEN ZINSSATZES

- Tabelle 12 Langfristige Zinssätze
- Abbildung 7 (a) Langfristiger Zinssatz
- (b) Differenz des langfristigen Zinssatzes bzw. der HVPI-Inflation gegenüber dem Euro-Währungsgebiet

# I PREISENTWICKLUNG

**Tabelle 1 HVPI-Inflation**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

	2004 Mai	2004 Juni	2004 Juli	2004 Aug.	Sept. 2003 bis Aug. 2004
HVPI-Inflation	1,2	2,4	2,9	2,8	<b>2,1</b>
Referenzwert <sup>1)</sup>	-	-	-	-	<b>2,4</b>
Euro- Währungsgebiet <sup>2)</sup>	2,5	2,4	2,3	2,3	<b>2,1</b>

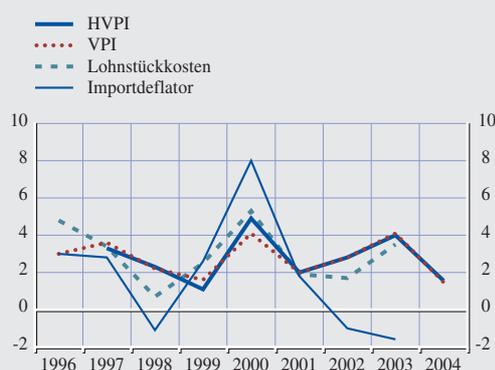
Quelle: Eurostat.

1) Für den Zeitraum von September 2003 bis August 2004 berechnet als ungewichtetes arithmetisches Mittel der jährlichen Inflationsraten von Finnland, Dänemark und Schweden zuzüglich 1,5 Prozentpunkten.

2) Die Angaben zum Euro-Währungsgebiet dienen lediglich der Information.

**Abbildung 1 Preisentwicklung**

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %) <sup>1)</sup>



Quellen: Eurostat und nationale Statistiken.

1) Die Angaben für 2004 beziehen sich auf den Zeitraum von Januar bis August.

**Tabelle 2 Inflationskennziffern und wichtige gesamtwirtschaftliche Eckdaten**

(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
<b>Inflationskennziffern</b>								
HVPI	-	3,3	2,3	1,1	4,9	2,0	2,8	4,0
VPI	3,0	3,6	2,2	1,6	4,1	2,0	2,8	4,1
VPI ohne (Netto-)Änderungen der indirekten Steuern	-	-	-	-	-	-	-	-
Deflator des privaten Verbrauchs	2,4	2,5	1,1	2,1	4,9	1,8	2,4	3,8
BIP-Deflator	1,8	2,7	2,5	2,2	4,5	2,3	2,8	5,3
Erzeugerpreise <sup>1)</sup>	-	-	-	2,6	7,6	1,1	2,4	3,8
<b>Wichtige gesamtwirtschaftliche Eckdaten</b>								
Wachstum des realen BIP	1,9	2,3	4,8	4,7	5,0	4,0	2,0	2,0
Produktionslücke (in Prozentpunkten)	-	-	-	-	-	-	-	-
Arbeitslosenquote (in %) <sup>2)</sup>	-	-	-	-	5,2	4,5	3,9	4,5
Lohnstückkosten (Gesamtwirtschaft)	4,8	3,4	0,7	2,5	5,3	1,9	1,7	3,5
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer (Gesamtwirtschaft)	6,4	5,5	4,1	5,4	8,1	3,7	2,8	4,4
Arbeitsproduktivität (Gesamtwirtschaft)	1,5	2,0	3,4	2,9	2,7	1,8	1,1	0,9
Importdeflator für Waren und Dienstleistungen	3,0	2,8	-1,1	2,6	8,0	1,8	-1,0	-1,6
Wechselkurs <sup>3)</sup>	-0,1	-2,1	2,3	-3,0	-4,4	0,6	1,7	3,7
Geldmenge (M3) <sup>4)</sup>	10,9	10,7	9,9	16,0	9,1	13,2	11,0	3,9
Kreditvergabe der Banken <sup>4)</sup>	14,4	12,4	14,7	14,6	12,2	12,0	7,9	4,8
Aktienkurse (CSE General Index) <sup>4)</sup>	-6,4	-6,0	17,2	688,1	-65,8	-47,2	-26,8	-14,7
Preise für Wohnimmobilien	-	-	-	-	-	-	-	-

Quellen: Eurostat und nationale Statistiken (VPI, Lohnstückkosten, Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und Arbeitsproduktivität).

Anmerkung: Ein positives (negatives) Vorzeichen bedeutet eine Aufwertung (Abwertung).

1) Industrie ohne Baugewerbe, Inlandsabsatz.

2) Die Definition entspricht den Richtlinien der IAO.

3) Nominaler effektiver Wechselkurs.

4) Prozentuale Veränderung der Jahresendstände gegenüber dem Vorjahr, gemäß EZB-Definition.

**Tabelle 3 Jüngste Preisentwicklung und Inflationsprognosen**

(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

**(a) Jüngste Entwicklung des HVPI**

	April	Mai	2004 Juni	Juli	Aug.
<b>HVPI</b>					
Veränderung gegen Vorjahr in %	0,1	1,2	2,4	2,9	2,8
Veränderung des Durchschnitts der letzten 3 Monate gegenüber den 3 vorhergehenden Monaten, auf Jahresrate hochgerechnet, saisonbereinigt	0,1	1,2	3,1	5,9	6,5
Veränderung des Durchschnitts der letzten 6 Monate gegenüber den 6 vorhergehenden Monaten, auf Jahresrate hochgerechnet, saisonbereinigt	1,0	0,9	1,5	1,8	2,0

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

**(b) Inflationsprognosen**

	2004	2005
Europäische Kommission (Frühjahr 2004), VPI	2,2	2,1
OECD (Mai 2004), VPI	.	.
IWF (September 2004), VPI	2,2	2,6
Consensus Economics (September 2004), VPI	2,1	2,2

Quellen: Europäische Kommission, OECD, IWF und Consensus Economics.

## 2 ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN

**Tabelle 4 Finanzlage des Staates**

(in % des BIP)

	2002	2003	2004 <sup>1)</sup>
Finanzierungssaldo	-4,6	-6,4	-5,2
Referenzwert	-3	-3	-3
Finanzierungssaldo abzüglich öffentlicher Investitionsausgaben <sup>2)</sup>	-1,5	-2,9	-1,7
Bruttoverschuldung des Staates	67,4	70,9	72,6
Referenzwert	60	60	60

Quellen: Projektionen der Dienste der Europäischen Kommission und EZB-Berechnungen.

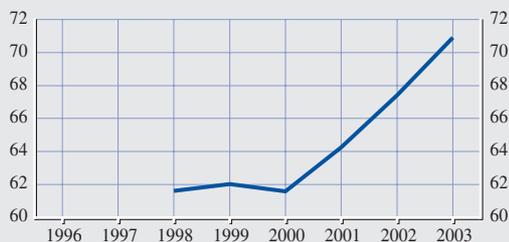
1) Projektionen der Dienste der Europäischen Kommission.

2) Ein negatives Vorzeichen zeigt an, dass das Haushaltsdefizit die Investitionsausgaben überschreitet.

**Abbildung 2 Bruttoverschuldung des Staates**

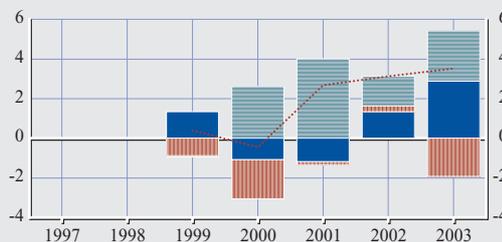
(in % des BIP)

**(a) Stand am Jahresende**



**(b) Veränderung gegen Vorjahr und Bestimmungsfaktoren**

■ Primärsaldo  
 ■ Wachstum/Zins-Differenzial  
 ■ Differenz Defizit/Schuldenstandsänderung („deficit-debt adjustments“)  
 ..... Veränderung insgesamt



Quellen: Europäische Kommission und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Negative Werte in Abbildung 2b zeigen einen Beitrag des jeweiligen Faktors zum Rückgang der Schuldenquote an, während positive Werte einen Beitrag zu ihrem Anstieg anzeigen.

**Tabelle 5 Bruttoverschuldung des Staates – strukturelle Merkmale**

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
<b>Gesamtverschuldung</b> (in % des BIP)	.	.	61,6	62,0	61,6	64,3	67,4	70,9
<b>Aufschlüsselung nach Währungen<sup>1)</sup></b> (in % des Gesamtbetrags)								
In Inlandwährung	.	.	77,1	72,8	75,9	79,9	79,7	78,0
In Fremdwährungen	.	.	22,9	27,2	24,1	20,1	20,3	22,0
Euro <sup>2)</sup>	.	.	15,3	20,1	16,8	15,4	16,7	16,3
Andere Fremdwährungen	.	.	7,6	7,1	7,3	4,7	3,6	5,7
<b>Verschuldung gegenüber Inland</b> (in % des Gesamtbetrags)	.	.	.	.	.	.	.	.
<b>Durchschnittliche Restlaufzeit</b> <b>Aufschlüsselung nach Laufzeit<sup>3)</sup></b> (in % des Gesamtbetrags)								
Kurzfristig (bis einschließlich 1 Jahr)	.	.	.	.	43,0	39,7	14,7	13,6
Mittel- und langfristig (über 1 Jahr)	.	.	.	.	57,0	60,3	85,3	86,4

Quellen: ESZB und Europäische Kommission.

Anmerkung: Jahresendstände. Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

1) Stand: Juli 2004.

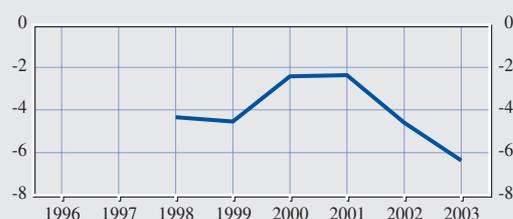
2) Umfasst auf Euro lautende Schulden und für den Zeitraum vor 1999 Schulden, die auf ECU oder auf die Währung eines Mitgliedstaats, der den Euro eingeführt hat, lauten.

3) Ursprungslaufzeit.

**Abbildung 3 Finanzierungssaldo des Staates**

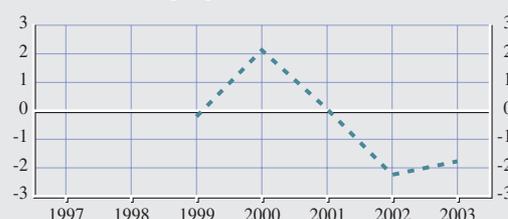
(in % des BIP)

(a) Höhe



(b) Veränderung gegen Vorjahr und Bestimmungsfaktoren

— Konjunkturelle Faktoren  
 - - - Nichtkonjunkturelle Faktoren  
 - - - Veränderung insgesamt



Quellen: Europäische Kommission und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Negative Werte in Abbildung 3b zeigen einen Beitrag zum Anstieg des Defizits an, während positive Werte einen Beitrag zu seiner Verringerung anzeigen.

Tabelle 6 Differenz Defizit/Schuldenstandsänderung („deficit-debt adjustments“) des Staates

(in % des BIP)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Schuldenstandsänderung	.	.	.	4,5	5,0	6,4	6,1	8,9
Finanzierungssaldo	.	.	-4,3	-4,5	-2,4	-2,4	-4,6	-6,4
<b>Differenz Defizit/Schuldenstandsänderung</b>	.	.	.	-0,1	2,6	4,0	1,5	2,5
<b>Nettoerwerb (+)/Nettoveräußerung (-) von Finanzaktiva</b>	.	.	.	.	.	.	.	.
Bargeld und Einlagen	.	.	0,2	-3,6	2,3	4,1	1,1	2,7
Kredite und Wertpapiere ohne Aktien	.	.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktien und sonstige Anteilsrechte	.	.	.	.	.	.	.	.
Privatisierungen	.	.	0,0	0,0	-0,7	0,0	0,0	0,0
Kapitalerhöhungen	.	.	.	.	.	.	.	.
Andere	.	.	0,0	0,0	0,2	0,2	-0,3	0,2
Sonstige Finanzaktiva	.	.	0,0	0,0	0,5	-0,4	0,3	0,3
<b>Bewertungsänderungen der öffentlichen Verschuldung</b>	.	.	0,1	-0,5	0,3	0,1	0,5	0,4
Wechselkursänderungen	.	.	0,1	-0,5	0,2	0,0	0,2	0,4
Sonstige Bewertungseffekte <sup>1)</sup>	.	.	0,0	0,0	0,1	0,1	0,3	0,0
<b>Sonstige Schuldenstandsänderungen <sup>2)</sup></b>	.	.	.	.	.	.	.	.

Quellen: ESZB und Europäische Kommission.

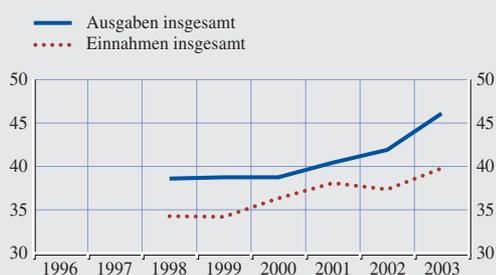
Anmerkung: Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen. Die Angaben zu den Komponenten der Differenz Defizit/Schuldenstandsänderung beruhen auf Daten vom Juli 2004.

1) Umfassen auch Differenzen zwischen der Bewertung zum Nennwert und zum Marktwert zum Zeitpunkt der Begebung.

2) Transaktionen in sonstigen Passiva des Staates und Reklassifizierungen von institutionellen Einheiten. Dieser Posten kann auch bestimmte Fälle von Schuldenübernahmen enthalten.

Abbildung 4 Ausgaben und Einnahmen des Staates

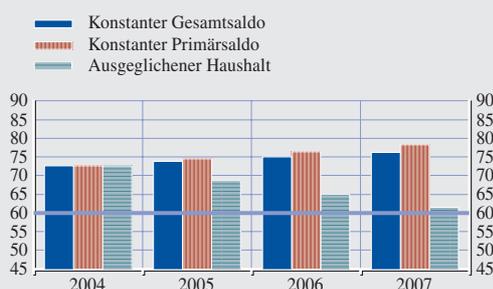
(in % des BIP)



Quelle: Europäische Kommission.

Abbildung 5 Mögliche zukünftige Schuldenquoten unter verschiedenen Annahmen für die öffentlichen Finanzierungssalden

(in % des BIP)



Quellen: Projektionen der Dienste der Europäischen Kommission und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: In den drei Szenarien wird unterstellt, dass sich die Schuldenquote im Jahr 2004 wie prognostiziert auf 72,6 % beläuft und der Gesamtsaldo des Jahres 2004 in Höhe von -5,2 % des BIP bzw. der Primärsaldo von -1,7 % des BIP über den betrachteten Zeitraum konstant gehalten werden (in % des BIP) bzw. dass der Haushalt von 2005 an ausgeglichen bleibt. Die Szenarien beruhen auf der Annahme einer Trend-Wachstumsrate des realen BIP von 3,6 % im Jahr 2004, die der zwischen 1995 und 2004 verzeichneten durchschnittlichen realen Wachstumsrate entspricht, einer Inflationsrate von 2 % und – in dem Szenario mit konstantem Primärsaldo – eines nominalen Zinssatzes von 6 %. Die Differenz Defizit/Schuldenstandsänderung („deficit-debt adjustments“) wird mit null angesetzt.

**Tabelle 7 Haushaltslage des Staates**

(in % des BIP)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
<b>Einnahmen insgesamt</b>	.	.	34,3	34,2	36,3	38,0	37,3	39,7
Laufende Einnahmen	.	.	34,2	34,1	36,2	38,0	37,3	39,6
Direkte Steuern	.	.	10,2	11,2	11,5	11,8	11,6	9,8
Indirekte Steuern	.	.	11,6	11,2	13,0	13,7	13,9	16,8
Sozialbeiträge	.	.	7,2	7,0	6,9	7,2	7,0	7,2
Sonstige laufende Einnahmen	.	.	5,1	4,7	4,9	5,3	4,8	5,8
Vermögenswirksame Einnahmen	.	.	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1
<b>Ausgaben insgesamt</b>	.	.	38,6	38,7	38,7	40,4	41,9	46,1
Laufende Ausgaben	.	.	35,0	35,4	35,1	36,8	38,2	42,0
Arbeitnehmerentgelte	.	.	14,2	14,3	14,2	14,0	14,4	15,9
Monetäre Sozialleistungen	.	.	.	.	.	.	.	.
Zinsausgaben	.	.	3,2	3,2	3,5	3,6	3,3	3,5
Darunter: Auswirkungen von Swaps und FRAs	.	.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige laufende Ausgaben	.	.	.	.	.	.	.	.
Vermögenswirksame Ausgaben	.	.	3,6	3,3	3,6	3,6	3,7	4,1
<b>Finanzierungssaldo</b>	.	.	-4,3	-4,5	-2,4	-2,4	-4,6	-6,4
Primärsaldo	.	.	-1,1	-1,4	1,1	1,2	-1,3	-2,9
Finanzierungssaldo abzüglich öffentlicher Investitionsausgaben	.	.	-1,3	-2,0	0,6	0,7	-1,5	-2,9

Quellen: ESZB und Europäische Kommission.

Anmerkung: Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen. Zinsausgaben entsprechend der Abgrenzung im Rahmen des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit. Die Position ‚Auswirkungen von Swaps und FRAs‘ entspricht der Differenz zwischen der Definition von Zinsen (bzw. Finanzierungssaldo) nach dem Verfahren bei einem übermäßigen Defizit und der im ESVG 95 enthaltenen Definition. Siehe Verordnung (EG) Nr. 2558/2001 des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf die Neuordnung von Ausgleichszahlungen aufgrund von Swapvereinbarungen und Forward Rate Agreements.

**Tabelle 8 Voraussichtliche Entwicklung des Altenquotienten**

	2000	2010	2020	2030	2040	2050
Altenquotient (Bevölkerung im Alter von 65 Jahren und älter in Relation zur Bevölkerung zwischen 15 und 64 Jahren)	17,6	19,8	25,5	31,6	34,4	39,3

Quelle: EZB-Berechnungen auf der Grundlage der World Population Prospects der Vereinten Nationen von 2002 (mittlere Variante).

### 3 WECHSELKURSENTWICKLUNG

**Tabelle 9 (a) Wechselkursstabilität**

Teilnahme am Wechselkursmechanismus (WKM II)	Nein	
Teilnahme seit	–	
Abwertung des bilateralen Leitkurses auf eigene Initiative des Landes	–	
Maximale Abweichung nach oben und unten <sup>1)</sup>	Maximale Abweichung nach oben	Maximale Abweichung nach unten
<i>1. Oktober 2002 bis 30. September 2004:</i>		
Euro	0,2	-2,7

Quelle: EZB.

1) Maximale Abweichung des Wechselkurses gegenüber dem Euro ab Oktober 2002 (in %). Gleitender Zehntagesdurchschnitt der börsentäglichen Notierungen.

#### (b) Wichtige Indikatoren für Wechselkursspannungen de Zypern-Pfund

(Durchschnitt des Dreimonatszeitraums, der mit dem angegebenen Monat endet)

	Dez. 2002	März 2003	Juni 2003	Sept. 2003	Dez. 2003	März 2004	Juni 2004	Sept. 2004
Wechselkursvolatilität <sup>1)</sup>	0,5	0,7	0,8	0,9	0,6	0,4	0,3	0,6
Differenz der kurzfristigen Zinssätze <sup>2)</sup>	1,3	1,4	1,5	1,7	1,7	1,8	2,7	3,1

Quellen: Nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

1) Auf Jahresrate hochgerechnete monatliche Standardabweichung der täglichen prozentualen Veränderungen des Wechselkurses gegenüber dem Euro (in %).

2) Differenz der Dreimonats-Interbankenzinssätze gegenüber dem Dreimonats-EURIBOR (in Prozentpunkten).

#### Abbildung 6 Zypern-Pfund: Wechselkurs gegenüber dem Euro

(Tageswerte; Durchschnitt des Monats Oktober 2002 = 100; 1. Oktober 2002 bis 30. September 2004)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Eine Aufwärtsbewegung der Kurve bedeutet eine Aufwertung und eine Abwärtsbewegung eine Abwertung des Zypern-Pfund.

**Tabelle 10 Entwicklung des realen Wechselkurses**

(Monatswerte; Abweichungen in %; September 2004 verglichen mit verschiedenen Referenzzeiträumen)

	<b>Durchschnitt Januar 1996 bis September 2004</b>	<b>Durchschnitt Januar 1999 bis September 2004</b>
Realer Wechselkurs gegenüber dem Euro <sup>1)</sup>	4,0	2,2
<i>Nachrichtlich:</i>		
Nominaler effektiver Wechselkurs <sup>2)</sup>	4,0	5,3
Realer effektiver Wechselkurs <sup>1), 2)</sup>	9,0	8,5

Quelle: EZB.

Anmerkung: Ein positives Vorzeichen bedeutet eine Aufwertung und ein negatives Vorzeichen eine Abwertung.

1) Unter Einbeziehung der HVPI- und VPI-Entwicklung.

2) Effektiver Wechselkurs gegenüber dem Euro-Währungsgebiet, den nicht an der Währungsunion teilnehmenden EU-Mitgliedstaaten und zehn anderen wichtigen Handelspartnern.

**Tabelle 11 Außenwirtschaftliche Entwicklung**

(soweit nicht anders angegeben, in % des BIP)

	<b>1996</b>	<b>1997</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>
Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen <sup>1)</sup>	-5,2	-4,0	-6,6	-2,3	-5,4	-3,4	-4,7	-3,4
Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen <sup>1), 2)</sup>	-0,3	2,2	2,2	-0,3	4,5	10,6	0,9	6,0
Direktinvestitionen <sup>1)</sup>	0,2	0,5	0,0	-0,3	7,7	7,6	5,9	3,8
Wertpapieranlagen <sup>1)</sup>	-0,5	1,7	2,2	0,0	-3,2	3,0	-5,0	2,2
Netto-Auslandsvermögensstatus <sup>1), 3), 4)</sup>							9,3	1,2
Ausfuhr (Waren und Dienstleistungen) <sup>1), 3)</sup>	47,7	47,8	44,2	45,2	56,5	58,3	52,7	48,0
Einfuhr (Waren und Dienstleistungen) <sup>1), 3)</sup>	53,0	51,9	50,9	48,0	57,9	56,6	53,9	49,7
Warenausfuhr in das Euro-Währungsgebiet <sup>5), 6)</sup>	17,4	16,9	22,3	22,7	18,7	18,6	22,1	22,9
Wareneinfuhr aus dem Euro-Währungsgebiet <sup>5), 6)</sup>	35,0	33,8	40,9	38,6	38,3	39,6	42,4	45,0
<i>Nachrichtlich:</i>								
Warenausfuhr in die EU 25 <sup>5), 6)</sup>	29,9	28,3	39,8	42,5	38,4	40,0	53,5	58,4
Wareneinfuhr aus der EU 25 <sup>5), 6)</sup>	49,6	48,3	55,8	53,5	52,5	52,1	54,1	56,9

Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

1) Ab dem Jahr 2000 wurde die Zahlungsbilanzstatistik anhand der Definition von Gebietsansässigkeit der 5. Auflage des „Balance of Payments Manual“ erstellt.

2) Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

3) Zahlungsbilanzstatistik.

4) Ein vollständiger Ausweis des Auslandsvermögensstatus erfolgte erstmals für das Referenzjahr 2002. In den Jahren davor wurde der Auslandsvermögensstatus nur teilweise ermittelt, sodass für die Zeit vor 2002 keine vollständigen Angaben zur Auslandsposition vorliegen.

5) Außenhandelsstatistik.

6) In % der gesamten Ausfuhr/Einfuhr.

## 4 ENTWICKLUNG DES LANGFRISTIGEN ZINSSATZES

**Tabelle 12 Langfristige Zinssätze**

(in %; Durchschnitt des Referenzzeitraums)

	Mai 2004	Juni 2004	Juli 2004	Aug. 2004	Sept. 2003 bis Aug. 2004
Langfristiger Zinssatz <sup>1)</sup>	5,2	5,5	6,6	6,6	5,2
Referenzwert <sup>2)</sup>					6,4
Euro-Währungsgebiet <sup>3)</sup>	4,4	4,4	4,3	4,2	4,3

Quellen: EZB und Dienste der Europäischen Kommission.

1) Der langfristige Zinssatz von Zypern wurde anhand von Primärmarktrenditen ermittelt.

2) Für den Zeitraum von September 2003 bis August 2004 berechnet als ungewichtetes arithmetisches Mittel der Zinssätze in Finnland, Dänemark und Schweden zuzüglich 2 Prozentpunkten.

3) Die Durchschnittswerte für das Euro-Währungsgebiet dienen lediglich der Information.

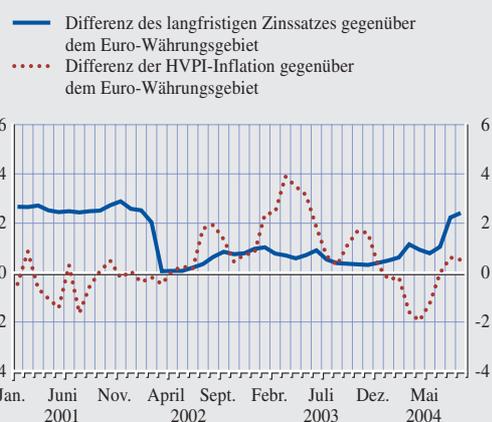
**Abbildung 7**

(Monatsdurchschnitte in %)

**(a) Langfristiger Zinssatz**



**(b) Differenz des langfristigen Zinssatzes bzw. der HVPI-Inflation gegenüber dem Euro-Währungsgebiet**



Quellen: EZB und Dienste der Europäischen Kommission.



## 4 LETTLAND

### 4.1 PREISENTWICKLUNG

Im Referenzzeitraum von September 2003 bis August 2004 betrug die am HVPI gemessene Inflationsrate in Lettland im Durchschnitt 4,9 % und lag somit deutlich über dem Referenzwert von 2,4 % (siehe Tabelle 1).

Über einen längeren Zeitraum hinweg war beim Anstieg der Verbraucherpreise in Lettland ein breiter Abwärtstrend zu verzeichnen (siehe Abbildung 1). Die durchschnittliche Jahresrate der HVPI-Inflation ging von 8,1 % im Jahr 1997 auf 2,1 % im Jahr 1999 zurück und blieb bis 2002 auf einem Niveau von rund 2 %. Der Trend kehrte sich 2003 um, als die Inflation auf 2,9 % anstieg, was vor allem in der Zunahme der Importpreise aufgrund der Abwertung des Lats gegenüber dem Euro und dem besonders starken Anstieg der administrierten Preise begründet lag. Die Eindämmung der Inflation war auf eine Reihe von wichtigen politischen Entscheidungen zurückzuführen; dazu gehört insbesondere die Ausrichtung der Geldpolitik auf das Erreichen von Preisstabilität als ihrem vorrangigen Ziel, das auch im Gesetz über die Latvijas Banka verankert wurde, sowie die Annahme eines festen Wechselkursregimes. Im Rahmen des im Februar 1994 eingeführten Wechselkurssystems wurde der Lats mit einer Parität von 0,7997 LTL und einer engen Schwankungsbreite von  $\pm 1$  % an das Sonderziehungsrecht (SZR) gekoppelt.<sup>1</sup> Der Inflationsabbau wurde auch von finanzpolitischen und sonstigen politischen Maßnahmen getragen.

Der Inflationsrückgang wurde in einer Phase robusten Wachstums des realen BIP erzielt, das in der Zeit von 1996 bis 2003 im Durchschnitt bei über 6 % lag (siehe Tabelle 2). Die Arbeitslosenquote ist im Beobachtungszeitraum zwar allmählich zurückgegangen, liegt aber trotz des dynamischen Wirtschaftswachstums nach wie vor auf hohem Niveau. Die Wachstumsrate der Lohnstückkosten war seit 1996 stark rückläufig und wies im Zeitraum 2000–2002 ein negatives Vorzeichen auf. Dies ist darauf zurückzuführen, dass sich der Anstieg des Arbeitnehmerent-

gelts je Arbeitnehmer bei einem nach wie vor hohen Zuwachs der Arbeitsproduktivität verlangsamt hat. Der Abwärtstrend beim Wachstum der Lohnstückkosten kehrte sich 2003 um, als das Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer merklich zunahm und deutlich stärker anstieg als die Produktivitätsgewinne. Das beschleunigte Lohnwachstum war vor allem auf die Entwicklung im Dienstleistungssektor zurückzuführen, insbesondere in den Teilspektoren, in denen die Löhne und Gehälter deutlich unter dem wirtschaftlichen Durchschnitt lagen, sowie auf die Besoldungsreform im öffentlichen Dienst. Angesichts des ausgeprägten Öffnungsgrads der lettischen Volkswirtschaft üben Importpreisveränderungen einen starken Einfluss auf die Entwicklung der inländischen Preise aus. Die Importpreise, die von 1996 bis 1999 kräftig gesunken waren, nahmen ab dem Jahr 2000 wieder zu, was auf Wechselkursbewegungen und insbesondere auf das Erstarken des Euro gegenüber dem US-Dollar zurückzuführen ist. Insgesamt wiesen die Importpreise im hier betrachteten Zeitraum recht hohe Schwankungen auf. Andere wichtige Preisindizes haben sich weitgehend ähnlich entwickelt wie die am HVPI gemessene Teuerungsrate (siehe Tabelle 2).

Betrachtet man die jüngsten Entwicklungen und Prognosen, so setzte die Jahresrate der HVPI-Inflation im ersten Halbjahr 2004 ihren deutlichen Anstieg fort und belief sich im August auf 7,8 % (siehe Tabelle 3a). Der jüngste beschleunigte Preisaufrtrieb wurde im Wesentlichen durch das Zusammenwirken einmaliger Faktoren im Zusammenhang mit dem EU-Beitritt (Änderungen der Mehrwert- und der Verbrauchsteuer, höhere Importpreise aufgrund von Zöllen) sowie durch Anpassungen der administrierten Preise, einen Preisanstieg bei unverarbeiteten Nahrungsmitteln und Ölpreiserhöhungen hervorgerufen. Sobald die

<sup>1</sup> Das SZR ist eine Korbwährung, die sich aus dem US-Dollar (45 %), dem Euro (29 %), dem japanischen Yen (15 %) und dem Pfund Sterling (11 %) zusammensetzt, wobei die (in Klammern angegebenen) Gewichte mit Wirkung vom 1. Januar 2001 vom IWF entsprechend der Bedeutung dieser Währungen im internationalen Handels- und Finanzverkehr festgesetzt wurden.

Auswirkungen dieser Faktoren nachlassen, dürfte die Inflationsrate allmählich wieder sinken. Für die nähere Zukunft ergeben die Prognosen der meisten wichtigen internationalen Institutionen eine Inflationsrate von 4,0 % bis 5,8 % für 2004 und 3,3 % bis 3,5 % für 2005 (siehe Tabelle 3b). Diese Rate liegt deutlich unter der jüngsten Inflationsprognose der Latvijas Banka von 7 % für 2004. Die Latvijas Banka schätzt, dass Anhebungen der indirekten Steuern und administrierten Preise im Jahr 2004 zu einer Inflationssteigerung von rund 1,6% Prozentpunkten führen werden. Aufwärtsrisiken für die Inflation sind hauptsächlich durch die möglichen Zweitrundeneffekte gegeben, die vom derzeit hohen Inflationsniveau und der dynamischen Inlandsnachfrage, die von der raschen Ausweitung des Kreditvolumens angeheizt wird, ausgehen.

Auf längere Sicht hängt die Schaffung eines der Preisstabilität förderlichen Umfelds in Lettland unter anderem von der Durchführung einer soliden Wirtschaftspolitik und insbesondere von finanzpolitischer Disziplin ab. Die Lohnzuwächse sollten mit dem Wachstum der Arbeitsproduktivität im Einklang stehen und die Entwicklung in den Wettbewerbsländern berücksichtigen. Zwar durchliefen die lettischen Gütermärkte in den Neunzigerjahren einen Liberalisierungsprozess und gelten als recht effizient funktionierende Märkte, aber laut der Latvijas Banka liegt der Anteil der administrierten Preise am lettischen VPI-Warenkorb bei 16 %. Dies könnte darauf hindeuten, dass Spielraum für eine weitere Flexibilisierung der Gütermärkte besteht. Der lettische Arbeitsmarkt kann als recht flexibel beschrieben werden. Allerdings sind nach wie vor einige Strukturprobleme vorhanden. Insbesondere bedarf es weiterer Maßnahmen, um gegen das Auseinanderklaffen des Angebots und der Nachfrage von beruflichen Qualifikationen, die geringe interregionale Mobilität der Arbeitskräfte und die hohen Steuer- und Abgabenkeile auf den Faktor Arbeit vorzugehen. Fortschritte auf diesem Gebiet könnten dazu beitragen, das Produktionspotenzial zu erhöhen und die hohe Arbeitslosigkeit in Lettland

zu reduzieren. Der Aufholprozess dürfte zudem auch die Inflation in den kommenden Jahren beeinflussen, wobei allerdings schwer abzuschätzen ist, in welchem Umfang dies geschehen wird.

## 4.2 ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN

Die Defizitquote des Staatssektors belief sich im Referenzjahr 2003 auf 1,5 % und lag damit deutlich unter dem Referenzwert von 3 %; auch die öffentliche Schuldenquote blieb mit 14,4 % deutlich unterhalb des Referenzwerts von 60 %. Im Vergleich zum Vorjahr nahm die Defizitquote um 1,2 Prozentpunkte ab, und die Schuldenquote legte um 0,3 Prozentpunkte zu. Für 2004 werden ein Anstieg der Defizitquote auf 2,0 % und eine Erhöhung der Schuldenquote auf 14,7 % prognostiziert. Im Jahr 2002 übertraf die Defizitquote das Verhältnis der öffentlichen Investitionsausgaben zum BIP um 1,4 Prozentpunkte, während dies 2003 nicht der Fall war (siehe Tabelle 4). Lettland verzeichnet derzeit kein übermäßiges Defizit.

Im Zeitraum von 1996 bis 2003 erhöhte sich die öffentliche Schuldenquote um 0,6 Prozentpunkte (siehe Abbildung 2a und Tabelle 5). Nach einem anfänglichen Rückgang der Schuldenquote bis 1998 kehrte diese bis zum Jahr 2000 annähernd auf ihren Stand von 1996 zurück und stieg bis 2003 um weitere 1,5 Prozentpunkte an. Abbildung 2b zeigt im Einzelnen, dass für die Zunahme der öffentlichen Schuldenquote in erster Linie das vor allem in den Jahren 1999, 2000 und 2002 hohe Primärdefizit ausschlaggebend war. „Deficit-debt adjustments“ wirkten sich insgesamt – insbesondere aber im Jahr 2002 – schuldenquotenmindernd aus (siehe Tabelle 6). Auch das Wachstum/Zins-Differenzial trug unter dem Strich leicht zur Verringerung der Schuldenquote bei, da es im gesamten Zeitraum von 2000 bis 2003 positiv war. Unabhängig von der im Fall Lettlands vergleichsweise niedrigen Ausgangshöhe der öffentlichen Verschuldung können die Mitte der Neunzigerjahre und seit dem Jahr 2000 beobachteten Verlaufsmuster

als ein Indikator für den engen Zusammenhang zwischen Primärdefiziten und negativer Schuldenentwicklung gesehen werden. In diesem Zusammenhang sei erwähnt, dass der Anteil der öffentlichen Schulden mit kurzer Laufzeit von 1996 bis 2002 stetig zurückging und im Jahr darauf kräftig zulegte (siehe Tabelle 5). Anhand der Zahlen für 2003 lässt sich feststellen, dass der Anteil dieser Schulden beachtlich ist, die Finanzierungssalden unter Berücksichtigung des Niveaus der Schuldenquote jedoch verhältnismäßig schwach auf Änderungen der Zinssätze reagieren. Der Anteil der Fremdwährungsschuld, der in der Zeit von 1996 bis 2003 recht stabil war, ist hoch; seit dem Jahr 2001 lauten diese Schulden überwiegend auf Euro. Zudem reagieren die Finanzierungssalden angesichts der niedrigen Schuldenquote relativ schwach auf Wechselkursänderungen. Die lettische Währung ist an das Sonderziehungsrecht des IWF gekoppelt; das Wechselkursystem funktioniert ähnlich wie ein Currency Board.

Seit 1996 ist ein Verlaufsmuster schwankender Defizitquoten erkennbar. Nach nahezu ausgeglichenen oder einen Überschuss aufweisenden Haushaltspositionen in den Jahren 1996 bis 1998 wurde 1999 ein Defizit in Höhe von 4,9 % des BIP verzeichnet. Der Haushaltsfehlbetrag in Relation zum BIP verringerte sich anschließend auf 2,8 % im Jahr 2000 bzw. 2,1 % im Jahr 2001 und belief sich 2003 auf 1,5 % (siehe Abbildung 3a und Tabelle 7). Für die Mitgliedstaaten, die der EU am 1. Mai 2004 beitraten, liegen keine nach einem einheitlichen Verfahren bestimmten konjunkturbereinigten Finanzierungssalden vor. Daher sind die Veränderungen des Finanzierungssaldos in Abbildung 3b nicht nach konjunkturellen und nichtkonjunkturellen Faktoren aufgliedert. Die nicht konjunkturbedingten Veränderungen des Finanzierungssaldos könnten entweder auf eine dauerhafte strukturelle Veränderung oder den Einfluss temporärer Maßnahmen zurückgehen. Die verfügbaren Angaben deuten darauf hin, dass Maßnahmen mit zeitlich begrenzter Wirkung im Jahr 2003 zu einer Erhöhung der Defizitquote um 0,1 Pro-

zentpunkte geführt haben, während 2002 per saldo keine derartigen Effekte zu verzeichnen waren.

Die Untersuchung der Entwicklung anderer finanzpolitischer Indikatoren zeigt, dass die Gesamtausgabenquote des Staates im Zeitraum von 1996 bis 1999 anstieg, dann aber wieder zurückging (siehe Abbildung 4 und Tabelle 7). Von 1999 bis 2003 sank insbesondere die Quote der laufenden Ausgaben beträchtlich; Grund hierfür waren vor allem niedrigere Sozialleistungen (in Prozent des BIP), aber in geringerem Maße auch ein Rückgang der Arbeitnehmerentgelte im öffentlichen Dienst in Relation zum BIP. Im Ergebnis war die Ausgabenquote im Jahr 2003 um 1,5 Prozentpunkte geringer als 1996, was in erster Linie auf die Abnahme bei den laufenden Ausgaben zurückzuführen war. Die Staatseinnahmen in Relation zum BIP stiegen von 1996 bis 1998 an und gingen in den Jahren 1998 bis 2002 zurück. Im Jahr 2003 waren sie hauptsächlich aufgrund eines Rückgangs bei den indirekten Steuern und Sozialbeiträgen um 2,5 Prozentpunkte niedriger als 1996.

Gemäß der mittelfristigen finanzpolitischen Strategie Lettlands, die in dem vom Mai 2004 datierenden Konvergenzprogramm für 2004 bis 2007 dargelegt ist, und auf Basis der zum Jahresbeginn vorliegenden Daten wird für 2004 ein Anstieg des öffentlichen Defizits auf 2,1 % des BIP und eine Erhöhung der Schuldenquote auf 16,2 % erwartet. Die Gesamtausgabenquote des Staates dürfte sich demnach auf 37,6 %, die Gesamteinnahmenquote auf 35,6 % belaufen. Im Haushalt 2004 gibt es gegenwärtig keinen Hinweis auf wesentliche Maßnahmen mit zeitlich begrenzter Wirkung. Für die Defizitquote wird prognostiziert, dass sie 2005 im Großen und Ganzen unverändert bleibt und bis 2007 auf 2,0 % zurückgeht; demgegenüber dürfte die Schuldenquote bis zum Jahr 2007 stetig auf 17,7 % ansteigen. Gemessen an den im Konvergenzprogramm veranschlagten Finanzierungssalden sind in Lettland weitere umfassende Konsolidierungsschritte erforderlich, wenn das im Stabilitäts-

und Wachstumspakt festgelegte mittelfristige Ziel eines nahezu ausgeglichenen oder einen Überschuss aufweisenden Haushalts erreicht werden soll.

Der Konvergenzbericht der EZB befasst sich nicht im Einzelnen mit der möglichen künftigen Entwicklung der öffentlichen Schuldenquote eines Landes, wenn sich diese im Jahr 2003 auf 60 % oder weniger belief. Die gegenwärtige Entwicklung in Lettland deutet jedoch darauf hin, dass die Schuldenquote zwar steigen wird, doch auf absehbare Zeit unter 60 % gehalten werden kann. Angesichts des hohen Leistungsbilanzdefizits sowie der deutlich über dem Referenzwert liegenden Inflationsrate Lettlands ist eine umsichtige Finanzpolitik geboten.

Eine durch Schaffung stärkerer Arbeitsanreize beschäftigungsfreundlichere Ausgestaltung des Steuer- und Sozialleistungssystems könnte ebenfalls zur Haushaltskonsolidierung beitragen; dies würde im Hinblick auf die Vollendung des Übergangs zur Marktwirtschaft zugleich das Wirtschaftswachstum fördern und die Konvergenz der Realeinkommen vorantreiben. Wie aus Tabelle 8 hervorgeht, ist ab circa 2010 mit einer erheblichen Alterung der Bevölkerung zu rechnen. Lettland profitiert von einer niedrigen Schuldenquote, einer sich verstärkenden vollständig kapitalgedeckten Säule der Altersversorgung und davon, dass das umlagefinanzierte Rentensystem nunmehr als System mit beitragsorientierten Leistungen und fiktiver Kapitalverzinsung funktioniert, bei dem die Rentenzahlungen automatisch an Veränderungen der Beitragsbasis und Lebenserwartung angepasst werden. Dementsprechend dürfte das System trotz der Bevölkerungsalterung bei stabilen Beitragssätzen ausgewogen bleiben. Allerdings ist der Übergang zum neuen Finanzierungssystem der Altersvorsorge noch nicht abgeschlossen. Die Gesamtbelastung durch die Bevölkerungsalterung wird sich leichter bewältigen lassen, indem genügend Spielraum im Bereich der öffentlichen Finanzen geschaffen wird, bevor die prognostizierte Verschlechterung der demographischen Lage eintritt.

### 4.3 WECHSELKURSENTWICKLUNG

Im Referenzzeitraum von Oktober 2002 bis September 2004 nahm der lettische Lats nicht am WKM II teil (siehe Tabelle 9a). In Anbetracht des Wechselkursregimes spiegelte die Wertentwicklung des Lats in Relation zum Euro im Berichtszeitraum vor allem Wertänderungen des Euro gegenüber dem US-Dollar und, in geringerem Maße, gegenüber dem japanischen Yen und dem Pfund Sterling wider. So schlug sich insbesondere die Stärke des Euro gegenüber anderen wichtigen Währungen von Oktober 2002 bis Ende 2003 in einer gleichzeitigen Abschwächung des Lats im Verhältnis zum Euro nieder. Anschließend stabilisierte sich der Wechselkurs des Lats zum Euro weitgehend. Vor diesem Hintergrund notierte die lettische Währung gegenüber dem Euro durchweg weit schwächer als im Durchschnitt des Monats Oktober 2002 (0,595 Lats = 1 Euro). Dieser Durchschnittswert wird gemäß einer in früheren Berichten eingeführten Konvention zur Veranschaulichung als Referenzgröße herangezogen, da kein WKM-II-Leitkurs vorliegt; er spiegelt aber keine Einschätzung des angemessenen Wechselkursniveaus wider (siehe Abbildung 5 und Tabelle 9a). In Abbildung 5 wird diese Referenzgröße auf 100 normiert und die Skala invertiert, sodass sich eine Aufwertung des Lats gegenüber dem Euro in einer Aufwärtsbewegung niederschlägt. Die maximale Abweichung von dieser Referenzgröße nach unten – berechnet auf der Basis von gleitenden Zehntagesdurchschnitten der Tageswerte – betrug 13,1 %. Im Berichtszeitraum wies der Wechselkurs des Lats gegenüber dem Euro ein relativ hohes Maß an Volatilität – gemessen an den auf Jahresrate hochgerechneten Standardabweichungen der täglichen prozentualen Veränderungen – auf (siehe Tabelle 9b). Gleichzeitig weitete sich die Differenz der kurzfristigen Zinssätze gegenüber dem Dreimonats-EURIBOR von 0,8 Prozentpunkten im vierten Quartal 2002 auf 2,0 Prozentpunkte im dritten Quartal 2004 aus (siehe Tabelle 9b).

Im längerfristigen Vergleich lag der reale Wechselkurs des lettischen Lats im September 2004 sowohl gegenüber dem Euro als auch effektiv in der Nähe der für die Zeit ab dem ersten Quartal 1996 bzw. seit Einführung des Euro in den Ländern der Währungsunion im Jahr 1999 berechneten historischen Durchschnittswerte (siehe Tabelle 10). Diese Werte sind allerdings mit Vorsicht zu interpretieren, da Lettland im Berichtszeitraum einen Transformationsprozess hin zu einer Marktwirtschaft durchlaufen hat, der jede historische Beurteilung der realen Wechselkursentwicklung erschwert. Betrachtet man die Entwicklung anderer außenwirtschaftlicher Daten, so wies Lettland in der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen zusammengekommen durchgängig hohe Defizite auf, die sich im Zeitraum von 1996 bis 2003 zwischen 4,2 % und 9,5 % des BIP bewegten. 2003 belief sich das Defizit auf 7,6 % des BIP (siehe Tabelle 11). Zur Finanzierung haben Direktinvestitionen 2003 mit rund 2,4 % des BIP wesentlich beigetragen, wenngleich ihr Anteil etwas geringer ausfiel als im Jahr 2002. Die außenwirtschaftlichen Defizite führten im Auslandsvermögensstatus zu wachsenden Nettoverbindlichkeiten, die sich von rund 6 % des BIP im Jahr 1996 auf 44 % im Jahr 2003 erhöhten. In diesem Zusammenhang sollte auch erwähnt werden, dass es sich bei Lettland um eine kleine offene Volkswirtschaft handelt, die nach den jüngsten verfügbaren Daten eine Relation des Außenhandels mit Waren und Dienstleistungen zum BIP von 42,3 % bei den Ausfuhren und 55,2 % bei den Einfuhren aufweist. Im Jahr 2003 betrug der Anteil der Warenausfuhren in das Euro-Währungsgebiet bzw. in die EU an den gesamten Warenausfuhren 29,7 % bzw. 79,3 %, während sich die entsprechenden Anteile der Wareneinfuhren an den gesamten Wareneinfuhren auf 39 % bzw. 75,4 % beliefen.

#### 4.4 ENTWICKLUNG DES LANGFRISTIGEN ZINSSATZES

Im Referenzzeitraum von September 2003 bis August 2004 lagen die langfristigen Zinsen in Lettland durchschnittlich bei 5,0 % und damit unterhalb des Referenzwerts für das Zinskriterium von 6,4 % (siehe Tabelle 12).

Von 2001 bis Anfang 2003 waren die langfristigen Zinsen in Lettland rückläufig, worin sich ein niedriger Inflationsdruck widerspiegelte (siehe Abbildung 6a).<sup>2</sup> Seitdem haben sie sich stabilisiert und schwanken in einer sehr engen Bandbreite um einen Satz von 5 %. Zum Teil ist dies auf die sich verbessernden Emissionsbedingungen im Einklang mit der günstigen Wirtschaftsentwicklung in Lettland zurückzuführen. Die Entwicklung der langfristigen Zinsen in Lettland schlug sich in der Differenz zu den Langfristzinsen des Euro-Währungsgebiets nieder, die bis Anfang 2003 rückläufig war. In der Folge nahm die Zinsdifferenz dann wieder geringfügig zu und bewegte sich bis zum Ende des Referenzzeitraums zumeist zwischen 0,6 und 0,8 Prozentpunkten (siehe Abbildung 6b). Im August 2004 lag sie bei 0,7 Prozentpunkten. Der geringe Abstand der Langfristzinsen behauptete sich ungeachtet der ab 2003 zu verzeichnenden deutlichen Ausweitung der Inflationsdifferenz zwischen Lettland und dem Eurogebiet, für die überwiegend Einmalfaktoren verantwortlich waren (siehe Abschnitt 4.1). Die relativ stabile Entwicklung des Zinsabstands untermauert die Fortsetzung einer soliden Finanzpolitik in Lettland.

Ein zusammenfassender Überblick über Lettland ist dem Abschnitt „Einleitung und Zusammenfassung“ zu entnehmen.

<sup>2</sup> Angaben zum langfristigen Referenzzinssatz für Lettland liegen ab 2001 vor.

# VERZEICHNIS DER TABELLEN UND ABBILDUNGEN

## LETTLAND

### I PREISENTWICKLUNG

- Tabelle 1 HVPI-Inflation  
Abbildung 1 Preisentwicklung  
Tabelle 2 Inflationskennziffern und wichtige gesamtwirtschaftliche Eckdaten  
Tabelle 3 Jüngste Preisentwicklung und Inflationsprognosen  
(a) Jüngste Entwicklung des HVPI  
(b) Inflationsprognosen

### 2 ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN

- Tabelle 4 Finanzlage des Staates  
Abbildung 2 Bruttoverschuldung des Staates  
(a) Stand am Jahresende  
(b) Veränderung gegen Vorjahr und Bestimmungsfaktoren  
Tabelle 5 Bruttoverschuldung des Staates – strukturelle Merkmale  
Abbildung 3 Finanzierungssaldo des Staates  
(a) Höhe  
(b) Veränderung gegen Vorjahr und Bestimmungsfaktoren  
Tabelle 6 Differenz Defizit/Schuldenstandsänderung („deficit-debt adjustments“) des Staates  
Abbildung 4 Ausgaben und Einnahmen des Staates  
Tabelle 7 Haushaltslage des Staates  
Tabelle 8 Voraussichtliche Entwicklung des Altenquotienten

### 3 WECHSELKURSENTWICKLUNG

- Tabelle 9 (a) Wechselkursstabilität  
(b) Wichtige Indikatoren für Wechselkursspannungen des lettischen Lats  
Abbildung 5 Wechselkurs gegenüber dem Euro  
Tabelle 10 Entwicklung des realen Wechselkurses  
Tabelle 11 Außenwirtschaftliche Entwicklung

### 4 ENTWICKLUNG DES LANGFRISTIGEN ZINSSATZES

- Tabelle 12 Langfristige Zinssätze  
Abbildung 6 (a) Langfristiger Zinssatz  
(b) Differenz des langfristigen Zinssatzes bzw. der HVPI-Inflation gegenüber dem Euro-Währungsgebiet

# I PREISENTWICKLUNG

**Tabelle 1 HVPI-Inflation**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

	2004 Mai	2004 Juni	2004 Juli	2004 Aug.	Sept. 2003 bis Aug. 2004
HVPI-Inflation	6,1	6,1	6,7	7,8	<b>4,9</b>
Referenzwert <sup>1)</sup>	-	-	-	-	<b>2,4</b>
Euro- Währungsgebiet <sup>2)</sup>	2,5	2,4	2,3	2,3	<b>2,1</b>

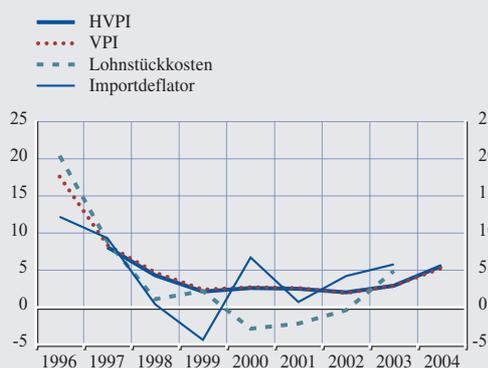
Quelle: Eurostat.

1) Für den Zeitraum von September 2003 bis August 2004 berechnet als ungewichtetes arithmetisches Mittel der jährlichen Inflationsraten von Finnland, Dänemark und Schweden zuzüglich 1,5 Prozentpunkten.

2) Die Angaben zum Euro-Währungsgebiet dienen lediglich der Information.

**Abbildung 1 Preisentwicklung**

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %) <sup>1)</sup>



Quellen: Eurostat und nationale Statistiken.

1) Die Angaben für 2004 beziehen sich auf den Zeitraum von Januar bis August.

**Tabelle 2 Inflationskennziffern und wichtige gesamtwirtschaftliche Eckdaten**

(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
<b>Inflationskennziffern</b>								
HVPI	-	8,1	4,3	2,1	2,6	2,5	2,0	2,9
VPI	17,6	8,4	4,7	2,4	2,7	2,6	1,9	2,9
VPI ohne (Netto-)Änderungen der indirekten Steuern	-	-	-	-	-	-	-	-
Deflator des privaten Verbrauchs	16,3	8,7	4,7	1,7	3,5	2,6	2,2	2,9
BIP-Deflator	14,9	7,0	4,6	4,8	3,8	2,1	3,4	3,4
Erzeugerpreise <sup>1)</sup>	-	-	-	-	-	-	0,4	1,7
<b>Wichtige gesamtwirtschaftliche Eckdaten</b>								
Wachstum des realen BIP	3,8	8,3	4,7	3,3	6,9	8,0	6,4	7,5
Produktionslücke (in Prozentpunkten)	-	-	-	-	-	-	-	-
Arbeitslosenquote (in %) <sup>2)</sup>	20,7	15,2	14,3	14,0	13,7	12,9	12,6	10,5
Lohnstückkosten (Gesamtwirtschaft)	20,4	8,9	1,1	2,2	-2,9	-2,2	-0,4	4,9
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer (Gesamtwirtschaft)	27,3	13,0	6,2	7,5	6,9	3,4	4,4	10,8
Arbeitsproduktivität (Gesamtwirtschaft)	5,8	3,7	5,0	5,2	10,1	5,7	4,8	5,6
Importdeflator für Waren und Dienstleistungen	12,2	9,3	0,4	-4,4	6,7	0,7	4,2	5,8
Wechselkurs <sup>3)</sup>	-2,0	5,4	1,1	4,1	7,9	-0,1	-3,3	-6,5
Geldmenge (M3) <sup>4)</sup>	-	-	-	7,8	26,8	20,2	18,0	21,2
Kreditvergabe der Banken <sup>4)</sup>	-	-	50,4	15,3	37,8	49,8	36,5	37,5
Aktienkurse (RICI) <sup>4)</sup>	-	-	-	-5,4	-0,0	-7,4	30,7	135,5
Preise für Wohnimmobilien	-	-	-	-	-	-	-	-

Quellen: Eurostat und nationale Statistiken (VPI).

Anmerkung: Ein positives (negatives) Vorzeichen bedeutet eine Aufwertung (Abwertung).

1) Industrie ohne Baugewerbe, Inlandsabsatz.

2) Die Definition entspricht den Richtlinien der IAO. Bei der Berechnung der Zahlen für 1996/1997 wurde die nationale Abgrenzung zugrunde gelegt.

3) Nominaler effektiver Wechselkurs.

4) Prozentuale Veränderung der Jahresendstände gegenüber dem Vorjahr, gemäß EZB-Definition.

**Tabelle 3 Jüngste Preisentwicklung und Inflationsprognosen**

(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

**(a) Jüngste Entwicklung des HVPI**

	April	Mai	2004 Juni	Juli	Aug.
<b>HVPI</b>					
Veränderung gegen Vorjahr in %	5,0	6,1	6,1	6,7	7,8
Veränderung des Durchschnitts der letzten 3 Monate gegenüber den 3 vorhergehenden Monaten, auf Jahresrate hochgerechnet, saisonbereinigt	7,4	9,1	9,7	10,7	10,5
Veränderung des Durchschnitts der letzten 6 Monate gegenüber den 6 vorhergehenden Monaten, auf Jahresrate hochgerechnet, saisonbereinigt	4,8	5,4	6,4	7,5	8,3

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

**(b) Inflationsprognosen**

	2004	2005
Europäische Kommission (Frühjahr 2004), HVPI	4,0	3,5
OECD (Mai 2004), VPI	.	.
IWF (September 2004), VPI	5,8	3,5
Consensus Economics (September 2004), VPI	4,7	3,3

Quellen: Europäische Kommission, OECD, IWF und Consensus Economics.

## 2 ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN

**Tabelle 4 Finanzlage des Staates**

(in % des BIP)

	2002	2003	2004 <sup>1)</sup>
Finanzierungssaldo	-2,7	-1,5	-2,0
Referenzwert	-3	-3	-3
Finanzierungssaldo abzüglich öffentlicher Investitionsausgaben <sup>2)</sup>	-1,4	-0,0	-0,1
Bruttoverschuldung des Staates	14,1	14,4	14,7
Referenzwert	60	60	60

Quellen: Projektionen der Dienste der Europäischen Kommission und EZB-Berechnungen.

1) Projektionen der Dienste der Europäischen Kommission.

2) Ein negatives Vorzeichen zeigt an, dass das Haushaltsdefizit die Investitionsausgaben überschreitet.

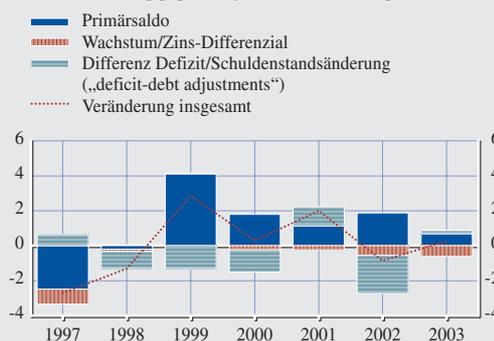
**Abbildung 2 Bruttoverschuldung des Staates**

(in % des BIP)

(a) Stand am Jahresende



(b) Veränderung gegen Vorjahr und Bestimmungsfaktoren



Quellen: Europäische Kommission und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Negative Werte in Abbildung 2b zeigen einen Beitrag des jeweiligen Faktors zum Rückgang der Schuldenquote an, während positive Werte einen Beitrag zu ihrem Anstieg anzeigen.

**Tabelle 5 Bruttoverschuldung des Staates – strukturelle Merkmale**

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
<b>Gesamtverschuldung</b> (in % des BIP)	13,8	11,1	9,8	12,6	12,9	14,9	14,1	14,4
<b>Aufschlüsselung nach Währungen</b> (in % des Gesamtbetrags)								
In Inlandswährung	41,5	44,6	39,0	30,7	37,8	36,1	37,7	40,1
In Fremdwährungen	58,5	55,4	61,0	69,3	62,2	63,9	62,3	59,9
Euro <sup>1)</sup>	9,7	10,9	17,0	37,3	29,2	39,8	41,6	46,7
Andere Fremdwährungen	48,8	44,6	44,0	32,0	33,0	24,2	20,7	13,2
<b>Verschuldung gegenüber Inland</b> (in % des Gesamtbetrags)	46,2	44,3	39,3	35,4	42,6	38,6	42,4	49,7
<b>Durchschnittliche Restlaufzeit</b> <b>Aufschlüsselung nach Laufzeit</b> <sup>2)</sup> (in % des Gesamtbetrags)								
Kurzfristig (bis einschließlich 1 Jahr)	33,0	29,4	15,7	14,8	11,1	6,3	5,6	10,6
Mittel- und langfristig (über 1 Jahr)	67,0	70,6	84,3	85,2	88,9	93,7	94,4	89,4

Quellen: ESZB und Europäische Kommission.

Anmerkung: Jahresendstände. Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

1) Umfasst auf Euro lautende Schulden und für den Zeitraum vor 1999 Schulden, die auf ECU oder auf die Währung eines Mitgliedstaats, der den Euro eingeführt hat, lauten.

2) Ursprungslaufzeit.

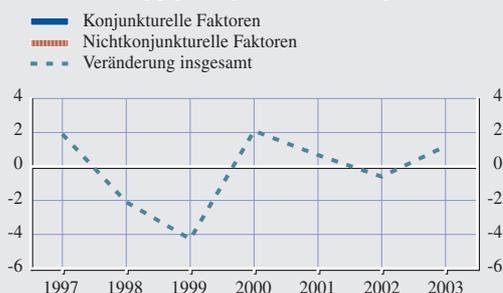
**Abbildung 3 Finanzierungssaldo des Staates**

(in % des BIP)

**(a) Höhe**



**(b) Veränderung gegen Vorjahr und Bestimmungsfaktoren**



Quellen: Europäische Kommission und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Negative Werte in Abbildung 3b zeigen einen Beitrag zum Anstieg des Defizits an, während positive Werte einen Beitrag zu seiner Verringerung anzeigen.

**Tabelle 6 Differenz Defizit/Schuldenstandsänderung („deficit-debt adjustments“) des Staates**

(in % des BIP)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Schuldenstandsänderung	1,1	-0,8	-0,3	3,6	1,5	3,2	0,5	1,7
Finanzierungssaldo	-0,5	1,5	-0,6	-4,9	-2,8	-2,1	-2,7	-1,5
<b>Differenz Defizit/Schuldenstandsänderung</b>	0,7	0,6	-1,0	-1,3	-1,3	1,1	-2,2	0,2
<b>Nettoerwerb (+)/Nettoveräußerung (-) von Finanzaktiva</b>	.	.	-1,0	-1,0	-1,5	1,4	-1,6	1,1
Bargeld und Einlagen	.	.	0,3	0,6	-0,9	2,0	-0,8	0,3
Kredite und Wertpapiere ohne Aktien	.	.	-0,2	0,0	0,1	-0,1	-0,4	0,0
Aktien und sonstige Anteilsrechte	-0,5	-1,6	-1,3	-0,3	-0,8	-0,5	-0,7	-0,0
Privatisierungen	-0,5	-1,6	-1,4	-0,4	-0,9	-0,6	-0,8	-0,2
Kapitalerhöhungen	.	.	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,2
Andere	.	.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Finanzaktiva	.	.	0,2	-1,3	0,1	0,1	0,4	0,8
<b>Bewertungsänderungen der öffentlichen Verschuldung</b>	-0,0	0,1	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,3	0,4
Wechselkursänderungen	-0,0	0,1	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,3	0,4
Sonstige Bewertungseffekte <sup>1)</sup>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Sonstige Schuldenstandsänderungen <sup>2)</sup></b>	.	.	0,0	-0,1	0,2	-0,3	-0,8	-1,4

Quellen: ESZB und Europäische Kommission.

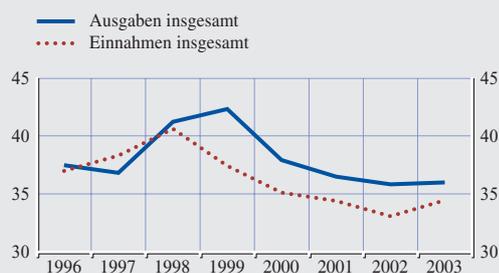
Anmerkung: Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

1) Umfassen auch Differenzen zwischen der Bewertung zum Nennwert und zum Marktwert zum Zeitpunkt der Begebung.

2) Transaktionen in sonstigen Passiva des Staates und Reklassifizierungen von institutionellen Einheiten. Dieser Posten kann auch bestimmte Fälle von Schuldenübernahmen enthalten.

**Abbildung 4 Ausgaben und Einnahmen des Staates**

(in % des BIP)



Quelle: Europäische Kommission.

**Tabelle 7 Haushaltslage des Staates**

(in % des BIP)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
<b>Einnahmen insgesamt</b>	37,0	38,3	40,6	37,4	35,1	34,4	33,1	34,5
Laufende Einnahmen	36,2	36,5	38,9	36,6	34,4	33,9	32,8	34,3
Direkte Steuern	7,7	8,8	9,4	8,9	8,3	8,5	8,7	8,5
Indirekte Steuern	12,6	13,1	14,0	13,2	11,7	11,2	10,7	11,5
Sozialbeiträge	11,1	10,9	11,0	11,0	10,2	9,4	9,6	9,2
Sonstige laufende Einnahmen	4,9	3,8	4,5	3,6	4,1	4,8	3,9	5,2
Vermögenswirksame Einnahmen	0,7	1,8	1,7	0,8	0,7	0,5	0,3	0,1
<b>Ausgaben insgesamt</b>	37,5	36,8	41,3	42,3	37,9	36,5	35,8	36,0
Laufende Ausgaben	34,1	33,4	37,3	37,9	34,2	32,8	32,1	32,6
Arbeitnehmerentgelte	11,1	10,7	11,0	11,4	10,9	10,3	10,6	11,1
Monetäre Sozialleistungen	13,1	12,8	13,7	15,1	12,5	11,3	10,3	9,6
Zinsausgaben	1,6	1,0	0,8	0,8	1,0	1,0	0,8	0,8
Darunter: Auswirkungen von Swaps und FRAs	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige laufende Ausgaben	8,4	8,9	11,8	10,7	9,7	10,3	10,4	11,2
Vermögenswirksame Ausgaben	3,3	3,5	3,9	4,4	3,8	3,7	3,7	3,4
<b>Finanzierungssaldo</b>	-0,5	1,5	-0,6	-4,9	-2,8	-2,1	-2,7	-1,5
Primärsaldo	1,1	2,5	0,2	-4,1	-1,8	-1,1	-1,9	-0,7
Finanzierungssaldo abzüglich öffentlicher Investitionsausgaben	1,9	3,7	0,8	-3,4	-1,5	-1,0	-1,4	-0,0

Quellen: ESZB und Europäische Kommission.

Anmerkung: Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen. Zinsausgaben entsprechend der Abgrenzung im Rahmen des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit. Die Position „Auswirkungen von Swaps und FRAs“ entspricht der Differenz zwischen der Definition von Zinsen (bzw. Finanzierungssaldo) nach dem Verfahren bei einem übermäßigen Defizit und der im ESVG 95 enthaltenen Definition. Siehe Verordnung (EG) Nr. 2558/2001 des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf die Neuordnung von Ausgleichszahlungen aufgrund von Swapvereinbarungen und Forward Rate Agreements.

**Tabelle 8 Voraussichtliche Entwicklung des Altenquotienten**

	2000	2010	2020	2030	2040	2050
Altenquotient (Bevölkerung im Alter von 65 Jahren und älter in Relation zur Bevölkerung zwischen 15 und 64 Jahren)	22,5	25,6	29,1	37,3	43,8	56,1

Quelle: EZB-Berechnungen auf der Grundlage der World Population Prospects der Vereinten Nationen von 2002 (mittlere Variante).

## 3 WECHSELKURSENTWICKLUNG

**Tabelle 9 (a) Wechselkursstabilität**

Teilnahme am Wechselkursmechanismus (WKM II)	Nein	
Teilnahme seit	–	
Abwertung des bilateralen Leitkurses auf eigene Initiative des Landes	–	
Maximale Abweichung nach oben und unten <sup>1)</sup>	Maximale Abweichung nach oben	Maximale Abweichung nach unten
<i>1. Oktober 2002 bis 30. September 2004:</i>		
Euro	0,1	-13,1

Quelle: EZB.

1) Maximale Abweichung des Wechselkurses gegenüber dem Euro ab Oktober 2002 (in %). Gleitender Zehntagesdurchschnitt der börsentäglichen Notierungen.

**(b) Wichtige Indikatoren für Wechselkursspannungen des lettischen Lats**

(Durchschnitt des Dreimonatszeitraums, der mit dem angegebenen Monat endet)

	Dez. 2002	März 2003	Juni 2003	Sept. 2003	Dez. 2003	März 2004	Juni 2004	Sept. 2004
Wechselkursvolatilität <sup>1)</sup>	4,7	5,7	6,3	6,4	5,4	5,8	5,6	3,9
Differenz der kurzfristigen Zinssätze <sup>2)</sup>	0,8	1,1	1,4	1,7	1,9	2,2	2,2	2,0

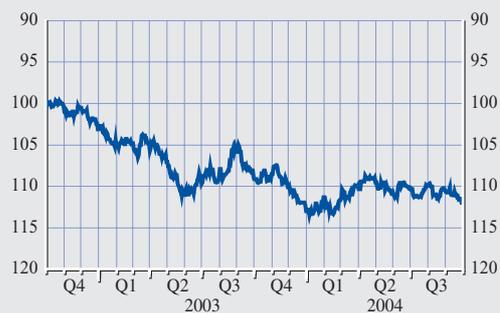
Quellen: Nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

1) Auf Jahresrate hochgerechnete monatliche Standardabweichung der täglichen prozentualen Veränderungen des Wechselkurses gegenüber dem Euro (in %).

2) Differenz der Dreimonats-Interbankenzinssätze gegenüber dem Dreimonats-EURIBOR (in Prozentpunkten).

**Abbildung 5 Lettischer Lats: Wechselkurs gegenüber dem Euro**

(Tageswerte; Durchschnitt des Monats Oktober 2002 = 100; 1. Oktober 2002 bis 30. September 2004)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Eine Aufwärtsbewegung der Kurve bedeutet eine Aufwertung und eine Abwärtsbewegung eine Abwertung des lettischen Lats.

**Tabelle 10 Lettischer Lats: Entwicklung des realen Wechselkurses**

(Monatswerte; Abweichungen in %; September 2004 verglichen mit verschiedenen Referenzzeiträumen)

	<b>Durchschnitt Januar 1996 bis September 2004</b>	<b>Durchschnitt Januar 1999 bis September 2004</b>
Realer Wechselkurs gegenüber dem Euro <sup>1)</sup>	1,5	-4,0
<i>Nachrichtlich:</i>		
Nominaler effektiver Wechselkurs <sup>2)</sup>	-4,4	-7,2
Realer effektiver Wechselkurs <sup>1), 2)</sup>	2,8	-1,4

Quelle: EZB.

Anmerkung: Ein positives Vorzeichen bedeutet eine Aufwertung und ein negatives Vorzeichen eine Abwertung.

1) Unter Einbeziehung der HVPI- und VPI-Entwicklung.

2) Effektiver Wechselkurs gegenüber dem Euro-Währungsgebiet, den nicht an der Währungsunion teilnehmenden EU-Mitgliedstaaten und zehn anderen wichtigen Handelspartnern.

**Tabelle 11 Außenwirtschaftliche Entwicklung**

(soweit nicht anders angegeben, in % des BIP)

	<b>1996</b>	<b>1997</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>
Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen	-5,1	-5,4	-9,5	-8,8	-4,2	-7,2	-6,5	-7,6
Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen <sup>1)</sup>	4,3	-1,0	4,5	8,3	0,9	3,0	0,5	0,4
Direktinvestitionen	6,8	8,4	4,6	4,6	5,2	1,4	2,7	2,4
Wertpapieranlagen	-2,5	-9,3	-0,1	3,8	-4,2	1,6	-2,2	-2,0
Netto-Auslandsvermögensstatus	-6,3	-7,5	-17,5	-25,3	-27,5	-37,7	-41,6	-44,0
Ausfuhr (Waren und Dienstleistungen) <sup>2)</sup>	46,7	46,8	47,1	40,4	42,1	41,6	41,1	42,3
Einfuhr (Waren und Dienstleistungen) <sup>2)</sup>	54,3	54,6	59,6	49,9	49,5	51,7	51,3	55,2
Warenausfuhr in das Euro-Währungsgebiet <sup>3), 4)</sup>	23,4	22,3	27,7	29,4	30,6	30,3	29,5	29,7
Wareneinfuhr aus dem Euro-Währungsgebiet <sup>3), 4)</sup>	34,7	38,7	41,2	40,1	39,5	39,9	40,8	39,0
<i>Nachrichtlich:</i>								
Warenausfuhr in die EU 25 <sup>3), 4)</sup>	58,2	63,0	72,1	77,7	80,7	78,6	77,7	79,3
Wareneinfuhr aus der EU 25 <sup>3), 4)</sup>	66,0	71,1	74,3	75,3	74,0	75,7	77,3	75,4

Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

1) Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

2) Zahlungsbilanzstatistik.

3) Außenhandelsstatistik.

4) In % der gesamten Ausfuhr/Einfuhr.

## 4 ENTWICKLUNG DES LANGFRISTIGEN ZINSSATZES

**Tabelle 12 Langfristige Zinssätze**

(in %; Durchschnitt des Referenzzeitraums)

	Mai 2004	Juni 2004	Juli 2004	Aug. 2004	Sept. 2003 bis Aug. 2004
Langfristiger Zinssatz	5,0	4,9	4,9	4,9	<b>5,0</b>
Referenzwert <sup>1)</sup>					<b>6,4</b>
Euro-Währungsgebiet <sup>2)</sup>	4,4	4,4	4,3	4,2	<b>4,3</b>

Quellen: EZB und Dienste der Europäischen Kommission.

1) Für den Zeitraum von September 2003 bis August 2004 berechnet als ungewichtetes arithmetisches Mittel der Zinssätze in Finnland, Dänemark und Schweden zuzüglich 2 Prozentpunkten.

2) Die Durchschnittswerte für das Euro-Währungsgebiet dienen lediglich der Information.

**Abbildung 6**

(Monatsdurchschnitte in %)

**(a) Langfristiger Zinssatz**



**(b) Differenz des langfristigen Zinssatzes bzw. der HVPI-Inflation gegenüber dem Euro-Währungsgebiet**

— Differenz des langfristigen Zinssatzes gegenüber dem Euro-Währungsgebiet  
 ..... Differenz der HVPI-Inflation gegenüber dem Euro-Währungsgebiet



Quellen: EZB und Dienste der Europäischen Kommission.

## 5 LITAUEN

### 5.1 PREISENTWICKLUNG

Im Referenzzeitraum von September 2003 bis August 2004 betrug die am HVPI gemessene Inflationsrate in Litauen im Durchschnitt -0,2 % und lag somit deutlich unter dem Referenzwert von 2,4 % (siehe Tabelle 1). Aufgrund des Zusammenwirkens von Sonderfaktoren bildet Litauen hinsichtlich der Preisentwicklung derzeit eine Ausnahme.

Über einen längeren Zeitraum hinweg war beim Anstieg der Verbraucherpreise in Litauen ein breiter Abwärtstrend zu verzeichnen. Die am HVPI gemessene Teuerungsrate ging in der zweiten Hälfte der Neunzigerjahre drastisch zurück, und zwar von rund 25 % im Jahr 1996 auf etwa 1 % ab dem Jahr 1999. Im Durchschnitt blieb die Inflationsrate bis Mitte 2002 auf diesem niedrigen Stand. Anschließend kehrte sie sich ins Negative, begann aber kürzlich wieder zu steigen (siehe Abbildung 1). Die Eindämmung der Inflation ist auf eine Reihe von wichtigen politischen Entscheidungen zurückzuführen; dazu gehört insbesondere die Ausrichtung der Geldpolitik auf das Erreichen von Preisstabilität als ihrem vorrangigen Ziel, das auch im Zentralbankgesetz verankert wurde. Im Jahr 1994 führte Litauen eine Currency-Board-Regelung ein, in deren Rahmen der Litas zunächst an den US-Dollar und 2002 dann an den Euro gekoppelt wurde. Der Inflationsabbau wurde von Anpassungen im Bereich der Finanzpolitik getragen sowie von Reformen, die den Wettbewerb an den Gütermärkten fördern, die Liberalisierung der Finanzmärkte beschleunigen und Arbeitsmarktreformen vorantreiben sollen.

Der Inflationsrückgang Ende der Neunzigerjahre wurde in einer Phase relativ kräftigen Wachstums des realen BIP erzielt. Infolge der Auswirkungen der Russlandkrise auf den Exportsektor Litauens kehrte sich das Wachstum des realen BIP 1999 ins Negative (siehe Tabelle 2). Dies wirkte sich ebenfalls inflationsdämpfend aus. Die Arbeitslosenquote erhöhte sich 2000/2001 auf rund 16 %, was zum Teil auf die Rezession, aber auch auf die laufende

wirtschaftliche Umstrukturierung zurückzuführen war. Vor diesem Hintergrund hat sich der Anstieg des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer seit Ende der Neunzigerjahre merklich verlangsamt. Das Wachstum der Lohnstückkosten lag von 2000 bis 2002 im negativen Bereich, worin sich der geringe Anstieg des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer, aber auch eine kräftige Zunahme der Arbeitsproduktivität widerspiegeln. Darüber hinaus trug die Entwicklung der Importpreise im Beobachtungszeitraum zumeist maßgeblich zum Inflationsabbau bei. Ende der Neunzigerjahre fielen die Importpreise, und ab 2001 sind sie erneut gesunken. Dieser letzte Rückgang ist hauptsächlich auf den Anstieg des nominalen effektiven Wechselkurses des Litas infolge der Abschwächung des US-Dollar gegenüber dem Euro zurückzuführen. Niedrige Teuerungsraten ergeben sich auch gemessen an anderen wichtigen Preisindizes (siehe Tabelle 2). Die Inflationsraten wiesen im Beobachtungszeitraum recht hohe Schwankungen auf. Dies lässt sich unter anderem mit der Entwicklung der Preise für Nahrungsmittel und Energie erklären, auf die ein Gewicht von rund 32 % bzw. 14 % im Warenkorb des Verbraucherpreisindex entfällt: Die Preise für Nahrungsmittel und Öl lagen seit Mitte 2001 auf einem niedrigen Niveau, zogen in der jüngeren Vergangenheit aber an.

Betrachtet man die jüngsten Entwicklungen und Prognosen, so schwächte sich die negative Jahresrate der HVPI-Inflation im ersten Halbjahr 2004 allmählich ab und belief sich im April auf -0,7 %, bevor sie sich ins Positive kehrte und im August 2,2 % erreichte (siehe Tabelle 3a). Die zwischen Mitte 2002 und Anfang 2004 zu verzeichnenden negativen Inflationsraten sind weitgehend auf das Zusammenwirken von Sonderfaktoren zurückzuführen. Hierbei handelt es sich um niedrigere Preise im Telekommunikationssektor nach der Umsetzung weitreichender Reformen und einen deutlichen Rückgang der Lohnstückkosten sowie der Importpreise. Darüber hinaus trugen auch die sinkenden Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel zu den negativen Inflationsraten bei.

Ähnliche Preisentwicklungen waren zwar bis zu einem gewissen Grad in den meisten genannten Bereichen auch in einigen anderen EU-Mitgliedstaaten zu beobachten, doch war Litauen der Tendenz nach stärker betroffen als andere Länder. Der jüngste Inflationsanstieg war in erster Linie eine Folge der Anhebung der indirekten Steuern auf Kraftstoffe, Heizkosten in Wohngebäuden und Tabakwaren, die teilweise mit dem EU-Beitritt zusammenhing, sowie der höheren Ölpreise und der teilweisen Erholung der Nahrungsmittelpreise. Für die nähere Zukunft deuten die jüngsten verfügbaren Prognosen der meisten wichtigen internationalen Institutionen und der Marktteilnehmer auf eine Inflationsrate von rund 1 % für 2004 und einen weiteren Anstieg auf über 2 % für 2005 hin (siehe Tabelle 3b). Zu den Faktoren, von denen angenommen wird, dass sie im Lauf des Jahres 2005 zu einem Anstieg der Teuerung führen werden, zählen ein höheres Lohnwachstum sowie Preissteigerungen in den regulierten Sektoren und im öffentlichen Transportwesen. Die Lietuvos bankas schätzt, dass Anhebungen der indirekten Steuern und administrierten Preise im Jahr 2004 zu einer Inflationssteigerung von rund 0,33 Prozentpunkten führen werden. Aufwärtsrisiken für die Inflation sind in diesem Zeitraum durch eine mögliche Überhitzung der Wirtschaft, ein kräftiges Kreditwachstum und einen expansiven finanzpolitischen Kurs gegeben. Ferner könnten sich die in jüngster Zeit gestiegenen indirekten Steuern und Ölpreise über Zweit-rundeneffekte auf die Inflation auswirken.

Auf längere Sicht hängt die Gewährleistung eines der Preisstabilität förderlichen Umfelds in Litauen unter anderem von der Umsetzung eines nachhaltigen Kurses zur Konsolidierung der öffentlichen Finanzen auf mittlere Sicht ab. Ebenso wichtig wird es sein, nationale Maßnahmen zur weiteren Förderung des Wettbewerbs an den Gütermärkten und zur weiteren Liberalisierung der regulierten Sektoren zu verstärken. Der Lietuvos bankas zufolge liegt der Anteil der administrierten Preise am HVPI-Warenkorb bei rund 17 %. Dies weist darauf hin, dass Spielraum für eine weitere

Flexibilisierung der Gütermärkte besteht. Angesichts der gegenwärtig hohen Arbeitslosenquote in Litauen dürfte es außerdem ebenso wichtig sein, das Funktionieren der Arbeitsmärkte zu verbessern. Die Lohnzuwächse sollten mit dem Wachstum der Arbeitsproduktivität im Einklang stehen und die Entwicklung in den Wettbewerbsländern berücksichtigen. Der Aufholprozess dürfte zudem auch die Inflation in den kommenden Jahren beeinflussen, wobei allerdings schwer abzuschätzen ist, in welchem Umfang dies geschehen wird.

## 5.2 ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN

Die Defizitquote des Staatssektors belief sich im Referenzjahr 2003 auf 1,9 % und lag damit deutlich unter dem Referenzwert von 3 % für die Defizitquote. Die öffentliche Schuldenquote betrug 21,4 % und blieb damit deutlich unter dem Referenzwert von 60 %. Im Vergleich zum Vorjahr nahm der Haushaltsfehlbetrag um 0,4 Prozentpunkte zu, während die Schuldenquote um 1,0 Prozentpunkte zurückging. Für 2004 wird ein Anstieg der Defizitquote auf 2,6 % prognostiziert, und die Schuldenquote dürfte bei 21,4 % verharren. In den Jahren 2002 und 2003 übertraf die Defizitquote nicht das Verhältnis der öffentlichen Investitionsausgaben zum BIP (siehe Tabelle 4). Litauen verzeichnet derzeit kein übermäßiges Defizit.

Im Zeitraum von 1997 (dem ersten Jahr, für das Daten zur öffentlichen Verschuldung vorliegen) bis 2003 erhöhte sich die Schuldenquote um 5,6 Prozentpunkte (siehe Abbildung 2a und Tabelle 5). Sie stieg zunächst allmählich von 15,8 % im Jahr 1997 auf 16,8 % ein Jahr darauf, zog dann aber 1999 kräftig auf 23,0 % an. Im Jahr 2000 kletterte die Schuldenquote auf 23,8 %, bevor sie bis 2003 schrittweise auf 21,4 % zurückging. Abbildung 2b zeigt im Einzelnen, dass bis 2001 – insbesondere in den Jahren 1998 und 1999 – die Primärdefizite zur Erhöhung des Schuldenstands in Relation zum BIP beitrugen. Die gleiche Wirkung ging auch von dem seit 1999 (außer 2002 und 2003) nega-

tiven Wachstum/Zins-Differenzial aus. Ausschlaggebend für den ab 2001 verzeichneten Rückgang der Schuldenquote waren vor allem „deficit-debt adjustments“ aufgrund von Privatisierungserlösen und Bewertungsgewinnen aus Fremdwährungsschulden (siehe Tabelle 6). Unabhängig von der im Fall Litauens vergleichsweise niedrigen Ausgangshöhe der öffentlichen Verschuldung können die Mitte der Neunzigerjahre und seit dem Jahr 2000 beobachteten Verlaufsmuster als ein Indikator für den engen Zusammenhang zwischen Primärdefiziten und negativer Schuldenentwicklung gesehen werden. In diesem Zusammenhang sei erwähnt, dass der Anteil der öffentlichen Schulden mit kurzer Laufzeit seit 1997 kontinuierlich gesunken ist. Anhand der Zahlen für 2003 lässt sich feststellen, dass der Anteil dieser Schulden niedrig ist und die Finanzierungssalden unter Berücksichtigung des Niveaus der Schuldenquote verhältnismäßig schwach auf Änderungen der Zinssätze reagieren. Zwar ist der Anteil der Fremdwährungsschuld hoch, doch lauten über 80 % davon auf Euro, der Ankerwährung des litauischen Currency Board. Daher reagieren die Finanzierungssalden relativ schwach auf Wechselkursänderungen (mit Ausnahme des Euro-Litas-Wechselkurses), auch wenn der Anteil der in sonstigen Fremdwährungen begebenen öffentlichen Schulden beachtlich ist.

Seit 1996 ist ein Verlaufsmuster zunächst schwankender und anschließend sinkender Defizitquoten festzustellen (siehe Abbildung 3a und Tabelle 7). Während die Defizitquote 1996 noch bei 3,6 % gelegen hatte, ging der Haushaltsfehlbetrag in Relation zum BIP 1997 zunächst auf 1,2 % zurück, erhöhte sich dann aber wieder auf 3,0 % im Jahr 1998 und 5,6 % im Jahr 1999. In den folgenden Jahren verbesserte sich der Haushaltssaldo allmählich, was 2002 zu einer Defizitquote von 1,5 % führte, die sich 2003 auf 1,9 % ausweitete. Für die Mitgliedstaaten, die der EU am 1. Mai 2004 beitraten, liegen keine nach einem einheitlichen Verfahren bestimmten konjunkturbereinigten Finanzierungssalden vor. Daher sind die Veränderungen des Finanzierungssaldos in

Abbildung 3b nicht nach konjunkturellen und nichtkonjunkturellen Faktoren aufgegliedert. Die nicht konjunkturbedingten Veränderungen des Finanzierungssaldos könnten entweder auf eine dauerhafte strukturelle Veränderung oder den Einfluss temporärer Maßnahmen zurückgehen. Die verfügbaren Angaben deuten darauf hin, dass Maßnahmen mit zeitlich begrenzter Wirkung im Jahr 2003 zu einem Anstieg der Defizitquote um 0,5 Prozentpunkte geführt haben. Im Jahr davor war es eine geringere Erhöhung gewesen.

Die Untersuchung der Entwicklung anderer finanzpolitischer Indikatoren zeigt, dass die Gesamtausgabenquote des Staates im Zeitraum von 1996 bis 1999 gestiegen ist (siehe Abbildung 4 und Tabelle 7). Diese Zunahme war hauptsächlich auf höhere laufende Ausgaben, darunter die Arbeitnehmerentgelte und Sozialleistungen, aber auch auf gestiegene vermögenswirksame Ausgaben zurückzuführen. Nach 1999 sank die Ausgabenquote, da es in allen wichtigen Ausgabenkategorien zu einem Rückgang im Verhältnis zum BIP kam. Vor allem die Quote der vermögenswirksamen Ausgaben ging im Jahr 2000 deutlich zurück. Im Ergebnis war die Ausgabenquote im Jahr 2003 um 3,8 Prozentpunkte niedriger als 1996. Die Staatseinnahmen in Relation zum BIP stiegen von 1996 bis 1998 an und sanken in den Jahren 1999 bis 2003 wieder. Unter dem Strich war hier im Zeitraum von 1996 bis 2003 ein Rückgang um 2,0 Prozentpunkte zu verzeichnen.

Gemäß der mittelfristigen finanzpolitischen Strategie Litauens, die in dem vom Mai 2004 datierenden Konvergenzprogramm für 2004 bis 2008 dargelegt ist, wird für 2004 ein Anstieg des Haushaltsdefizits auf 2,7 % des BIP und eine Erhöhung der Schuldenquote auf 22,4 % erwartet. Die Gesamthöhe der Einnahmen und Ausgaben wird der Prognose zufolge steigen, was unter anderem auf Transaktionen im Zusammenhang mit dem EU-Beitritt des Landes zurückzuführen ist. Im Haushalt 2004 gibt es gegenwärtig keinen Hinweis auf wesentliche Maßnahmen mit zeitlich begrenzter Wirkung. Die Defizitquote wird der Prognose nach bis

2007 auf 1,5 % sinken und die Schuldenquote im gleichen Zeitraum allmählich auf 21,0 % zurückgehen. Gemessen an den im Konvergenzprogramm veranschlagten Finanzierungssalden sind in Litauen weitere umfassende Konsolidierungsschritte erforderlich, wenn das im Stabilitäts- und Wachstumspakt festgelegte mittelfristige Ziel eines nahezu ausgeglichenen oder einen Überschuss aufweisenden Haushalts erreicht werden soll.

Der Konvergenzbericht der EZB befasst sich nicht im Einzelnen mit der möglichen künftigen Entwicklung der öffentlichen Schuldenquote eines Landes, wenn sich diese im Jahr 2003 auf 60 % oder weniger belief. Die gegenwärtige Entwicklung in Litauen deutet jedoch darauf hin, dass die Schuldenquote zwar steigen wird, doch auf absehbare Zeit unter 60 % gehalten werden kann.

Angesichts des hohen Leistungsbilanzdefizits Litauens ist eine umsichtige Finanzpolitik geboten. Eine durch Schaffung stärkerer Arbeitsanreize beschäftigungsfreundlichere Ausgestaltung des Steuer- und Sozialleistungssystems könnte maßgeblich zur Haushaltskonsolidierung beitragen; dies würde im Hinblick auf die Vollendung des Übergangs zur Marktwirtschaft zugleich das Wirtschaftswachstum fördern und die Konvergenz der Realeinkommen vorantreiben. Wie aus Tabelle 8 hervorgeht, ist ab circa 2010 mit einer erheblichen Alterung der Bevölkerung zu rechnen. Wenngleich Litauen eine niedrige Schuldenquote aufweist und über eine sich rasch verstärkende vollständig kapitalgedeckte Säule der Altersversorgung verfügt, ist doch davon auszugehen, dass die alternde Bevölkerung Druck auf das verbleibende umlagefinanzierte Rentensystem ausüben wird. Die Gesamtbelastung durch die Bevölkerungsalterung wird sich leichter bewältigen lassen, indem genügend Spielraum im Bereich der öffentlichen Finanzen geschaffen wird, bevor die prognostizierte Verschlechterung der demographischen Lage eintritt.

### 5.3 WECHSELKURSENTWICKLUNG

Der litauische Litas nimmt seit dem 28. Juni 2004 am WKM II teil; damit beschränkt sich die Teilnahme auf rund drei Monate des zweijährigen Referenzzeitraums von Oktober 2002 bis September 2004 (siehe Tabelle 9a). Nach sorgfältiger Prüfung der Angemessenheit und Tragfähigkeit von Litauens Currency Board wurde akzeptiert, dass Litauen dem Wechselkursmechanismus mit seiner bisherigen Currency-Board-Regelung im Rahmen einer einseitigen Bindung, aus der keine zusätzlichen Verpflichtungen für die EZB erwachsen, beiträgt. Dabei wird eine Standardschwankungsbandbreite von  $\pm 15\%$  um den Leitkurs von 3,45280 Litas = 1 Euro eingehalten.

Vor seiner Teilnahme am WKM II notierte der Litas im Referenzzeitraum unverändert bei seinem späteren Leitkurs zum Euro, der zur Veranschaulichung als Referenzgröße herangezogen wird, da in diesem Zeitraum noch kein WKM-II-Leitkurs vorlag. Die Stabilität des Litas war auf die unveränderte Wechselkurspolitik Litauens unter dem Currency-Board-Regime zurückzuführen. Seit seinem Eintritt in den WKM II weist der Litas keine Abweichung von seinem Leitkurs auf (siehe Abbildung 5 und Tabelle 9a). Darüber hinaus hat Litauen den Leitkurs seiner Währung zum Euro im WKM II nicht von sich aus abgewertet. Auch die Differenz der kurzfristigen Zinssätze gegenüber dem Dreimonats-EURIBOR war gering; zwischen dem vierten Quartal 2002 und dem dritten Quartal 2004 weitete sie sich leicht von 0,4 Prozentpunkten auf 0,6 Prozentpunkte aus (siehe Tabelle 9b).

Im längerfristigen Vergleich lag der reale Wechselkurs des litauischen Litas im September 2004 sowohl gegenüber dem Euro als auch effektiv leicht über dem für die Zeit ab dem ersten Quartal 1996 berechneten historischen Durchschnittswert, aber doch in der Nähe seines Durchschnittswerts seit Einführung des Euro in den Ländern der Währungsunion im Jahr 1999 (siehe Tabelle 10). Diese Werte sind allerdings mit Vorsicht zu interpretieren, da

Litauen im Berichtszeitraum einen Transformationsprozess hin zu einer Marktwirtschaft durchlaufen hat, der jede historische Beurteilung der realen Wechselkursentwicklung erschwert. Betrachtet man die Entwicklung anderer außenwirtschaftlicher Daten, so wies Litauen in der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen zusammengenommen durchgängig Defizite auf, die 1998 auf knapp 12 % des BIP anstiegen, dann aber auf 4,8 % im Jahr 2002 sanken und sich 2003 wieder auf 6,5 % erhöhten (siehe Tabelle 11). Zur Finanzierung haben in den letzten Jahren Direktinvestitionen wesentlich beigetragen, die aber im Jahr 2003 zurückgegangen sind. Vor diesem Hintergrund wies Litauens Auslandsvermögensstatus Nettoverbindlichkeiten aus, die von 1996 bis 1999 gestiegen sind, bevor sie sich in den Folgejahren bei rund 34 % des BIP stabilisierten. In diesem Zusammenhang sollte auch erwähnt werden, dass es sich bei Litauen um eine kleine offene Volkswirtschaft handelt, die nach den jüngsten verfügbaren Daten eine Relation des Außenhandels mit Waren und Dienstleistungen zum BIP von 52,2 % bei den Ausfuhren und 58,1 % bei den Einfuhren aufweist. Im Jahr 2003 betrug der Anteil der Warenausfuhren in das Euro-Währungsgebiet bzw. in die EU an den gesamten Warenausfuhren 26,9 % bzw. 61,4 %, während sich die entsprechenden Anteile der Wareneinfuhren an den gesamten Wareneinfuhren auf 38,1 % bzw. 65,7 % beliefen.

#### 5.4 ENTWICKLUNG DES LANGFRISTIGEN ZINSSATZES

Im Referenzzeitraum von September 2003 bis August 2004 lagen die langfristigen Zinsen in Litauen durchschnittlich bei 4,7 % und damit unterhalb des Referenzwerts für das Zinskriterium von 6,4 % (siehe Tabelle 12).

Die langfristigen Zinsen verzeichneten seit 2001 einen Abwärtstrend (siehe Abbildung 6a).<sup>1</sup> Besonders deutlich fiel der Rückgang bis Anfang 2002 aus, danach verlangsamte er sich etwas. Die Emissionsbedingungen für Staatsan-

leihen wurden im Allgemeinen durch die positive Wirtschaftsentwicklung, ein besseres Länder-Rating und rückläufige Zinsen bei der Ankerwährung des Currency Board begünstigt. Von Anfang 2001 bis Anfang 2002 näherten sich die litauischen Langfristzinsen den durchschnittlichen Anleiherenditen im Euroraum an (siehe Abbildung 6b). Dieser Trend kehrte sich dann vornehmlich infolge sinkender Anleiherenditen im Eurogebiet und zunehmender Wachstumsunterschiede ungeachtet eines sich bis Anfang 2003 ausweitenden negativen Inflationsabstands zwischen Litauen und dem Eurogebiet um. Mitte 2003 setzte sich die Annäherung an die durchschnittlichen Anleiherenditen im Euro-Währungsgebiet wieder fort und führte im August 2004 trotz der jüngsten Verringerung der Inflationsdifferenz zu einem Abstand von rund 0,4 Prozentpunkten. Ausschlaggebend für den sich verringern den Abstand der langfristigen Zinssätze waren die günstige Entwicklung der litauischen Wirtschaft und die Fortschritte beim Übergang zur Marktwirtschaft in Verbindung mit einem niedrigen Inflationsdruck. Dieser Annäherungsprozess bei den langfristigen Zinssätzen wurde zudem von der Markterwartung einer frühen Teilnahme der litauischen Währung am WKM II begünstigt, die schließlich im Juni 2004 beschlossen wurde. Die Tatsache, dass sich der Abstand zwischen den langfristigen Zinsen in Litauen und im Euro-Währungsgebiet verringert hat, ist ein Anzeichen für die Glaubwürdigkeit des Currency Board.

Ein zusammenfassender Überblick über Litauen ist dem Abschnitt „Einleitung und Zusammenfassung“ zu entnehmen.

<sup>1</sup> Angaben zum langfristigen Referenzzinssatz für Litauen liegen ab 2001 vor.

# VERZEICHNIS DER TABELLEN UND ABBILDUNGEN

## LITAUEN

### I PREISENTWICKLUNG

- Tabelle 1 HVPI-Inflation  
Abbildung 1 Preisentwicklung  
Tabelle 2 Inflationskennziffern und wichtige gesamtwirtschaftliche Eckdaten  
Tabelle 3 Jüngste Preisentwicklung und Inflationsprognosen  
(a) Jüngste Entwicklung des HVPI  
(b) Inflationsprognosen

### 2 ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN

- Tabelle 4 Finanzlage des Staates  
Abbildung 2 Bruttoverschuldung des Staates  
(a) Stand am Jahresende  
(b) Veränderung gegen Vorjahr und Bestimmungsfaktoren  
Tabelle 5 Bruttoverschuldung des Staates – strukturelle Merkmale  
Abbildung 3 Finanzierungssaldo des Staates  
(a) Höhe  
(b) Veränderung gegen Vorjahr und Bestimmungsfaktoren  
Tabelle 6 Differenz Defizit/Schuldenstandsänderung („deficit-debt adjustments“) des Staates  
Abbildung 4 Ausgaben und Einnahmen des Staates  
Tabelle 7 Haushaltslage des Staates  
Tabelle 8 Voraussichtliche Entwicklung des Altenquotienten

### 3 WECHSELKURSENTWICKLUNG

- Tabelle 9 (a) Wechselkursstabilität  
(b) Wichtige Indikatoren für Wechselkursspannungen des litauischen Litas  
Abbildung 5 Abweichung vom WKM-II-Leitkurs  
Tabelle 10 Entwicklung des realen Wechselkurses  
Tabelle 11 Außenwirtschaftliche Entwicklung

### 4 ENTWICKLUNG DES LANGFRISTIGEN ZINSSATZES

- Tabelle 12 Langfristige Zinssätze  
Abbildung 6 (a) Langfristiger Zinssatz  
(b) Differenz des langfristigen Zinssatzes bzw. der HVPI-Inflation gegenüber dem Euro-Währungsgebiet

# I PREISENTWICKLUNG

**Tabelle 1 HVPI-Inflation**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

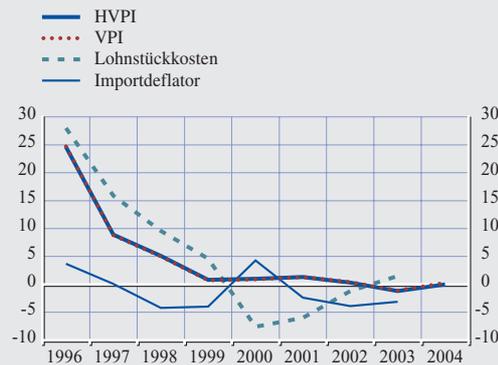
	2004 Mai	2004 Juni	2004 Juli	2004 Aug.	Sept. 2003 bis Aug. 2004
HVPI-Inflation	1,0	1,0	1,8	2,2	<b>-0,2</b>
Referenzwert <sup>1)</sup>	-	-	-	-	<b>2,4</b>
Euro- Währungsgebiet <sup>2)</sup>	2,5	2,4	2,3	2,3	<b>2,1</b>

Quelle: Eurostat.

1) Für den Zeitraum von September 2003 bis August 2004 berechnet als ungewichtetes arithmetisches Mittel der jährlichen Inflationsraten von Finnland, Dänemark und Schweden zuzüglich 1,5 Prozentpunkten.

2) Die Angaben zum Euro-Währungsgebiet dienen lediglich der Information.

**Abbildung 1 Preisentwicklung**

 (durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %) <sup>1)</sup>


Quellen: Eurostat und nationale Statistiken.

1) Die Angaben für 2004 beziehen sich auf den Zeitraum von Januar bis August.

**Tabelle 2 Inflationskennziffern und wichtige gesamtwirtschaftliche Eckdaten**

(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	
<b>Inflationskennziffern</b>									
HVPI	24,7	8,8	5,0	0,7	0,9	1,3	0,4	-1,1	
VPI	24,6	8,9	5,1	0,8	1,0	1,3	0,3	-1,2	
VPI ohne (Netto-)Änderungen der indirekten Steuern	-	-	-	-	-	-	-	-	
Deflator des privaten Verbrauchs	18,2	9,5	5,4	-0,4	-1,5	2,4	-0,3	-2,4	
BIP-Deflator	20,6	14,0	5,0	-0,6	1,0	-0,1	0,0	-0,9	
Erzeugerpreise <sup>1)</sup>	-	-	-	1,0	10,2	-0,6	-0,7	-0,7	
<b>Wichtige gesamtwirtschaftliche Eckdaten</b>									
Wachstum des realen BIP	4,7	7,0	7,3	-1,7	3,9	6,4	6,8	9,0	
Produktionslücke (in Prozentpunkten)	-	-	-	-	-	-	-	-	
Arbeitslosenquote (in %) <sup>2)</sup>	-	14,1	11,8	13,7	16,4	16,4	13,6	12,7	
Lohnstückkosten (Gesamtwirtschaft)	28,0	15,9	9,6	4,6	-7,6	-6,0	-1,2	1,5	
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer (Gesamtwirtschaft)	32,7	23,3	18,5	5,2	0,0	3,4	1,4	8,2	
Arbeitsproduktivität (Gesamtwirtschaft)	3,7	6,4	8,1	0,5	8,3	10,0	2,7	6,5	
Importdeflator für Waren und Dienstleistungen	3,7	0,1	-4,2	-4,0	4,3	-2,4	-3,9	-3,1	
Wechselkurs <sup>3)</sup>	3,2	11,3	3,3	2,9	10,8	3,2	4,6	4,9	
Geldmenge (M3) <sup>4)</sup>	-3,6	35,7	13,6	7,2	16,1	21,9	17,0	20,1	
Kreditvergabe der Banken <sup>4)</sup>	-10,1	9,5	21,4	9,7	-3,2	24,8	29,4	56,2	
Aktienkurse (LITIN) <sup>4)</sup>	-	-	-	-2,5	-12,2	-29,3	-13,3	70,9	
Preise für Wohnimmobilien	-	-	-	-	-	-	-	-	

Quellen: Eurostat und nationale Statistiken (VPI, Lohnstückkosten, Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und Arbeitsproduktivität).

Anmerkung: Ein positives (negatives) Vorzeichen bedeutet eine Aufwertung (Abwertung).

1) Industrie ohne Baugewerbe, Inlandsabsatz.

2) Die Definition entspricht den Richtlinien der IAO.

3) Nominaler effektiver Wechselkurs.

4) Prozentuale Veränderung der Jahresendstände gegenüber dem Vorjahr, gemäß EZB-Definition.

**Tabelle 3 Jüngste Preisentwicklung und Inflationsprognosen**

(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

**(a) Jüngste Entwicklung des HVPI**

	<b>April</b>	<b>Mai</b>	<b>2004 Juni</b>	<b>Juli</b>	<b>Aug.</b>
<b>HVPI</b>					
Veränderung gegen Vorjahr in %	-0,7	1,0	1,0	1,8	2,2
Veränderung des Durchschnitts der letzten 3 Monate gegenüber den 3 vorhergehenden Monaten, auf Jahresrate hochgerechnet, saisonbereinigt	-0,3	3,8	6,5	8,8	6,4
Veränderung des Durchschnitts der letzten 6 Monate gegenüber den 6 vorhergehenden Monaten, auf Jahresrate hochgerechnet, saisonbereinigt	-1,1	-0,4	0,5	1,7	3,0

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

**(b) Inflationsprognosen**

	<b>2004</b>	<b>2005</b>
Europäische Kommission (Frühjahr 2004), HVPI	1,0	2,2
OECD (Mai 2004), VPI	.	.
IWF (September 2004), VPI	0,6	2,5
Consensus Economics (September 2004), VPI	1,0	1,7

Quellen: Europäische Kommission, OECD, IWF und Consensus Economics.

## 2 ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN

**Tabelle 4 Finanzlage des Staates**

(in % des BIP)

	2002	2003	2004 <sup>1)</sup>
Finanzierungssaldo	-1,5	-1,9	-2,6
Referenzwert	-3	-3	-3
Finanzierungssaldo abzüglich öffentlicher Investitionsausgaben <sup>2)</sup>	1,4	1,1	0,6
Bruttoverschuldung des Staates	22,4	21,4	21,4
Referenzwert	60	60	60

Quellen: Projektionen der Dienste der Europäischen Kommission und EZB-Berechnungen.

1) Projektionen der Dienste der Europäischen Kommission.

2) Ein negatives Vorzeichen zeigt an, dass das Haushaltsdefizit die Investitionsausgaben überschreitet.

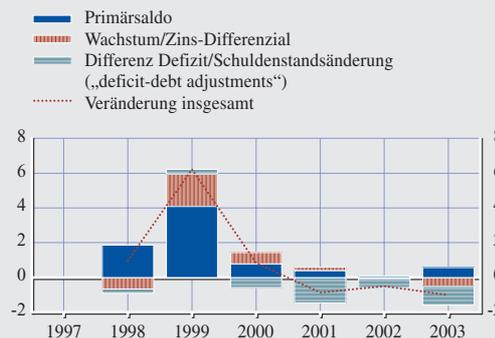
**Abbildung 2 Bruttoverschuldung des Staates**

(in % des BIP)

(a) Stand am Jahresende



(b) Veränderung gegen Vorjahr und Bestimmungsfaktoren



Quellen: Europäische Kommission und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Negative Werte in Abbildung 2b zeigen einen Beitrag des jeweiligen Faktors zum Rückgang der Schuldenquote an, während positive Werte einen Beitrag zu ihrem Anstieg anzeigen.

**Tabelle 5 Bruttoverschuldung des Staates – strukturelle Merkmale**

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
<b>Gesamtverschuldung</b> (in % des BIP)	.	15,8	16,8	23,0	23,8	22,9	22,4	21,4
<b>Aufschlüsselung nach Währungen</b> (in % des Gesamtbetrags)								
In Inlandswährung	.	37,3	36,4	23,4	25,9	26,1	33,4	35,2
In Fremdwährungen	.	62,7	63,6	76,6	74,1	73,9	66,6	64,8
Euro <sup>1)</sup>	.	9,0	19,6	33,5	40,6	44,5	53,8	54,6
Andere Fremdwährungen	.	53,8	44,0	43,1	33,5	29,4	12,8	10,2
<b>Verschuldung gegenüber Inland</b> (in % des Gesamtbetrags)	.	39,6	38,9	27,4	32,1	35,3	40,0	39,8
<b>Durchschnittliche Restlaufzeit</b> <b>Aufschlüsselung nach Laufzeit</b> <sup>2)</sup> (in % des Gesamtbetrags)								
Kurzfristig (bis einschließlich 1 Jahr)	.	29,1	24,2	15,4	11,3	6,8	5,3	5,0
Mittel- und langfristig (über 1 Jahr)	.	70,9	75,8	84,6	88,7	93,2	94,7	95,0

Quellen: ESZB und Europäische Kommission.

Anmerkung: Jahresendstände. Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

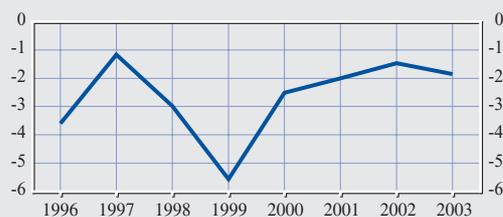
1) Umfasst auf Euro lautende Schulden und für den Zeitraum vor 1999 Schulden, die auf ECU oder auf die Währung eines Mitgliedstaats, der den Euro eingeführt hat, lauten.

2) Ursprungslaufzeit.

### Abbildung 3 Finanzierungssaldo des Staates

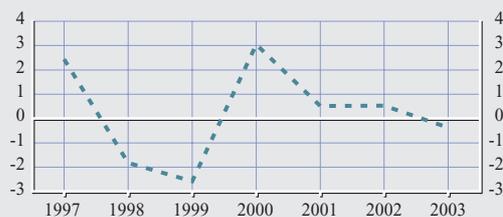
(in % des BIP)

(a) Höhe



(b) Veränderung gegen Vorjahr und Bestimmungsfaktoren

— Konjunkturelle Faktoren  
 ■ Nichtkonjunkturelle Faktoren  
 - - - Veränderung insgesamt



Quellen: Europäische Kommission und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Negative Werte in Abbildung 3b zeigen einen Beitrag zum Anstieg des Defizits an, während positive Werte einen Beitrag zu seiner Verringerung anzeigen.

### Tabelle 6 Differenz Defizit/Schuldenstandsänderung („deficit-debt adjustments“) des Staates

(in % des BIP)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Schuldenstandsänderung	.	.	2,7	5,8	1,9	0,5	1,0	0,8
Finanzierungssaldo	-3,6	-1,2	-3,0	-5,6	-2,5	-2,0	-1,5	-1,9
<b>Differenz Defizit/Schuldenstandsänderung</b>	.	.	-0,3	0,3	-0,6	-1,5	-0,5	-1,1
<b>Nettoerwerb (+) / Nettoveräußerung (-) von Finanzaktiva</b>	.	2,0	-2,1	-0,5	-1,2	-1,0	0,5	-0,9
Bargeld und Einlagen	.	2,0	1,3	-2,2	0,5	0,2	1,1	0,9
Kredite und Wertpapiere ohne Aktien	.	0,0	1,5	2,6	0,2	-0,1	-0,1	-0,2
Aktien und sonstige Anteilsrechte	.	-0,2	-5,3	-1,1	-2,0	-1,0	-0,7	-1,6
Privatisierungen	.	.	.	.	-2,0	-1,0	-0,7	-1,6
Kapitalerhöhungen	.	.	.	.	.	.	.	.
Andere	.	.	.	.	.	.	.	.
Sonstige Finanzaktiva	.	0,2	0,4	0,2	0,2	-0,1	0,1	0,0
<b>Bewertungsänderungen der öffentlichen Verschuldung</b>	.	.	.	-0,4	-0,7	-0,7	-1,1	-0,5
Wechselkursänderungen	.	.	.	-0,4	-0,7	-0,6	-1,1	-0,5
Sonstige Bewertungseffekte <sup>1)</sup>	.	.	.	0,0	0,0	-0,0	-0,0	-0,1
<b>Sonstige Schuldenstandsänderungen <sup>2)</sup></b>	.	.	.	1,2	1,2	0,2	0,1	0,3

Quellen: ESZB und Europäische Kommission.

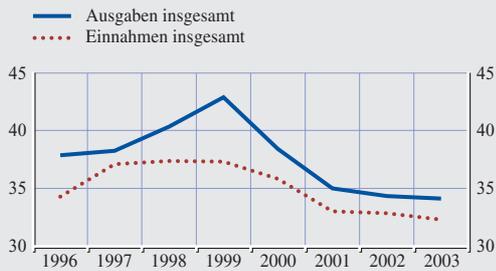
Anmerkung: Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

1) Umfassen auch Differenzen zwischen der Bewertung zum Nennwert und zum Marktwert zum Zeitpunkt der Begebung.

2) Transaktionen in sonstigen Passiva des Staates und Reklassifizierungen von institutionellen Einheiten. Dieser Posten kann auch bestimmte Fälle von Schuldenübernahmen enthalten.

Abbildung 4 Ausgaben und Einnahmen des Staates

(in % des BIP)



Quelle: Europäische Kommission.

Tabelle 7 Haushaltslage des Staates

(in % des BIP)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
<b>Einnahmen insgesamt</b>	34,3	37,1	37,4	37,3	35,8	33,0	32,8	32,3
Laufende Einnahmen	34,3	37,1	37,4	37,2	35,8	32,9	32,4	31,9
Direkte Steuern	8,3	6,5	9,1	9,2	8,5	7,9	7,5	8,1
Indirekte Steuern	11,9	14,6	14,0	13,8	12,5	12,2	12,5	11,9
Sozialbeiträge	8,0	8,6	9,1	9,3	9,4	9,0	8,7	8,7
Sonstige laufende Einnahmen	6,1	7,3	5,1	4,8	5,3	3,8	3,6	3,3
Vermögenswirksame Einnahmen	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,5	0,4
<b>Ausgaben insgesamt</b>	37,9	38,3	40,4	42,9	38,4	35,0	34,3	34,1
Laufende Ausgaben	32,7	35,4	36,7	36,6	34,8	32,2	30,9	29,9
Arbeitnehmerentgelte	10,9	11,4	12,8	13,5	12,8	11,7	11,4	11,0
Monetäre Sozialleistungen	8,9	9,3	10,0	11,4	10,7	10,6	9,3	9,2
Zinsausgaben	0,9	0,8	1,1	1,5	1,7	1,6	1,4	1,3
Darunter: Auswirkungen von Swaps und FRAs	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige laufende Ausgaben	12,0	13,9	12,8	10,2	9,5	8,2	8,7	8,5
Vermögenswirksame Ausgaben	5,1	2,9	3,7	6,2	3,6	2,8	3,5	4,2
<b>Finanzierungssaldo</b>	-3,6	-1,2	-3,0	-5,6	-2,5	-2,0	-1,5	-1,9
Primärsaldo	-2,7	-0,3	-1,9	-4,1	-0,8	-0,4	-0,1	-0,6
Finanzierungssaldo abzüglich öffentlicher Investitionsausgaben	-1,1	1,2	-0,4	-3,0	-0,1	0,2	1,4	1,1

Quellen: ESZB und Europäische Kommission.

Anmerkung: Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen. Zinsausgaben entsprechend der Abgrenzung im Rahmen des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit. Die Position „Auswirkungen von Swaps und FRAs“ entspricht der Differenz zwischen der Definition von Zinsen (bzw. Finanzierungssaldo) nach dem Verfahren bei einem übermäßigen Defizit und der im ESGV 95 enthaltenen Definition. Siehe Verordnung (EG) Nr. 2558/2001 des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf die Neuordnung von Ausgleichszahlungen aufgrund von Swapvereinbarungen und Forward Rate Agreements.

Tabelle 8 Voraussichtliche Entwicklung des Altenquotienten

	2000	2010	2020	2030	2040	2050
Altenquotient (Bevölkerung im Alter von 65 Jahren und älter in Relation zur Bevölkerung zwischen 15 und 64 Jahren)	21,2	23,6	26,0	34,5	39,6	43,3

Quelle: EZB-Berechnungen auf der Grundlage der World Population Prospects der Vereinten Nationen von 2002 (mittlere Variante).

### 3 WECHSELKURSENTWICKLUNG

**Tabelle 9 (a) Wechselkursstabilität**

Teilnahme am Wechselkursmechanismus (WKM II)			Ja
Teilnahme seit			28. Juni 2004
Abwertung des bilateralen Leitkurses auf eigene Initiative des Landes			Nein
Maximale Abweichung nach oben und unten <sup>1)</sup>	Maximale Abweichung nach oben	Maximale Abweichung nach unten	
28. Juni 2004 bis 30. September 2004:			
Euro	0,0	-0,0	

Quelle: EZB.

1) Maximale Abweichung vom WKM-II-Leitkurs (in %). Gleitender Zehntagesdurchschnitt der börsentäglichen Notierungen.

**(b) Wichtige Indikatoren für Wechselkursspannungen des litauischen Litas**

(Durchschnitt des Dreimonatszeitraums, der mit dem angegebenen Monat endet)

	Dez. 2002	März 2003	Juni 2003	Sept. 2003	Dez. 2003	März 2004	Juni 2004	Sept. 2004
Wechselkursvolatilität <sup>1)</sup>	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0
Differenz der kurzfristigen Zinssätze <sup>2)</sup>	0,4	0,7	0,4	0,4	0,4	0,6	0,6	0,6

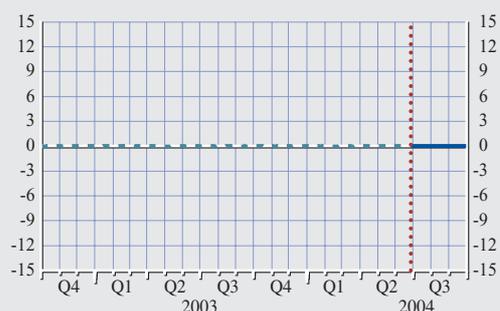
Quellen: Nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

1) Auf Jahresrate hochgerechnete monatliche Standardabweichung der täglichen prozentualen Veränderungen des Wechselkurses gegenüber dem Euro (in %).

2) Differenz der Dreimonats-Interbankenzinssätze gegenüber dem Dreimonats-EURIBOR (in Prozentpunkten).

**Abbildung 5 Litauischer Litas: Abweichung vom WKM-II-Leitkurs**

(Tageswerte; Abweichung in %; 1. Oktober 2002 bis 30. September 2004)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Die senkrechte Linie markiert das Datum des Beitritts zum WKM II (28. Juni 2004). Eine positive/negative Abweichung vom Leitkurs bedeutet, dass sich die Währung auf der oberen/unteren Seite des Kursbandes befindet. Für den litauischen Litas gilt die Schwankungsbreite von  $\pm 15\%$ . Abweichungen vor dem 28. Juni 2004 beziehen sich auf den beim WKM-II-Beitritt festgelegten Leitkurs des litauischen Litas.

**Tabelle 10 Litauischer Litas: Entwicklung des realen Wechselkurses**

(Monatswerte; Abweichungen in %; September 2004 verglichen mit verschiedenen Referenzzeiträumen)

	<b>Durchschnitt Januar 1996 bis September 2004</b>	<b>Durchschnitt Januar 1999 bis September 2004</b>
Realer Wechselkurs gegenüber dem Euro <sup>1)</sup>	9,5	1,0
<i>Nachrichtlich:</i>		
Nominaler effektiver Wechselkurs <sup>2)</sup>	17,8	9,5
Realer effektiver Wechselkurs <sup>1), 2)</sup>	12,8	5,4

Quelle: EZB.

Anmerkung: Ein positives Vorzeichen bedeutet eine Aufwertung und ein negatives Vorzeichen eine Abwertung.

1) Unter Einbeziehung der HVPI- und VPI-Entwicklung.

2) Effektiver Wechselkurs gegenüber dem Euro-Währungsgebiet, den nicht an der Währungsunion teilnehmenden EU-Mitgliedstaaten und zehn anderen wichtigen Handelspartnern.

**Tabelle 11 Außenwirtschaftliche Entwicklung**

(soweit nicht anders angegeben, in % des BIP)

	<b>1996</b>	<b>1997</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>
Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen	-8,9	-9,9	-11,7	-11,0	-5,9	-4,7	-4,8	-6,5
Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen <sup>1)</sup>	4,2	4,7	7,8	9,1	5,6	5,8	5,1	2,3
Direktinvestitionen	1,9	2,4	8,3	4,4	3,3	3,6	5,0	0,8
Wertpapieranlagen	2,3	2,3	-0,5	4,7	2,3	2,2	0,1	1,5
Netto-Auslandsvermögensstatus	-13,9	-18,5	-22,5	-34,3	-35,3	-34,8	-33,1	-34,0
Ausfuhr (Waren und Dienstleistungen) <sup>2)</sup>	52,2	52,7	45,7	39,1	44,9	50,0	53,1	52,2
Einfuhr (Waren und Dienstleistungen) <sup>2)</sup>	61,7	63,1	57,2	49,2	51,2	55,4	58,7	58,1
Warenausfuhr in das Euro-Währungsgebiet <sup>3), 4)</sup>	25,8	24,0	27,8	34,6	30,8	25,8	25,7	26,9
Wareneinfuhr aus dem Euro-Währungsgebiet <sup>3), 4)</sup>	31,6	35,8	38,7	37,4	34,4	37,6	38,1	38,1
<i>Nachrichtlich:</i>								
Warenausfuhr in die EU 25 <sup>3), 4)</sup>	48,7	46,9	55,7	71,2	72,1	70,9	67,8	61,4
Wareneinfuhr aus der EU 25 <sup>3), 4)</sup>	57,2	61,8	66,8	67,5	62,0	63,6	65,3	65,7

Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

1) Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

2) Zahlungsbilanzstatistik.

3) Außenhandelsstatistik.

4) In % der gesamten Ausfuhr/Einfuhr.

## 4 ENTWICKLUNG DES LANGFRISTIGEN ZINSSATZES

**Tabelle 12 Langfristige Zinssätze**

(in %; Durchschnitt des Referenzzeitraums)

	Mai 2004	Juni 2004	Juli 2004	Aug. 2004	Sept. 2003 bis Aug. 2004
Langfristiger Zinssatz <sup>1)</sup>	4,5	4,5	4,6	4,6	<b>4,7</b>
Referenzwert <sup>2)</sup>					<b>6,4</b>
Euro-Währungsgebiet <sup>3)</sup>	4,4	4,4	4,3	4,2	<b>4,3</b>

Quellen: EZB und Dienste der Europäischen Kommission.

1) Der langfristige Zinssatz von Litauen wurde anhand von Primärmarktrenditen ermittelt.

2) Für den Zeitraum von September 2003 bis August 2004 berechnet als ungewichtetes arithmetisches Mittel der Zinssätze in Finnland, Dänemark und Schweden zuzüglich 2 Prozentpunkten.

3) Die Durchschnittswerte für das Euro-Währungsgebiet dienen lediglich der Information.

**Abbildung 6**

(Monatsdurchschnitte in %)

**(a) Langfristiger Zinssatz**



**(b) Differenz des langfristigen Zinssatzes bzw. der HVPI-Inflation gegenüber dem Euro-Währungsgebiet**

— Differenz des langfristigen Zinssatzes gegenüber dem Euro-Währungsgebiet  
 ..... Differenz der HVPI-Inflation gegenüber dem Euro-Währungsgebiet



Quellen: EZB und Dienste der Europäischen Kommission.

## 6 UNGARN

### 6.1 PREISENTWICKLUNG

Im Referenzzeitraum von September 2003 bis August 2004 betrug die am HVPI gemessene Inflationsrate in Ungarn im Durchschnitt 6,5 % und lag somit deutlich über dem Referenzwert von 2,4 % (siehe Tabelle 1).

Über einen längeren Zeitraum hinweg war beim Anstieg der Verbraucherpreise in Ungarn ein breiter Abwärtstrend zu verzeichnen (siehe Abbildung 1). Die am HVPI gemessene Teuerungsrate ging von 23,5 % im Jahr 1996 auf 10 % in den Jahren 1999 und 2000 zurück und setzte diesen Abwärtstrend danach fort, wengleich der Inflationsrückgang nicht glatt verlief. Der Inflationsabbau kam Mitte 2003 zum Stillstand, und die Teuerung nach dem HVPI ist seitdem wieder gestiegen. Der vorangegangene Inflationsrückgang war auf eine Reihe von wichtigen politischen Entscheidungen zurückzuführen. Im März 1995 wurde ein vorausschauendes Wechselkurssystem mit gleitender Anpassung der Parität („crawling peg“) und einer schrittweise abnehmenden Abwertungsrate eingeführt. Im Lauf des Jahres 2001 wurde der geldpolitische Handlungsrahmen geändert, indem die Wechselkursbandbreite von  $\pm 2,5$  % auf  $\pm 15$  % ausgedehnt, der Kapitalverkehr vollständig liberalisiert und das Wechselkurssystem mit gleitender Anpassung der Parität abgeschafft wurden. Demnach ist der Forint nunmehr einseitig an den Euro gekoppelt, und zwar mit einer Schwankungsbandbreite um einen Leitkurs von 282,36 HUF/EUR. Ferner wurde die Strategie eines direkten Inflationsziels eingeführt. Die Inflationsziele wurden mehrmals geändert. Derzeit beläuft sich das am VPI gemessene Inflationsziel, das bis Jahresende erreicht sein sollte, auf 3,5 %  $\pm 1$  Prozentpunkt für 2004 und auf 4 %  $\pm 1$  Prozentpunkt für das Jahr 2005. Preisstabilität stellt das vorrangige Ziel der Geldpolitik dar, das auch im Zentralbankgesetz verankert wurde. Die Konsolidierung der öffentlichen Finanzen trug bis zum Jahr 2000 zum Inflationsabbau bei. Allerdings verfolgte die Finanzpolitik ab dem Jahr 2001 einen zunehmend expansiven Kurs. Anfangs wurde der Inflations-

rückgang auch von struktur- und lohnpolitischen Maßnahmen getragen. Allerdings trugen eine zweistufige Erhöhung des Mindestlohns sowie kräftige Lohnsteigerungen im öffentlichen Sektor 2002/2003 erheblich dazu bei, dass der Inflationsabbau Mitte 2003 zum Stillstand kam.

Das Wachstum des realen BIP verlangsamte sich zwar im Jahr 1996 und erneut von 2001 bis 2003 erheblich, seit 1996 wurde der Inflationsrückgang aber weitgehend in einer Phase relativ kräftigen Wachstums des realen BIP erzielt (siehe Tabelle 2). Infolge der soliden Wachstumsentwicklung ab 1997 ging die Arbeitslosigkeit Ende der Neunzigerjahre auf rund 6 % zurück und ist trotz der Konjunkturabschwächung in den letzten Jahren auf einem niedrigen Niveau geblieben. Die Lage am Arbeitsmarkt ist folglich angespannter geworden; dies gilt insbesondere für einige der dynamischsten Wirtschaftssektoren. Das Wachstum der Lohnstückkosten war von 1996 bis 1999 der Tendenz nach rückläufig, was vor allem auf ein langsames Wachstum des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer zurückzuführen war. Seit dem Jahr 2000 ist es jedoch angestiegen, da sich das Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer beträchtlich erhöht hat. Das hohe Lohnwachstum der vergangenen Jahre liegt vor allem in Mindestloohnerhöhungen und einer expansiv ausgerichteten Lohnpolitik im öffentlichen Sektor und deren Ansteckungseffekten auf die Lohnbildung im privaten Sektor begründet. Darüber hinaus hat sich das Wachstum der Arbeitsproduktivität insbesondere aus konjunkturellen Gründen erheblich verlangsamt. Die Entwicklung der Importpreise unterlag im Lauf der Jahre erheblichen Schwankungen und spiegelte großenteils Veränderungen des effektiven Wechselkurses und der Ölpreise wider. Im Jahr 2001 begannen die Importpreise zu sinken, was in erster Linie auf den starken Anstieg des nominalen Wechselkurses zurückzuführen war, der unter anderem aus der Ausdehnung des Wechselkursbands und der Liberalisierung des kurzfristigen Kapitalverkehrs im Mai 2001 resultierte. Auch Änderungen der administrierten Preise trugen im Lauf der Jah-

re zu der signifikanten kurzfristigen Volatilität der Inflationsrate bei. Andere wichtige Preisindizes haben sich weitgehend ähnlich entwickelt wie der Anstieg der Verbraucherpreise insgesamt (siehe Tabelle 2).

Betrachtet man die jüngsten Entwicklungen und Prognosen, so blieb die Jahresrate der HVPI-Inflation im gesamten ersten Halbjahr 2004 bei über 6 % und erreichte im Mai einen Höchststand von 7,8 %, bevor sie sich geringfügig auf 7,2 % im August 2004 abschwächte (siehe Tabelle 3a). Der im laufenden Jahr zu verzeichnende Anstieg der Teuerung war vor allem auf die zu Jahresbeginn erfolgte Erhöhung der Mehrwertsteuer und sonstiger indirekter Steuern zurückzuführen. Zudem trugen eine deutliche Anhebung der administrierten Preise, der verzögerte Effekt der Wechselkursabschwächung im Jahr 2003 und die Ölpreissteigerungen zur Inflation bei. Die jüngsten verfügbaren Prognosen der meisten wichtigen internationalen Institutionen ergeben eine Inflationsrate von rund 7 % für 2004 und 4,4 % bis 4,8 % für 2005 (siehe Tabelle 3b). Dies steht weitgehend im Einklang mit dem jüngsten Inflationsbericht der Magyar Nemzeti Bank. Die Magyar Nemzeti Bank schätzt, dass Anhebungen der indirekten Steuern und administrierten Preise im Jahr 2004 zu einer Inflationssteigerung von rund 3,2 Prozentpunkten führen werden. Der für Ende 2004 erwartete Rückgang der Inflationsrate hängt teilweise damit zusammen, dass von einer Abnahme des Wachstums der privaten Konsumausgaben ausgegangen wird. Der weitere Inflationsrückgang im Jahr 2005 dürfte den Erwartungen zufolge insbesondere auf das Abklingen der unmittelbaren Auswirkungen von Änderungen der indirekten Steuern sowie auf einen günstigen Basiseffekt zurückzuführen sein. Außerdem wird davon ausgegangen, dass auch die erwartete Mäßigung des Lohnwachstums der Inflationseindämmung förderlich sein wird. Aufwärtsrisiken für die Inflation sind vorrangig durch mögliche Zweitrundeneffekte aufgrund von Änderungen der indirekten Steuern, Öl- und Gaspreissteigerungen sowie der Anpassung der administrierten Preise gegeben.

Auf längere Sicht hängt die Schaffung eines der Preisstabilität förderlichen Umfelds in Ungarn von der Durchführung einer angemessenen Geldpolitik und der Umsetzung eines nachhaltigen Kurses zur Konsolidierung der öffentlichen Finanzen auf mittlere bis lange Sicht ab. Ferner ist es wichtig, dass die Liberalisierung der Netzwerkindustrien zu Ende geführt und Ungarns relativ niedrige Beschäftigungsquote erhöht wird, z. B. durch eine Verringerung des hohen Steuer- und Abgabenkeils auf den Faktor Arbeit, eine höhere Mobilität der Arbeitskräfte und eine stärkere Reaktion des Bildungswesens auf die Nachfrage am Markt. Diese Maßnahmen würden dazu beitragen, das Potenzialwachstum zu steigern und den Lohndruck in Grenzen zu halten. Der Magyar Nemzeti Bank zufolge liegt der Anteil der administrierten Preise am HVPI-Warenkorb bei rund 20 %. Dies weist darauf hin, dass Spielraum für eine weitere Flexibilisierung der Gütermärkte besteht. Die Lohnzuwächse sollten mit dem Wachstum der Arbeitsproduktivität im Einklang stehen und die Entwicklung in den Wettbewerbsländern berücksichtigen. Der Aufholprozess dürfte zudem die Inflation in den kommenden Jahren beeinflussen, wobei allerdings schwer abzuschätzen ist, in welchem Umfang dies geschehen wird.

## 6.2 ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN

Die Defizitquote des Staatssektors lag im Referenzjahr 2003 bei 6,2 % und damit deutlich über dem Referenzwert von 3 %; die öffentliche Schuldenquote betrug 59,1 %. Im Vergleich zum Vorjahr ging die Defizitquote um 3,0 Prozentpunkte zurück, während sich die Schuldenquote um 1,9 Prozentpunkte erhöhte. Für 2004 werden ein Rückgang der Defizitquote auf 5,5 % und ein Anstieg der Schuldenquote auf 59,9 % prognostiziert. In den Jahren 2002 und 2003 übertraf die Defizitquote das Verhältnis der öffentlichen Investitionsausgaben zum BIP um 4,4 bzw. 2,8 Prozentpunkte (siehe Tabelle 4). Ungarn verzeichnet derzeit ein übermäßiges Defizit.

Im Zeitraum von 1996 bis 2003 ging die öffentliche Schuldenquote um 14,5 Prozentpunkte zurück (siehe Abbildung 2a und Tabelle 5). Sie sank zunächst von 73,6 % im Jahr 1996 auf 53,5 % im Jahr 2001 und erhöhte sich dann auf 59,1 % im Jahr 2003. Abbildung 2b zeigt im Einzelnen, dass die Verringerung der öffentlichen Schuldenquote in den Jahren 2000 und 2001 in erster Linie auf die Primärüberschüsse in Verbindung mit einem günstigen Wachstums- und Zinsklimate zurückzuführen war. Ab 2002 wirkte sich der Primärsaldo stark schuldensteigernd aus, während das Wachstum/Zins-Differenzial weiterhin einen schuldenquotenmindernden Einfluss hatte. „Deficit-debt adjustments“ spielten abgesehen vom Jahr 2003, als sie zu einem Anstieg der Schuldenquote um 1,4 Prozentpunkte führten, nur eine relativ untergeordnete Rolle (siehe Tabelle 6). Unabhängig von der Ausgangshöhe der öffentlichen Verschuldung können die in den Jahren 2002 und 2003 beobachteten Verlaufsmuster als ein Indikator für den engen Zusammenhang zwischen Primärdefiziten und negativer Schuldenentwicklung gesehen werden. In diesem Zusammenhang sei erwähnt, dass sich der Anteil der öffentlichen Schulden mit kurzer Laufzeit von 1996 bis 2002 erhöhte und im Jahr 2003 wieder auf den 2001 verzeichneten Stand zurückging. Anhand der Zahlen für 2003 lässt sich feststellen, dass der Anteil dieser Schulden beachtlich ist und die Finanzierungssalden unter Berücksichtigung des Niveaus der Schuldenquote verhältnismäßig stark auf Änderungen der Zinssätze reagieren. Zudem ist der Anteil der Fremdwährungsschuld recht hoch, und die Finanzierungssalden reagieren relativ stark auf Wechselkursänderungen.

Seit 2000 (dem ersten Jahr, für das Daten zum Staatssektor insgesamt vorliegen) ist ein Verlaufsmuster sich zunächst erhöhender und anschließend sinkender Defizitquoten festzustellen (siehe Abbildung 3a und Tabelle 7). Während die Defizitquote im Jahr 2000 noch bei 3,0 % gelegen hatte, erreichte der Haushaltsfehlbetrag im Jahr 2002 einen Höchststand von 9,2 % des BIP und verringerte sich im darauf folgenden Jahr auf 6,2 % des BIP. Für die Mit-

gliedstaaten, die der EU am 1. Mai 2004 beitraten, liegen keine nach einem einheitlichen Verfahren bestimmten konjunkturbereinigten Finanzierungssalden vor. Daher sind die Veränderungen des Finanzierungssaldos in Abbildung 3b nicht nach konjunkturellen und nicht-konjunkturellen Faktoren aufgegliedert. Die nicht konjunkturbedingten Veränderungen des Finanzierungssaldos könnten entweder auf eine dauerhafte strukturelle Veränderung oder den Einfluss temporärer Maßnahmen zurückgehen. Die verfügbaren Angaben deuten darauf hin, dass der sprunghafte Anstieg des öffentlichen Defizits in Relation zum BIP auf 9,2 % im Jahr 2002 teilweise durch Maßnahmen mit einmaliger Wirkung, wie die Rekapitalisierung öffentlicher Unternehmen, Schuldenübernahmen und eine einmalige Sonderzahlung an Rentner, bedingt war. Derartige Maßnahmen schlugen mit rund 3 ½ Prozentpunkten zu Buche. Im Jahr 2003 zogen temporäre Maßnahmen allerdings eine Verringerung des Haushaltsfehlbetrags um 1,5 Prozentpunkte nach sich.

Die Untersuchung der Entwicklung anderer finanzpolitischer Indikatoren zeigt, dass sich die Gesamtausgabenquote des Staates im Zeitraum von 2000 bis 2003 erhöhte (siehe Abbildung 4 und Tabelle 7). Insbesondere im Jahr 2002 stieg diese Quote aufgrund einer Reklassifizierung ehemals nicht zum Staatssektor gezählter Einrichtungen sowie deutlich und dauerhaft gestiegener Ausgaben in den Bereichen Löhne und Gehälter im öffentlichen Dienst, Rentenzahlungen, Gesundheitswesen, Sozialleistungen und Subventionen sprunghaft an. Ein unerwartet hoher Anstieg der Sozialleistungen (insbesondere Rentenzahlungen und Kinderbetreuungskosten) sowie die starke Ausweitung der Subventionen im Wohnungsbau und bei rezeptpflichtigen Medikamenten führte im Jahr 2003 zu einer weiteren Erhöhung der laufenden Ausgaben. Dagegen verringerten sich die Investitionen in Relation zum BIP, da einige Großprojekte aufgeschoben wurden. Im Ergebnis war die Ausgabenquote im Jahr 2003 um 2,2 Prozentpunkte höher als 2000. Die Staatseinnahmenquote Ungarns

ging im Zeitraum von 2000 bis 2003 um 1 Prozentpunkt zurück. Im Vergleich zu Ländern mit einem ähnlichen Pro-Kopf-Einkommen und sogar zu einigen der hoch entwickelten Volkswirtschaften sind die Einnahmen- und die Ausgabenquote Ungarns hoch.

Gemäß der mittelfristigen finanzpolitischen Strategie Ungarns, die in dem vom Mai 2004 datierenden Konvergenzprogramm für 2004 bis 2008 dargelegt ist, und auf Basis der zum Jahresbeginn vorliegenden Daten wird erwartet, dass sich das öffentliche Defizit im Jahr 2004 auf 4,6 % des BIP, d. h. auf einen Wert immer noch deutlich über dem Referenzwert, verringern und die Schuldenquote leicht auf 59,4 % erhöhen wird. Der Rückgang der Defizitquote ist hauptsächlich sinkenden Ausgaben in Relation zum BIP zuzuschreiben, während die Einnahmenquote unverändert bleiben dürfte. Das Konvergenzprogramm sieht unter anderem Lohnstopps und einen Personalabbau im öffentlichen Dienst sowie das Einfrieren der Zuschüsse für rezeptpflichtige Medikamente vor. Vorläufige Angaben deuten darauf hin, dass Maßnahmen mit zeitlich begrenzter Wirkung das Defizit des Jahres 2004 um 0,5 Prozentpunkte bis 1 Prozentpunkt senken könnten. Der Prognose zufolge wird die Defizitquote bis 2008 auf 2,7 % sinken und die Schuldenquote im gleichen Zeitraum allmählich auf 53,7 % zurückgehen. Gemessen an den im Konvergenzprogramm veranschlagten Finanzierungssalden sind in Ungarn weitere umfassende Konsolidierungsschritte erforderlich, wenn das im Stabilitäts- und Wachstumspakt festgelegte mittelfristige Ziel eines nahezu ausgeglichenen oder einen Überschuss aufweisenden Haushalts erreicht werden soll. Das ungarische Finanzministerium hat kürzlich in erster Linie aufgrund von Einnahmefällen und Mehrausgaben den Zielwert für das Haushaltsdefizit 2004 auf 5,1 % bis 5,3 % des BIP nach oben korrigiert. Zwar hat die Regierung angekündigt, dass die Rückführung des Defizits stärker als im Konvergenzprogramm für 2005 vorgesehen ausfallen soll, doch dürfte die Konsolidierung nicht ausreichen, um die diesjährigen Abweichungen vom Haushaltsziel

vollständig auszugleichen. Dies deutet darauf hin, dass die Defizitreduzierung später als im Konvergenzprogramm vorgesehen erfolgen wird.

Der Konvergenzbericht der EZB befasst sich nicht im Einzelnen mit der möglichen künftigen Entwicklung der öffentlichen Schuldenquote eines Landes, wenn sich diese im Jahr 2003 auf 60 % oder weniger belief. Gleichwohl ist es wichtig hervorzuheben, dass die derzeitige Haushaltsposition Ungarns sowohl hinsichtlich des Gesamtsaldos als auch des Primärsaldos als nicht ausreichend erscheint, um die Schuldenquote unterhalb von 60 % zu stabilisieren. Die Erzielung eines nahezu ausgeglichenen Haushalts würde dafür sorgen, dass der Schuldenstand weiter unter den Referenzwert fällt.

Angesichts des hohen Leistungsbilanzdefizits sowie der deutlich über dem Referenzwert liegenden Inflationsrate ist in Ungarn eine umsichtige Finanzpolitik geboten. Eine durch Schaffung stärkerer Arbeitsanreize beschäftigungsfreundlichere Ausgestaltung des Steuer- und Sozialleistungssystems könnte maßgeblich zur Haushaltskonsolidierung beitragen; dies würde im Hinblick auf die Vollendung des Übergangs zur Marktwirtschaft zugleich das Wirtschaftswachstum fördern und die Konvergenz der Realeinkommen vorantreiben. Das Ausgaben- und das Defizitziel sollten eingehalten werden. Weitere Verbesserungen der Transparenz und Qualität der statistischen Daten würden die Überwachung der Entwicklung der öffentlichen Finanzen erleichtern. Der Europäischen Kommission zufolge beliefen sich die Eventualverbindlichkeiten aus Staatsbürgschaften und -garantien in Ungarn auf rund 5,4 % des BIP. Allerdings gibt es keine einheitliche Methode, um den vollen Umfang der Eventualverbindlichkeiten (einschließlich anderer Posten) zu schätzen, sodass die Schätzwerte stark voneinander abweichen können. Wie aus Tabelle 8 hervorgeht, ist ab circa 2010 mit einer erheblichen Alterung der Bevölkerung zu rechnen. Wenngleich Ungarn eine sich rasch verstärkende vollständig kapi-

talgedeckte Säule der Altersversorgung aufweist, ist doch davon auszugehen, dass die alternde Bevölkerung Druck auf das verbleibende umlagefinanzierte Rentensystem ausüben wird. Die Gesamtbelastung durch die Bevölkerungsalterung wird sich leichter bewältigen lassen, indem genügend Spielraum im Bereich der öffentlichen Finanzen geschaffen wird, bevor die prognostizierte Verschlechterung der demographischen Lage eintritt.

### 6.3 WECHSELKURSENTWICKLUNG

Im Referenzzeitraum von Oktober 2002 bis September 2004 nahm der ungarische Forint nicht am WKM II teil (siehe Tabelle 9a). In dieser Zeit notierte der Forint gegenüber dem Euro nach einer anfänglichen leichten Aufwertung fast durchweg schwächer als im Durchschnitt des Monats Oktober 2002 (243,53 Forint = 1 Euro). Dieser Durchschnittswert wird gemäß einer in früheren Berichten eingeführten Konvention zur Veranschaulichung als Referenzgröße herangezogen, da kein WKM-II-Leitkurs vorliegt; er spiegelt aber keine Einschätzung des angemessenen Wechselkursniveaus wider (siehe Abbildung 5 und Tabelle 9a). In Abbildung 5 wird diese Referenzgröße auf 100 normiert und die Skala invertiert, sodass sich eine Aufwertung des Forint gegenüber dem Euro in einer Aufwärtsbewegung niederschlägt. Die maximale Abweichung von dieser Referenzgröße nach oben und nach unten – berechnet auf der Basis von gleitenden Zehntagesdurchschnitten der Tageswerte – lag bei 3,5 % bzw. 9,8 %. Betrachtet man diese Entwicklung genauer, so erfuhr der Forint von Anfang Oktober 2002 bis Mitte Januar 2003 eine Aufwertung in der Größenordnung von 3,5 %. Gegen Mitte Januar 2003 allerdings wertete der Forint kräftig ab, bevor er sich wieder stabilisierte. Darin spiegelten sich unter anderem geldpolitische Maßnahmen wider, mit denen dem Druck der Märkte, die den Forint aufgrund von Spekulationen über eine Neufestlegung des Leitkurses von 282,36 Forint = 1 Euro auf die obere Seite des unilateralen Wechselkursbandes von  $\pm 15\%$  drängten, entgegengewirkt werden sollte. Nach

einer weiteren recht kräftigen Abwertung aufgrund des Marktdrucks bewegte sich der Forint von Juni 2003 bis zum Ende des Referenzzeitraums ohne einen klar erkennbaren Trend auf der oberen Seite des von der Magyar Nemzeti Bank bekannt gegebenen unilateralen Wechselkursbandes.

Insgesamt wertete der Forint zwischen Oktober 2002 und September 2004 gegenüber dem Euro um rund 1,7 % ab. Die Bewegungen des Forint in diesem Zeitraum scheinen überwiegend im Zusammenhang mit der Unsicherheit über die finanzpolitischen Rahmenbedingungen und mit Sorgen um Ungarns außenwirtschaftliches Ungleichgewicht gesehen worden zu sein. Während nahezu des gesamten Berichtszeitraums wies der Wechselkurs des Forint gegenüber dem Euro ein hohes Maß an Volatilität – gemessen an den auf Jahresrate hochgerechneten Standardabweichungen der täglichen prozentualen Veränderungen – auf (siehe Tabelle 9b). Gleichzeitig war die Differenz der kurzfristigen Zinssätze gegenüber dem Dreimonats-EURIBOR hoch; zwischen März 2003 und September 2004 weitete sie sich zudem kontinuierlich aus (siehe Tabelle 9b).

Im längerfristigen Vergleich lag der reale Wechselkurs des ungarischen Forint im September 2004 sowohl gegenüber dem Euro als auch effektiv über den für die Zeit ab dem ersten Quartal 1996 bzw. seit Einführung des Euro in den Ländern der Währungsunion im Jahr 1999 berechneten historischen Durchschnittswerten (siehe Tabelle 10). Diese Werte sind allerdings mit Vorsicht zu interpretieren, da Ungarn im Berichtszeitraum einen Transformationsprozess hin zu einer Marktwirtschaft durchlaufen hat, der jede historische Beurteilung der realen Wechselkursentwicklung erschwert. Betrachtet man die Entwicklung anderer außenwirtschaftlicher Daten, so wies Ungarn in der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen zusammengekommen zumeist hohe Defizite auf, die 2003 mit 9 % des BIP einen Höchststand erreichten. Zur Finanzierung haben Direktinvestitionen wesentlich beigetragen, die aber im Jahr 2003

zurückgegangen sind. Die hohen und anhaltenden Defizite in der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen zusammengekommen kommen auch im Auslandsvermögensstatus zum Ausdruck, in dem sich die Nettoverbindlichkeiten im Zeitraum von 1996 bis 2003 von 60,3 % auf 79,2 % des BIP erhöhten (siehe Tabelle 11). In diesem Zusammenhang sollte auch erwähnt werden, dass es sich bei Ungarn um eine kleine, offene Volkswirtschaft handelt, die nach den jüngsten verfügbaren Daten eine Relation des Außenhandels mit Waren und Dienstleistungen zum BIP von 62,1 % bei den Ausfuhren und 66,8 % bei den Einfuhren aufweist. Im Jahr 2003 betrug der Anteil der Warenausfuhren in das Euro-Währungsgebiet bzw. in die EU an den gesamten Warenausfuhren 65 % bzw. 81,2 %, während sich die entsprechenden Anteile der Wareneinfuhren an den gesamten Wareneinfuhren auf 50,5 % bzw. 63,1 % beliefen.

#### **6.4 ENTWICKLUNG DES LANGFRISTIGEN ZINSSATZES**

Im Referenzzeitraum von September 2003 bis August 2004 lagen die langfristigen Zinsen in Ungarn durchschnittlich bei 8,1 % und damit deutlich über dem Referenzwert für das Zinskriterium von 6,4 % (siehe Tabelle 12).

Von 2001 bis Mitte 2003 verzeichneten die langfristigen Zinsen in Ungarn einen Abwärtstrend, worin sich die rückläufige Teuerung, die wachsende Glaubwürdigkeit der Geldpolitik und das weltweit steigende Vertrauen in die aufstrebenden Volkswirtschaften widerspiegeln (siehe Abbildung 6a).<sup>1</sup> In der Folge allerdings begannen die Langfristzinsen mit dem Stillstand des Disinflationprozesses und der Zunahme des außenwirtschaftlichen sowie des Wechselkursdrucks zu steigen. Dies geschah vor dem Hintergrund von Leitzinserhöhungen um insgesamt 6 Prozentpunkte, die die Magyar Nemzeti Bank im Juni und November 2003 zur Stützung des Forint vornahm. Zudem trugen die weiterhin bestehenden Haushaltsungleichgewichte zur Unsicherheit über die

wirtschaftliche und finanzielle Entwicklung in Ungarn bei. Im Jahr 2004 verringerten sich die langfristigen Zinssätze zunächst, da die Finanzmarktteilnehmer neue wirtschaftspolitische Initiativen zur Korrektur der wirtschaftlichen Ungleichgewichte recht positiv bewerteten, stiegen dann aber gegen Ende des Referenzzeitraums wieder an. Die Entwicklung der langfristigen Zinsen in Ungarn schlug sich in der Differenz zu den Langfristzinsen des Euro-Währungsgebiets nieder, die sich in der ersten Jahreshälfte 2002 auf weniger als 2 Prozentpunkte verringerte. Im ersten Halbjahr 2003 stabilisierte sich die Zinsdifferenz auf etwa diesem Niveau, bevor sie sich dann wieder auszuweiten begann (siehe Abbildung 6b). Im Verlauf des Jahres 2004 verkleinerte sich der Abstand zwischen den Anleiherenditen in Ungarn und im Euro-Währungsgebiet zunächst, bevor er sich im Anschluss daran wieder vergrößerte und im August einen Stand von 4,2 Prozentpunkten erreichte.

Ein zusammenfassender Überblick über Ungarn ist dem Abschnitt „Einleitung und Zusammenfassung“ zu entnehmen.

<sup>1</sup> Angaben zum langfristigen Referenzzinssatz für Ungarn liegen ab 2001 vor.

# VERZEICHNIS DER TABELLEN UND ABBILDUNGEN

UNGARN

## UNGARN

### I PREISENTWICKLUNG

- Tabelle 1 HVPI-Inflation  
Abbildung 1 Preisentwicklung  
Tabelle 2 Inflationskennziffern und wichtige gesamtwirtschaftliche Eckdaten  
Tabelle 3 Jüngste Preisentwicklung und Inflationsprognosen  
(a) Jüngste Entwicklung des HVPI  
(b) Inflationsprognosen

### 2 ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN

- Tabelle 4 Finanzlage des Staates  
Abbildung 2 Bruttoverschuldung des Staates  
(a) Stand am Jahresende  
(b) Veränderung gegen Vorjahr und Bestimmungsfaktoren  
Tabelle 5 Bruttoverschuldung des Staates – strukturelle Merkmale  
Abbildung 3 Finanzierungssaldo des Staates  
(a) Höhe  
(b) Veränderung gegen Vorjahr und Bestimmungsfaktoren  
Tabelle 6 Differenz Defizit/Schuldenstandsänderung („deficit-debt adjustments“) des Staates  
Abbildung 4 Ausgaben und Einnahmen des Staates  
Tabelle 7 Haushaltslage des Staates  
Tabelle 8 Voraussichtliche Entwicklung des Altenquotienten

### 3 WECHSELKURSENTWICKLUNG

- Tabelle 9 (a) Wechselkursstabilität  
(b) Wichtige Indikatoren für Wechselkursspannungen des ungarischen Forint  
Abbildung 5 Wechselkurs gegenüber dem Euro  
Tabelle 10 Entwicklung des realen Wechselkurses  
Tabelle 11 Außenwirtschaftliche Entwicklung

### 4 ENTWICKLUNG DES LANGFRISTIGEN ZINSSATZES

- Tabelle 12 Langfristige Zinssätze  
Abbildung 6 (a) Langfristiger Zinssatz  
(b) Differenz des langfristigen Zinssatzes bzw. der HVPI-Inflation gegenüber dem Euro-Währungsgebiet

# I PREISENTWICKLUNG

**Tabelle 1 HVPI-Inflation**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

	2004 Mai	2004 Juni	2004 Juli	2004 Aug.	Sept. 2003 bis Aug. 2004
HVPI-Inflation	7,8	7,5	7,2	7,2	<b>6,5</b>
Referenzwert <sup>1)</sup>	-	-	-	-	<b>2,4</b>
Euro- Währungsgebiet <sup>2)</sup>	2,5	2,4	2,3	2,3	<b>2,1</b>

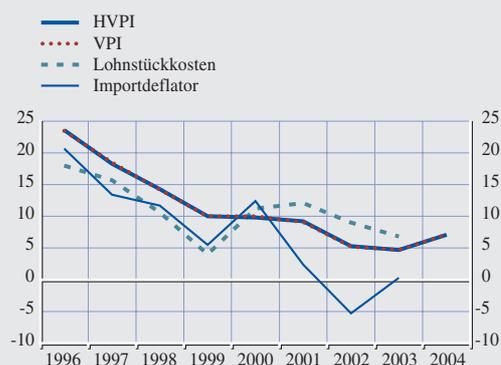
Quelle: Eurostat.

1) Für den Zeitraum von September 2003 bis August 2004 berechnet als ungewichtetes arithmetisches Mittel der jährlichen Inflationsraten von Finnland, Dänemark und Schweden zuzüglich 1,5 Prozentpunkten.

2) Die Angaben zum Euro-Währungsgebiet dienen lediglich der Information.

**Abbildung 1 Preisentwicklung**

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %) <sup>1)</sup>



Quellen: Eurostat und nationale Statistiken.

1) Die Angaben für 2004 beziehen sich auf den Zeitraum von Januar bis August.

**Tabelle 2 Inflationskennziffern und wichtige gesamtwirtschaftliche Eckdaten**

(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
<b>Inflationskennziffern</b>								
HVPI	23,5	18,5	14,2	10,0	10,0	9,1	5,2	4,7
VPI	23,6	18,3	14,3	10,0	9,8	9,2	5,3	4,7
VPI ohne (Netto-)Änderungen der indirekten Steuern	-	-	-	-	-	-	-	-
Deflator des privaten Verbrauchs	22,9	18,0	13,6	10,2	9,2	8,2	3,5	4,6
BIP-Deflator	21,2	18,5	12,6	8,4	9,9	8,6	8,9	7,6
Erzeugerpreise <sup>1)</sup>	22,6	20,8	10,6	7,1	14,5	9,4	1,6	5,0
<b>Wichtige gesamtwirtschaftliche Eckdaten</b>								
Wachstum des realen BIP	1,3	4,6	4,9	4,2	5,2	3,8	3,5	3,0
Produktionslücke (in Prozentpunkten)	-	-	-	-	-	-	-	-
Arbeitslosenquote (in %) <sup>2)</sup>	9,6	9,0	8,4	6,9	6,3	5,6	5,6	5,8
Lohnstückkosten (Gesamtwirtschaft)	18,0	15,7	10,6	4,0	11,2	12,1	9,0	6,8
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer (Gesamtwirtschaft)	20,2	20,8	13,9	5,0	15,8	15,9	12,0	7,3
Arbeitsproduktivität (Gesamtwirtschaft)	1,8	4,4	3,0	0,9	4,2	3,4	2,8	0,5
Importdeflator für Waren und Dienstleistungen	20,7	13,4	11,7	5,5	12,4	2,4	-5,3	0,3
Wechselkurs <sup>3)</sup>	-15,5	-9,1	-10,7	-7,3	-6,9	1,7	6,8	0,1
Geldmenge (M3) <sup>4)</sup>	22,7	22,7	17,0	13,1	18,0	17,1	9,5	11,9
Kreditvergabe der Banken <sup>4)</sup>	25,7	38,9	20,8	22,5	34,3	18,1	27,9	35,1
Aktienkurse (BUX) <sup>4)</sup>	170,4	93,5	-21,1	39,8	-11,0	-9,2	9,4	20,3
Preise für Wohnimmobilien	-	-	-	-	-	-	-	-

Quellen: Eurostat und nationale Statistiken (VPI).

Anmerkung: Ein positives (negatives) Vorzeichen bedeutet eine Aufwertung (Abwertung).

1) Industrie ohne Baugewerbe, Inlandsabsatz.

2) Die Definition entspricht den Richtlinien der IAO.

3) Nominaler effektiver Wechselkurs.

4) Prozentuale Veränderung der Jahresendstände gegenüber dem Vorjahr, gemäß EZB-Definition.

Tabelle 3 Jüngste Preisentwicklung und Inflationsprognosen

(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

**(a) Jüngste Entwicklung des HVPI**

	April	Mai	2004 Juni	Juli	Aug.
<b>HVPI</b>					
Veränderung gegen Vorjahr in %	7,0	7,8	7,5	7,2	7,2
Veränderung des Durchschnitts der letzten 3 Monate gegenüber den 3 vorhergehenden Monaten, auf Jahresrate hochgerechnet, saisonbereinigt	7,0	6,2	5,9	6,8	6,3
Veränderung des Durchschnitts der letzten 6 Monate gegenüber den 6 vorhergehenden Monaten, auf Jahresrate hochgerechnet, saisonbereinigt	8,2	8,0	8,0	7,6	7,0

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

**(b) Inflationsprognosen**

	2004	2005
Europäische Kommission (Frühjahr 2004), HVPI	6,9	4,6
OECD (Mai 2004), VPI	6,9	4,8
IWF (September 2004), VPI	6,9	4,4
Consensus Economics (September 2004), VPI	6,9	4,6

Quellen: Europäische Kommission, OECD, IWF und Consensus Economics.

## 2 ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN

**Tabelle 4 Finanzlage des Staates**

(in % des BIP)

	2002	2003	2004 <sup>1)</sup>
Finanzierungssaldo	-9,2	-6,2	-5,5
Referenzwert	-3	-3	-3
Finanzierungssaldo abzüglich öffentlicher Investitionsausgaben <sup>2)</sup>	-4,4	-2,8	-2,3
Bruttoverschuldung des Staates	57,2	59,1	59,9
Referenzwert	60	60	60

Quellen: Projektionen der Dienste der Europäischen Kommission und EZB-Berechnungen.

1) Projektionen der Dienste der Europäischen Kommission.

2) Ein negatives Vorzeichen zeigt an, dass das Haushaltsdefizit die Investitionsausgaben überschreitet.

**Abbildung 2 Bruttoverschuldung des Staates**

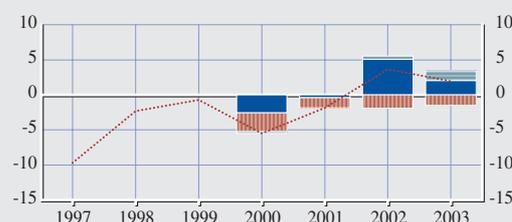
(in % des BIP)

(a) Stand am Jahresende



(b) Veränderung gegen Vorjahr und Bestimmungsfaktoren

■ Primärsaldo  
■ Wachstum/Zins-Differenzial  
■ Differenz Defizit/Schuldenstandsänderung („deficit-debt adjustments“)  
⋯ Veränderung insgesamt



Quellen: Europäische Kommission und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Negative Werte in Abbildung 2b zeigen einen Beitrag des jeweiligen Faktors zum Rückgang der Schuldenquote an, während positive Werte einen Beitrag zu ihrem Anstieg anzeigen.

**Tabelle 5 Bruttoverschuldung des Staates – strukturelle Merkmale**

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
<b>Gesamtverschuldung</b> (in % des BIP)	73,6	63,9	61,6	60,9	55,4	53,5	57,2	59,1
<b>Aufschlüsselung nach Währungen</b> (in % des Gesamtbetrags)								
In Inlandswährung	93,1	59,2	60,7	62,6	64,5	69,5	75,4	75,7
In Fremdwährungen	6,9	40,8	39,3	37,4	35,5	30,5	24,6	24,3
Euro <sup>1)</sup>								
Andere Fremdwährungen	6,9	40,8	39,3	37,4	35,5	30,5	24,6	24,3
<b>Verschuldung gegenüber Inland</b> (in % des Gesamtbetrags)	92,9	92,5	90,2	79,4	74,4	70,0	67,3	61,5
<b>Durchschnittliche Restlaufzeit</b> <b>Aufschlüsselung nach Laufzeit</b> <sup>2)</sup> (in % des Gesamtbetrags)								
Kurzfristig (bis einschließlich 1 Jahr)	15,0	17,3	17,0	18,2	17,2	19,4	21,7	19,6
Mittel- und langfristig (über 1 Jahr)	85,0	82,7	83,0	81,8	82,8	80,6	78,3	80,4

Quellen: ESZB und Europäische Kommission.

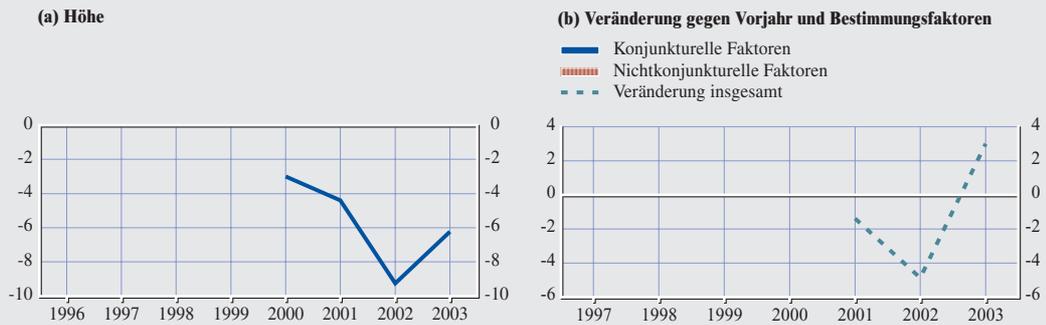
Anmerkung: Jahresendstände. Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

1) Umfasst auf Euro lautende Schulden und für den Zeitraum vor 1999 Schulden, die auf ECU oder auf die Währung eines Mitgliedstaats, der den Euro eingeführt hat, lauten.

2) Ursprungslaufzeit.

**Abbildung 3 Finanzierungssaldo des Staates**

(in % des BIP)



Quellen: Europäische Kommission und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Negative Werte in Abbildung 3b zeigen einen Beitrag zum Anstieg des Defizits an, während positive Werte einen Beitrag zu seiner Verringerung anzeigen.

**Tabelle 6 Differenz Defizit/Schuldenstandsänderung („deficit-debt adjustments“) des Staates**

(in % des BIP)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Schuldenstandsänderung	2,7	4,5	7,5	6,3	2,7	4,4	9,7	7,6
Finanzierungssaldo	.	.	.	.	-3,0	-4,4	-9,2	-6,2
<b>Differenz Defizit/Schuldenstandsänderung</b>	.	.	.	.	-0,3	-0,0	0,4	1,4
<b>Nettoerwerb (+)/Nettoveräußerung (-) von Finanzaktiva</b>	-0,3	-3,5	-3,1	-0,6	-1,7	2,9	-0,9	-0,3
Bargeld und Einlagen	-2,4	-0,6	-1,4	1,5	-0,8	1,6	-1,8	0,2
Kredite und Wertpapiere ohne Aktien	-0,2	0,5	-0,4	-0,2	-0,3	-0,1	-0,1	-0,2
Aktien und sonstige Anteilsrechte	2,1	-4,5	-1,1	-1,5	0,0	1,5	0,9	-0,5
Privatisierungen	.	.	.	.	.	.	.	.
Kapitalerhöhungen	.	.	.	.	.	.	.	.
Andere	.	.	.	.	.	.	.	.
Sonstige Finanzaktiva	0,2	1,0	-0,2	-0,4	-0,7	-0,1	0,2	0,3
<b>Bewertungsänderungen der öffentlichen Verschuldung</b>	-0,6	2,9	2,6	0,9	1,1	-1,1	-0,4	1,3
Wechselkursänderungen	0,9	2,8	2,7	0,9	1,0	-1,2	-0,6	1,3
Sonstige Bewertungseffekte <sup>1)</sup>	-1,4	0,1	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,2	0,0
<b>Sonstige Schuldenstandsänderungen <sup>2)</sup></b>	.	.	.	.	0,3	-1,8	1,7	0,4

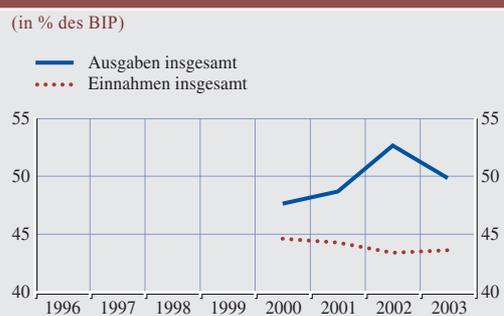
Quellen: ESZB und Europäische Kommission.

Anmerkung: Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

1) Umfassen auch Differenzen zwischen der Bewertung zum Nennwert und zum Marktwert zum Zeitpunkt der Begebung.

2) Transaktionen in sonstigen Passiva des Staates und Reklassifizierungen von institutionellen Einheiten. Dieser Posten kann auch bestimmte Fälle von Schuldenübernahmen enthalten.

**Abbildung 4 Ausgaben und Einnahmen des Staates**



Quelle: Europäische Kommission.

**Tabelle 7 Haushaltslage des Staates**

(in % des BIP)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
<b>Einnahmen insgesamt</b>	.	.	.	.	44,6	44,3	43,4	43,6
Laufende Einnahmen	.	.	.	.	44,2	43,8	42,9	43,1
Direkte Steuern	.	.	.	.	9,9	10,4	10,4	9,7
Indirekte Steuern	.	.	.	.	16,4	15,7	15,2	16,6
Sozialbeiträge	.	.	.	.	13,3	13,3	13,2	12,8
Sonstige laufende Einnahmen	.	.	.	.	4,6	4,5	4,0	4,0
Vermögenswirksame Einnahmen	.	.	.	.	0,4	0,5	0,5	0,5
<b>Ausgaben insgesamt</b>	.	.	.	.	47,6	48,7	52,6	49,8
Laufende Ausgaben	.	.	.	.	41,7	41,8	43,3	44,3
Arbeitnehmerentgelte	.	.	.	.	.	.	.	.
Monetäre Sozialleistungen	.	.	.	.	.	.	.	.
Zinsausgaben	.	.	.	.	5,6	4,8	4,1	4,2
Darunter: Auswirkungen von Swaps und FRAs	.	.	.	.	-0,1	-0,0	-0,0	0,0
Sonstige laufende Ausgaben	.	.	.	.	.	.	.	.
Vermögenswirksame Ausgaben	.	.	.	.	6,0	6,9	9,3	5,5
<b>Finanzierungssaldo</b>	.	.	.	.	-3,0	-4,4	-9,2	-6,2
Primärsaldo	.	.	.	.	2,6	0,4	-5,1	-2,1
Finanzierungssaldo abzüglich öffentlicher Investitionsausgaben	.	.	.	.	0,2	-0,6	-4,4	-2,8

Quellen: ESZB und Europäische Kommission.

Anmerkung: Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen. Zinsausgaben entsprechend der Abgrenzung im Rahmen des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit. Die Position ‚Auswirkungen von Swaps und FRAs‘ entspricht der Differenz zwischen der Definition von Zinsen (bzw. Finanzierungssaldo) nach dem Verfahren bei einem übermäßigen Defizit und der im ESGV 95 enthaltenen Definition. Siehe Verordnung (EG) Nr. 2558/2001 des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf die Neuordnung von Ausgleichszahlungen aufgrund von Swapvereinbarungen und Forward Rate Agreements.

**Tabelle 8 Voraussichtliche Entwicklung des Altenquotienten**

	2000	2010	2020	2030	2040	2050
Altenquotient (Bevölkerung im Alter von 65 Jahren und älter in Relation zur Bevölkerung zwischen 15 und 64 Jahren)	21,4	22,9	29,4	33,2	40,5	50,3

Quelle: EZB-Berechnungen auf der Grundlage der World Population Prospects der Vereinten Nationen von 2002 (mittlere Variante).

### 3 WECHSELKURSENTWICKLUNG

**Tabelle 9 (a) Wechselkursstabilität**

Teilnahme am Wechselkursmechanismus (WKM II)	Nein	
Teilnahme seit	–	
Abwertung des bilateralen Leitkurses auf eigene Initiative des Landes	–	
Maximale Abweichung nach oben und unten <sup>1)</sup>	Maximale Abweichung nach oben	Maximale Abweichung nach unten
<i>1. Oktober 2002 bis 30. September 2004:</i>		
Euro	3,5	-9,8

Quelle: EZB.

1) Maximale Abweichung des Wechselkurses gegenüber dem Euro ab Oktober 2002 (in %). Gleitender Zehntagesdurchschnitt der börsentäglichen Notierungen.

**(b) Wichtige Indikatoren für Wechselkursspannungen des ungarischen Forint**

(Durchschnitt des Dreimonatszeitraums, der mit dem angegebenen Monat endet)

	Dez. 2002	März 2003	Juni 2003	Sept. 2003	Dez. 2003	März 2004	Juni 2004	Sept. 2004
Wechselkursvolatilität <sup>1)</sup>	3,9	8,3	7,5	7,5	10,8	8,4	7,0	5,4
Differenz der kurzfristigen Zinssätze <sup>2)</sup>	5,6	3,4	4,4	7,1	8,3	10,1	9,3	9,0

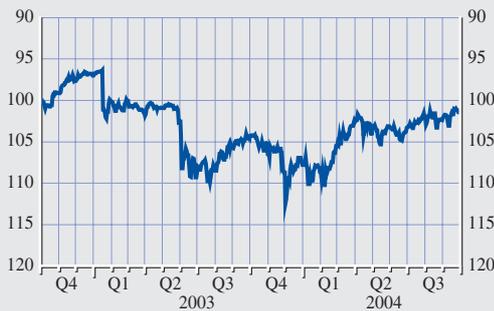
Quellen: Nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

1) Auf Jahresrate hochgerechnete monatliche Standardabweichung der täglichen prozentualen Veränderungen des Wechselkurses gegenüber dem Euro (in %).

2) Differenz der Dreimonatszinssätze für Schatzwechsel gegenüber dem Dreimonats-EURIBOR (in Prozentpunkten).

**Abbildung 5 Ungarischer Forint: Wechselkurs gegenüber dem Euro**

(Tageswerte; Durchschnitt des Monats Oktober 2002 = 100; 1. Oktober 2002 bis 30. September 2004)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Eine Aufwärtsbewegung der Kurve bedeutet eine Aufwertung und eine Abwärtsbewegung eine Abwertung des ungarischen Forint.

**Tabelle 10 Ungarischer Forint: Entwicklung des realen Wechselkurses**

(Monatswerte; Abweichungen in %; September 2004 verglichen mit verschiedenen Referenzzeiträumen)

	<b>Durchschnitt Januar 1996 bis September 2004</b>	<b>Durchschnitt Januar 1999 bis September 2004</b>
Realer Wechselkurs gegenüber dem Euro <sup>1)</sup>	21,1	14,2
<i>Nachrichtlich:</i>		
Nominaler effektiver Wechselkurs <sup>2)</sup>	-1,3	6,3
Realer effektiver Wechselkurs <sup>1), 2)</sup>	25,3	19,3

Quelle: EZB.

Anmerkung: Ein positives Vorzeichen bedeutet eine Aufwertung und ein negatives Vorzeichen eine Abwertung.

1) Unter Einbeziehung der HVPI- und VPI-Entwicklung.

2) Effektiver Wechselkurs gegenüber dem Euro-Währungsgebiet, den nicht an der Währungsunion teilnehmenden EU-Mitgliedstaaten und zehn anderen wichtigen Handelspartnern.

**Tabelle 11 Außenwirtschaftliche Entwicklung**

(soweit nicht anders angegeben, in % des BIP)

	<b>1996</b>	<b>1997</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>
Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen	-3,6	-4,2	-6,8	-7,8	-8,1	-5,6	-6,9	-9,0
Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen <sup>1)</sup>	6,3	5,8	10,6	10,4	3,7	9,6	6,8	4,3
Direktinvestitionen	7,3	8,1	6,5	6,4	4,6	6,9	4,2	0,8
Wertpapieranlagen	-1,0	-2,3	4,1	4,1	-0,9	2,7	2,6	3,5
Netto-Auslandsvermögensstatus	-60,3	-66,8	-67,0	-75,4	-72,1	-67,5	-66,7	-79,2
Ausfuhr (Waren und Dienstleistungen) <sup>2)</sup>	48,5	55,1	61,9	64,3	73,9	72,8	64,1	62,1
Einfuhr (Waren und Dienstleistungen) <sup>2)</sup>	48,0	54,1	63,4	67,0	77,8	74,3	66,5	66,8
Warenausfuhr in das Euro-Währungsgebiet <sup>3), 4)</sup>	64,5	66,7	68,1	70,4	69,6	68,5	65,5	65,0
Wareneinfuhr aus dem Euro-Währungsgebiet <sup>3), 4)</sup>	57,1	57,5	58,9	59,7	53,6	53,2	51,6	50,5
<i>Nachrichtlich:</i>								
Warenausfuhr in die EU 25 <sup>3), 4)</sup>	77,9	79,1	79,9	82,4	81,3	80,9	81,8	81,2
Wareneinfuhr aus der EU 25 <sup>3), 4)</sup>	69,3	69,3	70,4	70,8	64,9	64,7	63,7	63,1

Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

1) Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

2) Zahlungsbilanzstatistik.

3) Außenhandelsstatistik.

4) In % der gesamten Ausfuhr/Einfuhr.

# 4 ENTWICKLUNG DES LANGFRISTIGEN ZINSSATZES

**Tabelle 12 Langfristige Zinssätze**

(in %; Durchschnitt des Referenzzeitraums)

	Mai 2004	Juni 2004	Juli 2004	Aug. 2004	Sept. 2003 bis Aug. 2004
Langfristiger Zinssatz	8,3	8,6	8,5	8,4	<b>8,1</b>
Referenzwert <sup>1)</sup>					<b>6,4</b>
Euro-Währungsgebiet <sup>2)</sup>	4,4	4,4	4,3	4,2	<b>4,3</b>

Quellen: EZB und Dienste der Europäischen Kommission.

1) Für den Zeitraum von September 2003 bis August 2004 berechnet als ungewichtetes arithmetisches Mittel der Zinssätze in Finnland, Dänemark und Schweden zuzüglich 2 Prozentpunkten.

2) Die Durchschnittswerte für das Euro-Währungsgebiet dienen lediglich der Information.

**Abbildung 6**

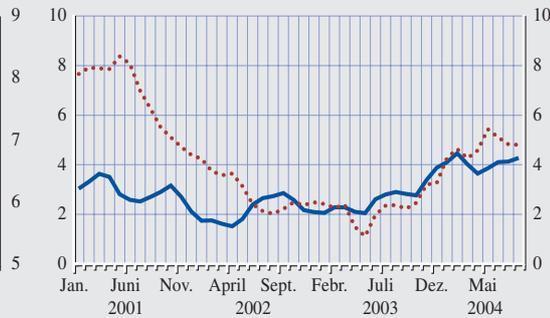
(Monatsdurchschnitte in %)

**(a) Langfristiger Zinssatz**



**(b) Differenz des langfristigen Zinssatzes bzw. der HVPI-Inflation gegenüber dem Euro-Währungsgebiet**

— Differenz des langfristigen Zinssatzes gegenüber dem Euro-Währungsgebiet  
 ..... Differenz der HVPI-Inflation gegenüber dem Euro-Währungsgebiet



Quellen: EZB und Dienste der Europäischen Kommission.



## 7 MALTA

### 7.1 PREISENTWICKLUNG

Im Referenzzeitraum von September 2003 bis August 2004 betrug die am HVPI gemessene Inflationsrate in Malta im Durchschnitt 2,6 % und lag somit über dem Referenzwert von 2,4 % (siehe Tabelle 1).

Über einen längeren Zeitraum hinweg war die am HVPI gemessene Teuerungsrate in Malta vergleichsweise stabil und betrug von 1997 bis 2003 durchschnittlich 3 % (siehe Abbildung 1). In den Jahren 1997 und 1998 wurden etwas höhere HVPI-Inflationsraten verzeichnet, vor allem aufgrund relativ starker Preiserhöhungen im Gast- und Transportgewerbe. Die über einen langen Zeitraum recht stabile Inflationsentwicklung ist auf eine Reihe von wichtigen politischen Entscheidungen zurückzuführen; dazu gehört insbesondere der Entschluss, seit Erlangung der Unabhängigkeit im Jahr 1964 ein System der Wechselkursanbindung aufrechtzuerhalten. Nach einer Reihe von Anpassungen ist die maltesische Lira derzeit an einen Korb aus drei Währungen gekoppelt, mit einer Gewichtsverteilung von 70 % für den Euro, 20 % für das Pfund Sterling und 10 % für den US-Dollar. Die Gewährleistung von Preisstabilität als ein vorrangiges Ziel der Geldpolitik wurde im Jahr 2002 im Gesetz über die Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta verankert. Zu der relativ moderaten Inflationsentwicklung trugen auch die Liberalisierung des Außenhandels und Regulierungsreformen in einigen Netzwerkindustrien bei.

Bis zum Jahr 2000 sollte die relativ gemäßigte Teuerung vor dem Hintergrund eines soliden Wirtschaftswachstums betrachtet werden. Im Zeitraum 2001-2003 verlangsamte sich das Wachstum des realen BIP allerdings beträchtlich, und für zwei Jahre wurde eine Produktionsverringerung verzeichnet (siehe Tabelle 2). Diese Entwicklung führte, zusammen mit der Umstrukturierung des verarbeitenden Gewerbes (insbesondere des Schiffbaus), in den letzten Jahren zu einem Anstieg der Arbeitslosigkeit. 2003 lag die Arbeitslosenquote bei 8,2 %. Die Importpreise waren vor allem aufgrund der

Preisentwicklung bei elektronischen Bauelementen, der Ölpreisschwankungen und der Wechselkursbewegungen zwischen maltesischer Lira und US-Dollar volatil. Dies war insbesondere 2000 und 2001 der Fall. Einer Schätzung der Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta zufolge hat sich der Anteil der administrierten Preise am gesamten Warenkorb für den VPI in den letzten Jahren verringert und liegt derzeit bei rund 10 %. Im Jahr 2002 veränderten die Behörden den Mechanismus der für die wichtigsten Kraftstoffe geltenden Preiskontrollen durch die Einführung häufigerer Preisanpassungen, um die globale Entwicklung genauer widerzuspiegeln, und durch den schrittweisen Abbau der Subventionen für Dieselmotorkraftstoff. Die Unterschiede zwischen HVPI und VPI liegen zum einen darin begründet, dass auf die Preise im Gastgewerbe zwar im Warenkorb für den HVPI, nicht aber in jenem für den VPI ein großes Gewicht entfällt, und zum anderen darin, dass diese Preise in den vergangenen Jahren relativ rasch gestiegen sind. Das allgemeine Verlaufsmuster der Teuerung geht auch aus anderen Preisindizes hervor (siehe Tabelle 2).

Betrachtet man die jüngsten Entwicklungen und Prognosen, so folgt die Jahresrate der HVPI-Inflation seit Mitte 2003 einem allgemeinen Aufwärtstrend. Im April 2004 stieg sie sprunghaft auf 3,6 % und blieb bis Juli auf einem Niveau von über 3 %, bevor sie im August auf 2,5 % zurückging (siehe Tabelle 3a). In den letzten Monaten wurde die Teuerung hauptsächlich durch die höheren Preise für Getränke und Tabakwaren und im Transport- und Gastgewerbe hervorgerufen. Die Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta schätzt, dass Anhebungen der indirekten Steuern und administrierten Preise (einschließlich der Kraftstoffpreise) im Jahr 2004 insgesamt zu einer Inflationssteigerung von rund 1,2 Prozentpunkten führen werden. Die jüngste IWF-Prognose der am VPI gemessenen Teuerung geht von einem Preisanstieg von rund 3 % im Jahr 2004 und 2 % im Folgejahr aus (siehe Tabelle 3b). Auch die aktuelle Prognose der Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta lässt darauf

schließen, dass die Teuerungsrate im Jahr 2004 etwa 3 % betragen wird. Aufwärtsrisiken für die Inflation sind hauptsächlich durch mögliche Zweitrundeneffekte aufgrund von Ölpreisschocks und Erhöhungen der indirekten Steuern gegeben.

Auf längere Sicht hängt die Gewährleistung und weitere Stärkung eines der Preisstabilität förderlichen Umfelds in Malta unter anderem von der Durchführung einer – angesichts der jüngst erfolgten vollständigen Liberalisierung des Kapitalverkehrs – umsichtigen Geldpolitik ab sowie von der Einführung einer konsequenten und glaubwürdigen mittelfristigen finanzpolitischen Strategie, die zu einer spürbaren und dauerhaften Konsolidierung der öffentlichen Finanzen führt. Darüber hinaus sollten der Wettbewerb an den Gütermärkten und im Bereich der Netzwerkindustrien gefördert und das Funktionieren des Arbeitsmarktes verbessert werden. Die Lohnzuwächse sollten mit dem Wachstum der Arbeitsproduktivität im Einklang stehen und auch die Entwicklung in den Wettbewerbsländern berücksichtigen. Angesichts des schrittweisen Abbaus der Subventionen für Dieselkraftstoff und aufgrund des derzeitigen Wechselkurssystems könnten Ölpreisschocks in Zukunft rascher als bisher auf die inländische Inflation durchschlagen. Der Aufholprozess dürfte die Inflation in den kommenden Jahren beeinflussen, wobei allerdings schwer abzuschätzen ist, in welchem Umfang dies geschehen wird.

## 7.2 ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN

Die Defizitquote des Staatssektors lag im Referenzjahr 2003 bei 9,7 % und damit deutlich über dem Referenzwert von 3 %; die öffentliche Schuldenquote betrug 71,1 % und lag somit oberhalb des Referenzwerts von 60 %. Im Vergleich zum Vorjahr nahmen die Defizitquote um 3,8 Prozentpunkte und die Schuldenquote um 8,4 Prozentpunkte zu. Für 2004 werden ein Rückgang der Defizitquote auf 5,2 % und ein Anstieg der Schuldenquote auf 73,8 % prognostiziert. In den Jahren 2002 und

2003 übertraf die Defizitquote das Verhältnis der öffentlichen Investitionsausgaben zum BIP um 1,3 bzw. 4,5 Prozentpunkte (siehe Tabelle 4). Malta verzeichnet derzeit ein übermäßiges Defizit.

Im Zeitraum von 1996 bis 2003 erhöhte sich die öffentliche Schuldenquote um 31,1 Prozentpunkte (siehe Abbildung 2a und Tabelle 5). Sie stieg zunächst sprunghaft von 40,0 % im Jahr 1996 auf 48,7 % im Jahr 1997 an und nahm – abgesehen vom Jahr 2000 – weiter bis auf 71,1 % im Jahr 2003 zu. Abbildung 2b zeigt im Einzelnen, dass dieser Anstieg der öffentlichen Schuldenquote in erster Linie auf anhaltende Primärdefizite in Verbindung mit der Auswirkung eines negativen Wachstum/Zins-Differenzials zurückzuführen war. „Deficit-debt adjustments“ hatten in den Jahren 1998, 2000 und 2002 eine kompensierende Wirkung, beschleunigten aber 2001 und 2003 den Anstieg der Schuldenquote etwas (siehe Tabelle 6). Die beobachteten Verlaufsmuster können als ein Indikator für den engen Zusammenhang zwischen Primärdefiziten und negativer Schuldenentwicklung gesehen werden, der insbesondere in einem ungünstigen gesamtwirtschaftlichen Umfeld gegeben ist. In diesem Zusammenhang sei erwähnt, dass sich der Anteil der öffentlichen Schulden mit kurzer Laufzeit im Zeitraum von 1998 bis 2003 nahezu verdoppelt hat (siehe Tabelle 5). Anhand der Zahlen für 2003 lässt sich feststellen, dass der Anteil dieser Schulden beachtlich ist und die Finanzierungssalden unter Berücksichtigung des Niveaus der Schuldenquote verhältnismäßig stark auf Änderungen der Zinssätze reagieren. Der Anteil der Fremdwährungsschuld ist niedrig. Zudem lauten mehr als 90 % der Fremdwährungsschuld auf Euro; diese Währung dominiert den Währungskorb, an den die maltesische Lira gebunden ist, mit einem Gewicht von 70 %. Daher reagieren die Finanzierungssalden relativ schwach auf Wechselkursänderungen, mit Ausnahme des Euro-Lira-Wechselkurses.

Im Zeitraum von 1998 bis 2002 war die Defizitquote rückläufig, stieg dann aber im Jahr

2003 kräftig an (siehe Abbildung 3a und Tabelle 7). Während die Defizitquote im Jahr 1998 noch bei 9,9 % gelegen hatte, ging der Haushaltsfehlbetrag im Jahr 2002 auf 5,9 % des BIP zurück, erhöhte sich dann jedoch im Jahr 2003 stark auf 9,7 % des BIP. Für die Mitgliedstaaten, die der EU am 1. Mai 2004 beitraten, liegen keine nach einem einheitlichen Verfahren bestimmten konjunkturbereinigten Finanzierungssalden vor. Daher sind die Veränderungen des Finanzierungssaldos in Abbildung 3b nicht nach konjunkturellen und nichtkonjunkturellen Faktoren aufgliedert. Die nicht konjunkturbedingten Veränderungen des Finanzierungssaldos könnten entweder auf eine dauerhafte strukturelle Veränderung oder den Einfluss temporärer Maßnahmen zurückgehen. Die verfügbaren Angaben deuten darauf hin, dass derartige Maßnahmen – insbesondere die Umstrukturierung der Schiffbauindustrie – zu einem Anstieg der Defizitquote um 3,0 Prozentpunkte im Jahr 2003 führten, während sie diese Größe im Jahr zuvor noch um 0,8 Prozentpunkte verringert hatten.

Die Untersuchung der Entwicklung anderer finanzpolitischer Indikatoren zeigt, dass die Ausgabenquote des Staates 1999 und 2000 abnahm, in den Folgejahren dann aber wieder anstieg (siehe Abbildung 4 und Tabelle 7). Im Ergebnis übertraf die Ausgabenquote im Jahr 2003 (einschließlich temporärer Effekte) ihren in den Jahren 1998 und 2002 verzeichneten Wert um 5,7 bzw. 4,1 Prozentpunkte. Aufgrund eines Anstiegs in allen wichtigen Einnahmenkategorien erhöhte sich die Staatseinnahmenquote Maltas von Jahr zu Jahr. Im Vergleich zu Ländern mit einem ähnlichen Pro-Kopf-Einkommen und sogar zu einigen der hoch entwickelten Volkswirtschaften sind die Einnahmen- und die Ausgabenquote Maltas hoch.

Gemäß der mittelfristigen finanzpolitischen Strategie Maltas, die in dem vom Mai 2004 datierenden Konvergenzprogramm für 2004 bis 2007 dargelegt ist, und auf Basis der zum Jahresbeginn vorliegenden Daten wird erwartet, dass das öffentliche Defizit im Jahr 2004 auf 5,2 % des BIP, d. h. auf einen Wert immer

noch deutlich über dem Referenzwert, sinken und die Schuldenquote weitgehend unverändert bei 72,1 %, d. h. oberhalb des Referenzwerts, verharren wird. Die Verringerung der Defizitquote ist sowohl steigenden Einnahmen als auch sinkenden Ausgaben in Relation zum BIP zuzuschreiben. Auf der Einnahmenseite machen sich die Erhöhung des Mehrwertsteuer-Normalsatzes um 3 Prozentpunkte zum 1. Januar 2004 sowie ein strengerer Steuervollzug und Transferzahlungen im Rahmen des Finanzprotokolls für Italien, eines Kooperationsabkommens zwischen Malta und Italien, bemerkbar. Auf der Ausgabenseite sollen sonstige Ausgaben, darunter auch Unternehmenssubventionen, gekürzt werden. Es gibt gegenwärtig Hinweise auf Maßnahmen mit zeitlich begrenzter Wirkung, die sich im Jahr 2004 in einem Anstieg der Defizitquote um 0,7 Prozentpunkte niederschlagen dürften. Der Prognose zufolge wird die Defizitquote bis 2007 auf 1,4 % sinken und die Schuldenquote im gleichen Zeitraum auf 70,4 % zurückgehen. Gemessen an den im Konvergenzprogramm veranschlagten Finanzierungssalden sind in Malta weitere umfassende Konsolidierungsschritte erforderlich, wenn das im Stabilitäts- und Wachstumspakt festgelegte mittelfristige Ziel eines nahezu ausgeglichenen oder einen Überschuss aufweisenden Haushalts erreicht werden soll.

Bei Ländern mit einer Schuldenquote von deutlich über 60 % stellt die EZB Berechnungen darüber an, wie die Aussichten für eine Rückführung des Schuldenstands auf den Referenzwert stehen (siehe Abbildung 5). Unter der Annahme, dass Malta die von den Diensten der Europäischen Kommission für 2004 prognostizierten Gesamtergebnisse für den Haushalt und die Schuldenquote erzielt, würde ein ab 2005 ausgeglichener Haushalt bis zum Jahr 2009 eine Verringerung der Schuldenquote auf unter 60 % bewirken. Dagegen würde eine Beibehaltung des 2004 erwarteten Standes der Gesamt- und der Primärdefizitquote von 5,2 % bzw. 1,4 % wohl nicht ausreichen, um die Schuldenquote zu stabilisieren oder gar zu senken. Derartige Berechnungen basieren auf der

Annahme eines konstanten nominalen Zinssatzes von 6 % (einer durchschnittlichen realen Verzinsung der Staatsverschuldung von 4 % zzgl. einer Inflationsrate von 2 %) sowie auf der Annahme, dass das Wachstum des realen BIP konstant 3,1 % und damit genauso viel wie im Durchschnitt der Jahre 1995 bis 2004 beträgt. „Deficit-debt adjustments“, die signifikant sein können, werden dabei nicht berücksichtigt. Zwar dienen diese Überlegungen lediglich der Veranschaulichung und können keinesfalls als Prognosen angesehen werden, doch zeigt der Hinweis, dass eine Beibehaltung des aktuellen Standes des Gesamtdefizits eine Rückführung der Schuldenquote auf den Referenzwert von 60 % nicht ermöglicht, die Notwendigkeit weiterer beträchtlicher Konsolidierungsfortschritte deutlich auf.

Eine durch Schaffung stärkerer Arbeitsanreize beschäftigungsfreundlichere Ausgestaltung des Steuer- und Sozialleistungssystems könnte maßgeblich zur Haushaltskonsolidierung beitragen; dies würde zugleich das Wirtschaftswachstum fördern und die Konvergenz der Realeinkommen vorantreiben. Weitere Verbesserungen der Transparenz und Qualität der statistischen Daten würden die Überwachung der Entwicklung der öffentlichen Finanzen stärken. Aus Maltas Konvergenzprogramm geht hervor, dass sich die Eventualverbindlichkeiten aus Staatsbürgschaften und -garantien Ende 2003 auf rund 15 % des BIP beliefen. Allerdings gibt es keine einheitliche Methode, um den vollen Umfang der Eventualverbindlichkeiten (einschließlich anderer Posten) zu schätzen, sodass die Schätzwerte stark voneinander abweichen können. Wie aus Tabelle 8 hervorgeht, ist ab circa 2010 mit einer erheblichen Alterung der Bevölkerung zu rechnen. Die alternde Bevölkerung dürfte beträchtlichen Druck auf das weiterhin umlagefinanzierte Rentensystem ausüben. Die Gesamtbelastung durch die Bevölkerungsalterung wird sich leichter bewältigen lassen, indem genügend Spielraum im Bereich der öffentlichen Finanzen geschaffen wird, bevor die prognostizierte Verschlechterung der demographischen Lage eintritt.

### 7.3 WECHSELKURSENTWICKLUNG

Im Referenzzeitraum von Oktober 2002 bis September 2004 nahm die maltesische Lira nicht am WKM II teil (siehe Tabelle 9a). Angesichts des Fixkurssystems und des hohen Gewichts des Euro im Korb der Referenzwährungen notierte die Lira im Berichtszeitraum gegenüber dem Euro meistens schwächer als im Durchschnitt des Monats Oktober 2002 (0,413 Lira = 1 Euro). Dieser Durchschnittswert wird gemäß einer in früheren Berichten eingeführten Konvention zur Veranschaulichung als Referenzgröße herangezogen, da kein WKM-II-Leitkurs vorliegt; er spiegelt aber keine Einschätzung des angemessenen Wechselkursniveaus wider (siehe Abbildung 6 und Tabelle 9a). In Abbildung 6 wird diese Referenzgröße auf 100 normiert und die Skala invertiert, sodass sich eine Aufwertung der Lira gegenüber dem Euro in einer Aufwärtsbewegung niederschlägt. Die maximale Abweichung von dieser Referenzgröße nach unten – berechnet auf der Basis von gleitenden Zehntagesdurchschnitten der Tageswerte – lag bei 4,5 %. Insbesondere zwischen Oktober 2002 und Mai 2003 verlor die Lira an Wert, was in erster Linie die gleichzeitige Abwertung des US-Dollar gegenüber dem Euro widerspiegelte. Über den gesamten Berichtszeitraum hinweg wies der Wechselkurs der Lira gegenüber dem Euro allerdings ein geringes Maß an Volatilität – gemessen an den auf Jahresrate hochgerechneten Standardabweichungen der täglichen prozentualen Veränderungen – auf (siehe Tabelle 9b). Die geringe Differenz der kurzfristigen Zinssätze gegenüber dem Dreimonats-EURIBOR weitete sich im ersten Halbjahr 2003 vorübergehend aus, verringerte sich anschließend aber wieder und lag im dritten Quartal 2004 bei 0,8 Prozentpunkten (siehe Tabelle 9b).

Im längerfristigen Vergleich lag der reale Wechselkurs der maltesischen Lira im September 2004 sowohl gegenüber dem Euro als auch effektiv in der Nähe der für die Zeit ab dem ersten Quartal 1996 bzw. seit Einführung des Euro in den Ländern der Währungsunion im

Jahr 1999 berechneten historischen Durchschnittswerte (siehe Tabelle 10). Betrachtet man die Entwicklung anderer außenwirtschaftlicher Daten, so wies Malta seit 1996 in der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen zusammengenommen Defizite auf, die zeitweise hoch ausfielen. Nachdem das Defizit bis 1999 stetig geschrumpft war, weitete es sich im Jahr 2000 relativ kräftig aus, bildete sich dann aber wieder auf niedrigere Niveaus zurück (siehe Tabelle 11). Was die Finanzierung betrifft, so kam es im Bereich der Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen seit 2002 zu deutlichen Nettokapitalabflüssen, während Mittelzuflüsse überwiegend im Bereich des „übrigen Kapitalverkehrs“ zu verzeichnen waren. Die Komponenten der Kapitalbilanz werden aber weitgehend von den mit der Konjunkturentwicklung in Malta in keinem Zusammenhang stehenden Transaktionen internationaler Banken bestimmt. Die Nettoforderungen in Malts Auslandsvermögensstatus verringerten sich beträchtlich von 26,3 % des BIP im Jahr 1996 auf 4,5 % im Jahr 2000, erhöhten sich dann 2003 aber wieder auf 42 % des BIP. In diesem Zusammenhang sollte auch erwähnt werden, dass es sich bei Malta um eine sehr kleine offene Volkswirtschaft handelt, die nach den jüngsten verfügbaren Daten eine Relation des Außenhandels mit Waren und Dienstleistungen zum BIP von 77 % bei den Ausfuhren und 82,2 % bei den Einfuhren aufweist. Im Jahr 2003 betrug der Anteil der Warenausfuhren in das Euro-Währungsgebiet bzw. in die EU an den gesamten Warenausfuhren 31,9 % bzw. 46,3 %, während sich die entsprechenden Anteile der Wareneinfuhren an den gesamten Wareneinfuhren auf 57,2 % bzw. 68,5 % beliefen.

#### 7.4 ENTWICKLUNG DES LANGFRISTIGEN ZINSSATZES

Im Referenzzeitraum von September 2003 bis August 2004 lagen die langfristigen Zinsen in Malta durchschnittlich bei 4,7 % und damit unterhalb des Referenzwerts für das Zinskriterium von 6,4 % (siehe Tabelle 12).

Seit Mitte 2001 waren die langfristigen Zinsen schrittweise einem rückläufigen Trend gefolgt, bevor sie sich gegen Ende des Jahres 2003 stabilisierten (siehe Abbildung 7a).<sup>1</sup> Diese Entwicklung war vor allem auf die in diesem Zeitraum meist relativ niedrigen Inflationsraten zurückzuführen und ging mit Leitzinssenkungen der Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta einher. Nach einem Rückgang auf 0,6 Prozentpunkte im April 2002 weitete sich die Differenz zwischen den langfristigen Zinsen in Malta und im Euro-Währungsgebiet Anfang 2003 auf 1,5 Prozentpunkte aus (siehe Abbildung 7b). Seitdem ist der Abstand zwischen den Anleiherenditen in Malta und im Euroraum zurückgegangen und hat sich im August 2004 bei etwa 0,5 Prozentpunkten eingependelt (siehe Abbildung 7b).

Ein zusammenfassender Überblick über Malta ist dem Abschnitt „Einleitung und Zusammenfassung“ zu entnehmen.

<sup>1</sup> Angaben zum langfristigen Referenzzinssatz für Malta liegen ab 2001 vor.

# VERZEICHNIS DER TABELLEN UND ABBILDUNGEN

## MALTA

### I PREISENTWICKLUNG

- Tabelle 1 HVPI-Inflation  
Abbildung 1 Preisentwicklung  
Tabelle 2 Inflationskennziffern und wichtige gesamtwirtschaftliche Eckdaten  
Tabelle 3 Jüngste Preisentwicklung und Inflationsprognosen  
(a) Jüngste Entwicklung des HVPI  
(b) Inflationsprognosen

### 2 ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN

- Tabelle 4 Finanzlage des Staates  
Abbildung 2 Bruttoverschuldung des Staates  
(a) Stand am Jahresende  
(b) Veränderung gegen Vorjahr und Bestimmungsfaktoren  
Tabelle 5 Bruttoverschuldung des Staates – strukturelle Merkmale  
Abbildung 3 Finanzierungssaldo des Staates  
(a) Höhe  
(b) Veränderung gegen Vorjahr und Bestimmungsfaktoren  
Tabelle 6 Differenz Defizit/Schuldenstandsänderung („deficit-debt adjustments“) des Staates  
Abbildung 4 Ausgaben und Einnahmen des Staates  
Abbildung 5 Mögliche zukünftige Schuldenquoten unter verschiedenen Annahmen für die öffentlichen Finanzierungssalden

- Tabelle 7 Haushaltslage des Staates  
Tabelle 8 Voraussichtliche Entwicklung des Altenquotienten

### 3 WECHSELKURSENTWICKLUNG

- Tabelle 9 (a) Wechselkursstabilität  
(b) Wichtige Indikatoren für Wechselkursspannungen der maltesischen Lira  
Abbildung 6 Wechselkurs gegenüber dem Euro  
Tabelle 10 Entwicklung des realen Wechselkurses  
Tabelle 11 Außenwirtschaftliche Entwicklung

### 4 ENTWICKLUNG DES LANGFRISTIGEN ZINSSATZES

- Tabelle 12 Langfristige Zinssätze  
Abbildung 7 (a) Langfristiger Zinssatz  
(b) Differenz des langfristigen Zinssatzes bzw. der HVPI-Inflation gegenüber dem Euro-Währungsgebiet

# I PREISENTWICKLUNG

**Tabelle 1 HVPI-Inflation**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

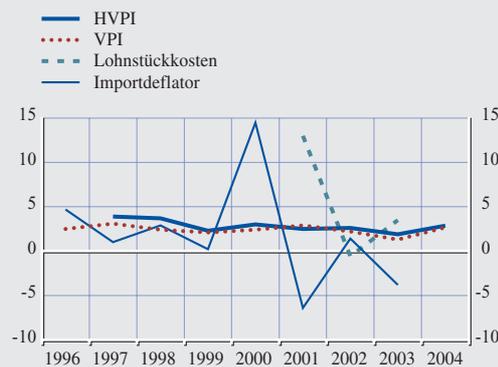
	2004 Mai	2004 Juni	2004 Juli	2004 Aug.	Sept. 2003 bis Aug. 2004
HVPI-Inflation	3,1	3,2	3,1	2,5	<b>2,6</b>
Referenzwert <sup>1)</sup>	-	-	-	-	<b>2,4</b>
Euro- Währungsgebiet <sup>2)</sup>	2,5	2,4	2,3	2,3	<b>2,1</b>

Quelle: Eurostat.

1) Für den Zeitraum von September 2003 bis August 2004 berechnet als ungewichtetes arithmetisches Mittel der jährlichen Inflationsraten von Finnland, Dänemark und Schweden zuzüglich 1,5 Prozentpunkten.

2) Die Angaben zum Euro-Währungsgebiet dienen lediglich der Information.

**Abbildung 1 Preisentwicklung**

 (durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %) <sup>1)</sup>


Quellen: Eurostat und nationale Statistiken.

1) Die Angaben für 2004 beziehen sich auf den Zeitraum von Januar bis August.

**Tabelle 2 Inflationskennziffern und wichtige gesamtwirtschaftliche Eckdaten**

(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
<b>Inflationskennziffern</b>								
HVPI	-	3,9	3,7	2,3	3,0	2,5	2,6	1,9
VPI	2,5	3,1	2,4	2,1	2,4	2,9	2,2	1,3
VPI ohne (Netto-)Änderungen der indirekten Steuern	-	-	1,8	1,9	1,2	2,9	2,0	1,0
Deflator des privaten Verbrauchs	2,0	3,4	2,7	2,0	1,2	3,1	1,1	1,0
BIP-Deflator	0,9	2,3	2,2	2,7	0,7	5,0	0,3	4,3
Erzeugerpreise <sup>1)</sup>	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Wichtige gesamtwirtschaftliche Eckdaten</b>								
Wachstum des realen BIP	4,0	4,9	3,4	4,1	6,3	-2,4	1,4	-0,1
Produktionslücke (in Prozentpunkten)	-	-	-	-	-	-	-	-
Arbeitslosenquote (in %) <sup>2)</sup>	-	-	-	-	7,0	6,7	7,5	8,2
Lohnstückkosten (Gesamtwirtschaft)	-	-	-	-	-	13,0	-0,6	3,5
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer (Gesamtwirtschaft)	-	-	-	-	-	10,0	-1,1	4,3
Arbeitsproduktivität (Gesamtwirtschaft)	-	-	-	-	-	-2,7	-0,5	0,8
Importdeflator für Waren und Dienstleistungen	4,7	1,0	2,9	0,2	14,5	-6,4	1,4	-3,8
Wechselkurs <sup>3)</sup>	0,4	1,5	2,3	-1,9	-1,8	0,6	0,8	3,5
Geldmenge (M3) <sup>4)</sup>	-	-	-	-	-	-	12,1	2,5
Kreditvergabe der Banken <sup>4)</sup>	14,5	11,0	8,7	10,5	8,0	2,6	2,6	3,2
Aktienkurse (MALTEX) <sup>4)</sup>	0,4	4,6	15,3	170,8	3,0	-34,8	-15,0	13,6
Preise für Wohnimmobilien	18,3	-1,9	-1,4	6,3	7,9	5,0	10,9	10,0

Quellen: Eurostat und nationale Statistiken (VPI, Preise für Wohnimmobilien, Lohnstückkosten, Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer, Arbeitsproduktivität und BIP).

Anmerkung: Ein positives (negatives) Vorzeichen bedeutet eine Aufwertung (Abwertung).

1) Industrie ohne Baugewerbe, Inlandsabsatz.

2) Die Definition entspricht den Richtlinien der IAO.

3) Nominaler effektiver Wechselkurs.

4) Prozentuale Veränderung der Jahresendstände gegenüber dem Vorjahr, gemäß EZB-Definition.

**Tabelle 3 Jüngste Preisentwicklung und Inflationsprognosen**

(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

**(a) Jüngste Entwicklung des HVPI**

	<b>April</b>	<b>Mai</b>	<b>2004 Juni</b>	<b>Juli</b>	<b>Aug.</b>
<b>HVPI</b>					
Veränderung gegen Vorjahr in %	3,6	3,1	3,2	3,1	2,5
Veränderung des Durchschnitts der letzten 3 Monate gegenüber den 3 vorhergehenden Monaten, auf Jahresrate hochgerechnet, saisonbereinigt	.	.	.	.	.
Veränderung des Durchschnitts der letzten 6 Monate gegenüber den 6 vorhergehenden Monaten, auf Jahresrate hochgerechnet, saisonbereinigt	.	.	.	.	.

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

**(b) Inflationsprognosen**

	<b>2004</b>	<b>2005</b>
Europäische Kommission (Frühjahr 2004), VPI	1,8	1,9
OECD (Mai 2004), VPI	.	.
IWF (September 2004), VPI	3,0	2,0
Consensus Economics (September 2004), VPI	.	.

Quellen: Europäische Kommission, OECD, IWF und Consensus Economics.

## 2 ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN

**Tabelle 4 Finanzlage des Staates**

(in % des BIP)

	2002	2003	2004 <sup>1)</sup>
Finanzierungssaldo	-5,9	-9,7	-5,2
Referenzwert	-3	-3	-3
Finanzierungssaldo abzüglich öffentlicher Investitionsausgaben <sup>2)</sup>	-1,3	-4,5	0,6
Bruttoverschuldung des Staates	62,7	71,1	73,8
Referenzwert	60	60	60

Quellen: Projektionen der Dienste der Europäischen Kommission und EZB-Berechnungen.

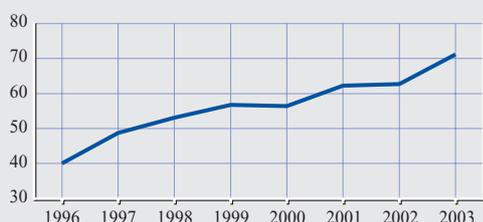
1) Projektionen der Dienste der Europäischen Kommission.

2) Ein negatives Vorzeichen zeigt an, dass das Haushaltsdefizit die Investitionsausgaben überschreitet.

**Abbildung 2 Bruttoverschuldung des Staates**

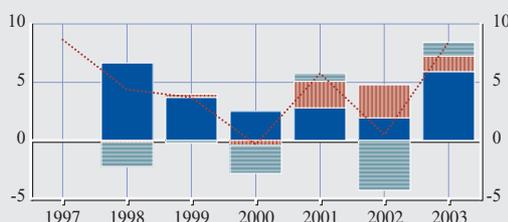
(in % des BIP)

**(a) Stand am Jahresende**



**(b) Veränderung gegen Vorjahr und Bestimmungsfaktoren**

■ Primärsaldo  
 ■ Wachstum/Zins-Differenzial  
 ■ Differenz Defizit/Schuldenstandsänderung („deficit-debt adjustments“)  
 ..... Veränderung insgesamt



Quellen: Europäische Kommission und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Negative Werte in Abbildung 2b zeigen einen Beitrag des jeweiligen Faktors zum Rückgang der Schuldenquote an, während positive Werte einen Beitrag zu ihrem Anstieg anzeigen.

**Tabelle 5 Bruttoverschuldung des Staates – strukturelle Merkmale**

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
<b>Gesamtverschuldung</b> (in % des BIP)	40,0	48,7	53,1	56,8	56,4	62,2	62,7	71,1
<b>Aufschlüsselung nach Währungen</b> (in % des Gesamtbetrags)								
In Inlandswährung	.	.	90,7	91,7	92,7	93,9	93,7	93,4
In Fremdwährungen	.	.	9,3	8,3	7,3	6,1	6,3	6,6
Euro <sup>1)</sup>	.	.	4,6	4,2	3,8	3,7	4,4	6,0
Andere Fremdwährungen	.	.	4,7	4,1	3,5	2,4	1,9	0,7
<b>Verschuldung gegenüber Inland</b> (in % des Gesamtbetrags)	.	.	89,9	91,1	92,2	93,5	93,3	93,3
<b>Durchschnittliche Restlaufzeit</b> <b>Aufschlüsselung nach Laufzeit</b> <sup>2)</sup> (in % des Gesamtbetrags)								
Kurzfristig (bis einschließlich 1 Jahr)	.	.	9,8	11,2	17,0	16,7	19,5	18,8
Mittel- und langfristig (über 1 Jahr)	.	.	90,2	88,8	83,0	83,3	80,5	81,2

Quellen: ESZB und Europäische Kommission.

Anmerkung: Jahresendstände. Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

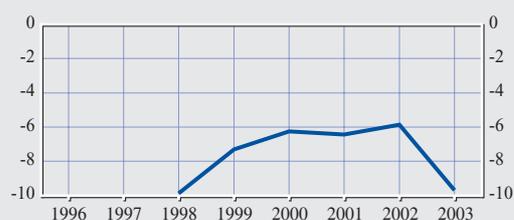
1) Umfasst auf Euro lautende Schulden und für den Zeitraum vor 1999 Schulden, die auf ECU oder auf die Währung eines Mitgliedstaats, der den Euro eingeführt hat, lauten.

2) Ursprungslaufzeit.

**Abbildung 3 Finanzierungssaldo des Staates**

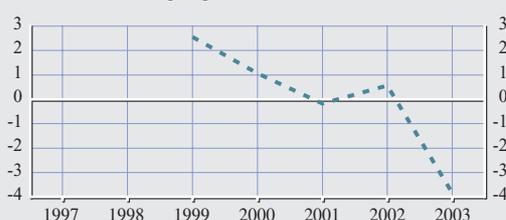
(in % des BIP)

**(a) Höhe**



**(b) Veränderung gegen Vorjahr und Bestimmungsfaktoren**

— Konjunkturelle Faktoren  
 ■ Nichtkonjunkturelle Faktoren  
 - - - Veränderung insgesamt



Quellen: Europäische Kommission und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Negative Werte in Abbildung 3b zeigen einen Beitrag zum Anstieg des Defizits an, während positive Werte einen Beitrag zu seiner Verringerung anzeigen.

Tabelle 6 Differenz Defizit/Schuldenstandsänderung („deficit-debt adjustments“) des Staates

(in % des BIP)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Schuldenstandsänderung	.	11,0	7,7	7,0	3,9	7,1	1,6	10,9
Finanzierungssaldo	.	.	-9,9	-7,3	-6,2	-6,4	-5,9	-9,7
<b>Differenz Defizit/Schuldenstandsänderung</b>	.	.	-2,2	-0,3	-2,4	0,7	-4,3	1,2
<b>Nettoerwerb (+)/Nettoveräußerung (-)</b>								
<b>von Finanzaktiva</b>								
Bargeld und Einlagen	.	.	-1,5	-0,2	-1,1	0,4	-3,3	2,7
Kredite und Wertpapiere ohne Aktien	.	.	-0,3	3,7	-2,4	0,4	-1,2	3,4
Aktien und sonstige Anteilsrechte	.	.	-0,2	-0,3	1,0	-0,4	-0,2	-0,4
Privatisierungen	.	.	-2,2	-2,9	-0,6	0,3	-2,2	-0,0
Kapitalerhöhungen	.	.	-2,4	-4,7	-0,7	0,0	-2,2	-0,0
Andere	.	.	0,2	1,8	0,1	0,3	0,0	0,0
Sonstige Finanzaktiva	.	.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Bewertungsänderungen der öffentlichen</b>								
<b>Verschuldung</b>								
Wechselkursänderungen	.	.	0,0	0,1	0,0	-0,0	-0,0	-0,0
Sonstige Bewertungseffekte <sup>1)</sup>	.	.	.	.	.	.	.	.
<b>Sonstige Schuldenstandsänderungen <sup>2)</sup></b>	.	.	-0,7	-0,2	-1,3	0,3	-1,0	-1,5

Quellen: ESZB und Europäische Kommission.

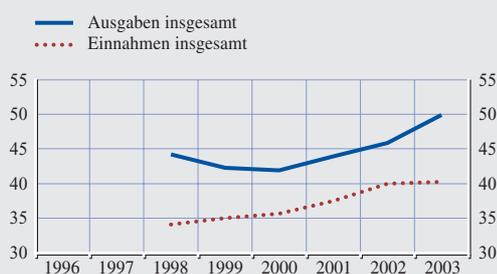
Anmerkung: Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

1) Umfassen auch Differenzen zwischen der Bewertung zum Nennwert und zum Marktwert zum Zeitpunkt der Begebung.

2) Transaktionen in sonstigen Passiva des Staates und Reklassifizierungen von institutionellen Einheiten. Dieser Posten kann auch bestimmte Fälle von Schuldenübernahmen enthalten.

Abbildung 4 Ausgaben und Einnahmen des Staates

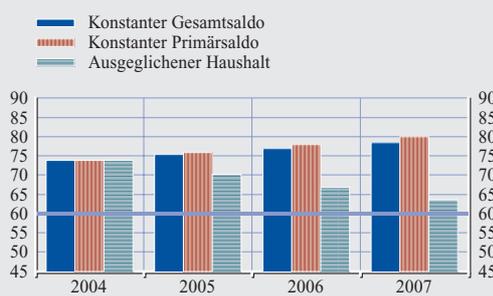
(in % des BIP)



Quelle: Europäische Kommission.

Abbildung 5 Mögliche zukünftige Schuldenquoten unter verschiedenen Annahmen für die öffentlichen Finanzierungssalden

(in % des BIP)



Quellen: Projektionen der Dienste der Europäischen Kommission und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: In den drei Szenarien wird unterstellt, dass sich die Schuldenquote im Jahr 2004 wie prognostiziert auf 73,8 % beläuft und der Gesamtsaldo des Jahres 2004 in Höhe von -5,2 % des BIP bzw. der Primärsaldo von -1,4 % des BIP über den betrachteten Zeitraum konstant gehalten werden (in % des BIP) bzw. dass der Haushalt von 2005 an ausgeglichen bleibt. Die Szenarien beruhen auf der Annahme einer Trend-Wachstumsrate des realen BIP von 3,1 % im Jahr 2004, die der zwischen 1995 und 2004 verzeichneten durchschnittlichen realen Wachstumsrate entspricht, einer Inflationsrate von 2 % und – in dem Szenario mit konstantem Primärsaldo – eines nominalen Zinssatzes von 6 %. Die Differenz Defizit/Schuldenstandsänderung („deficit-debt adjustments“) wird mit null angesetzt.

**Tabelle 7 Haushaltslage des Staates**

(in % des BIP)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
<b>Einnahmen insgesamt</b>	.	.	34,1	35,0	35,6	37,5	40,0	40,2
Laufende Einnahmen	.	.	32,5	34,0	34,6	37,3	39,6	39,7
Direkte Steuern	.	.	7,9	8,6	9,2	10,1	11,8	12,1
Indirekte Steuern	.	.	11,7	12,5	12,7	13,3	14,2	14,1
Sozialbeiträge	.	.	7,4	7,3	7,6	8,5	8,4	8,2
Sonstige laufende Einnahmen	.	.	5,6	5,6	5,0	5,4	5,2	5,3
Vermögenswirksame Einnahmen	.	.	1,6	1,0	1,0	0,2	0,4	0,5
<b>Ausgaben insgesamt</b>	.	.	44,2	42,3	41,9	43,9	45,8	49,9
Laufende Ausgaben	.	.	38,9	37,2	37,0	39,3	40,9	41,2
Arbeitnehmerentgelte	.	.	14,2	13,6	13,2	15,0	15,1	15,2
Monetäre Sozialleistungen	.	.	12,9	12,8	12,0	12,6	12,8	12,9
Zinsausgaben	.	.	3,2	3,6	3,8	3,6	3,9	3,8
Darunter: Auswirkungen von Swaps und FRAs	.	.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige laufende Ausgaben	.	.	8,5	7,1	8,1	8,2	9,1	9,3
Vermögenswirksame Ausgaben	.	.	5,3	5,1	4,9	4,6	4,9	8,7
<b>Finanzierungssaldo</b>	.	.	-9,9	-7,3	-6,2	-6,4	-5,9	-9,7
Primärsaldo	.	.	-6,6	-3,7	-2,5	-2,8	-1,9	-5,9
Finanzierungssaldo abzüglich öffentlicher Investitionsausgaben	.	.	-5,4	-3,1	-2,2	-2,8	-1,3	-4,5

Quellen: ESZB und Europäische Kommission.

Anmerkung: Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen. Zinsausgaben entsprechend der Abgrenzung im Rahmen des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit. Die Position ‚Auswirkungen von Swaps und FRAs‘ entspricht der Differenz zwischen der Definition von Zinsen (bzw. Finanzierungssaldo) nach dem Verfahren bei einem übermäßigen Defizit und der im ESVG 95 enthaltenen Definition. Siehe Verordnung (EG) Nr. 2558/2001 des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf die Neuordnung von Ausgleichszahlungen aufgrund von Swapvereinbarungen und Forward Rate Agreements. Diskrepanzen bei den Angaben für 1998 werden zurzeit geprüft.

**Tabelle 8 Voraussichtliche Entwicklung des Altenquotienten**

	2000	2010	2020	2030	2040	2050
Altenquotient (Bevölkerung im Alter von 65 Jahren und älter in Relation zur Bevölkerung zwischen 15 und 64 Jahren)	18,3	21,8	32,1	38,7	39,8	45,9

Quelle: EZB-Berechnungen auf der Grundlage der World Population Prospects der Vereinten Nationen von 2002 (mittlere Variante).

### 3 WECHSELKURSENTWICKLUNG

**Tabelle 9 (a) Wechselkursstabilität**

Teilnahme am Wechselkursmechanismus (WKM II)	Nein	
Teilnahme seit	–	
Abwertung des bilateralen Leitkurses auf eigene Initiative des Landes	–	
Maximale Abweichung nach oben und unten <sup>1)</sup>	Maximale Abweichung nach oben	Maximale Abweichung nach unten
<i>1. Oktober 2002 bis 30. September 2004:</i>		
Euro	0,0	-4,5

Quelle: EZB.

1) Maximale Abweichung des Wechselkurses gegenüber dem Euro ab Oktober 2002 (in %). Gleitender Zehntagesdurchschnitt der börsentäglichen Notierungen.

**(b) Wichtige Indikatoren für Wechselkursspannungen der maltesischen Lira**

(Durchschnitt des Dreimonatszeitraums, der mit dem angegebenen Monat endet)

	Dez. 2002	März 2003	Juni 2003	Sept. 2003	Dez. 2003	März 2004	Juni 2004	Sept. 2004
Wechselkursvolatilität <sup>1)</sup>	1,9	2,9	3,9	2,1	1,9	1,6	1,9	1,4
Differenz der kurzfristigen Zinssätze <sup>2)</sup>	0,7	0,9	1,1	1,0	0,8	0,9	0,8	0,8

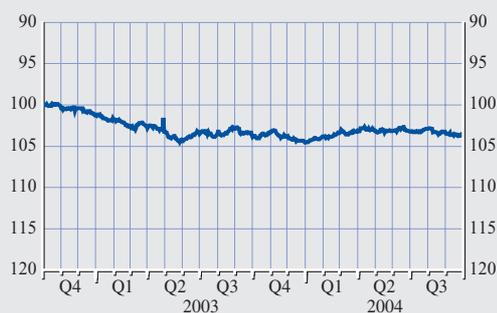
Quellen: Nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

1) Auf Jahresrate hochgerechnete monatliche Standardabweichung der täglichen prozentualen Veränderungen des Wechselkurses gegenüber dem Euro (in %).

2) Differenz der Dreimonatszinssätze für Schatzwechsel am Primärmarkt gegenüber dem Dreimonats-EURIBOR (in Prozentpunkten).

**Abbildung 6 Maltesische Lira: Wechselkurs gegenüber dem Euro**

(Tageswerte; Durchschnitt des Monats Oktober 2002 = 100; 1. Oktober 2002 bis 30. September 2004)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Eine Aufwärtsbewegung der Kurve bedeutet eine Aufwertung und eine Abwärtsbewegung eine Abwertung der maltesischen Lira.

**Tabelle 10 Maltesische Lira: Entwicklung des realen Wechselkurses**

(Monatswerte; Abweichungen in %; September 2004 verglichen mit verschiedenen Referenzzeiträumen)

	<b>Durchschnitt Januar 1996 bis September 2004</b>	<b>Durchschnitt Januar 1999 bis September 2004</b>
Realer Wechselkurs gegenüber dem Euro <sup>1)</sup>	1,2	-2,5
<i>Nachrichtlich:</i>		
Nominaler effektiver Wechselkurs <sup>2)</sup>	4,7	4,5
Realer effektiver Wechselkurs <sup>1), 2)</sup>	8,4	6,2

Quelle: EZB.

Anmerkung: Ein positives Vorzeichen bedeutet eine Aufwertung und ein negatives Vorzeichen eine Abwertung.

1) Unter Einbeziehung der HVPI- und VPI-Entwicklung.

2) Effektiver Wechselkurs gegenüber dem Euro-Währungsgebiet, den nicht an der Währungsunion teilnehmenden EU-Mitgliedstaaten und zehn anderen wichtigen Handelspartnern.

**Tabelle 11 Außenwirtschaftliche Entwicklung**

(soweit nicht anders angegeben, in % des BIP)

	<b>1996</b>	<b>1997</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>
Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen	-10,4	-5,7	-5,4	-2,5	-13,2	-4,2	-0,9	-5,4
Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen <sup>1)</sup>	4,6	5,2	4,8	7,0	-4,0	-4,7	-20,2	-24,7
Direktinvestitionen	8,1	1,9	7,2	19,9	16,2	6,7	-10,4	7,3
Wertpapieranlagen	-3,5	3,3	-2,4	-12,9	-20,2	-11,4	-9,8	-31,9
Netto-Auslandsvermögensstatus	26,3	21,8	20,0	15,5	4,5	7,3	36,3	42,0
Ausfuhr (Waren und Dienstleistungen) <sup>2)</sup>	85,3	83,2	85,6	82,9	93,3	80,8	83,1	77,0
Einfuhr (Waren und Dienstleistungen) <sup>2)</sup>	98,8	91,1	91,6	88,0	103,4	86,0	83,4	82,2
Warenausfuhr in das Euro-Währungsgebiet <sup>3), 4)</sup>	48,8	45,8	44,6	39,1	25,7	38,8	31,8	31,9
Wareneinfuhr aus dem Euro-Währungsgebiet <sup>3), 4)</sup>	53,3	55,6	55,7	53,5	51,1	52,3	55,5	57,2
<i>Nachrichtlich:</i>								
Warenausfuhr in die EU 25 <sup>3), 4)</sup>	57,8	54,8	54,9	49,1	34,0	49,3	45,1	46,3
Wareneinfuhr aus der EU 25 <sup>3), 4)</sup>	69,2	72,0	70,1	66,1	60,5	64,4	67,9	68,5

Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

1) Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

2) Zahlungsbilanzstatistik.

3) Außenhandelsstatistik.

4) In % der gesamten Ausfuhr/Einfuhr.

## 4 ENTWICKLUNG DES LANGFRISTIGEN ZINSSATZES

**Tabelle 12 Langfristige Zinssätze**

(in %; Durchschnitt des Referenzzeitraums)

	Mai 2004	Juni 2004	Juli 2004	Aug. 2004	Sept. 2003 bis Aug. 2004
Langfristiger Zinssatz	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7
Referenzwert <sup>1)</sup>					6,4
Euro-Währungsgebiet <sup>2)</sup>	4,4	4,4	4,3	4,2	4,3

Quellen: EZB und Dienste der Europäischen Kommission.

1) Für den Zeitraum von September 2003 bis August 2004 berechnet als ungewichtetes arithmetisches Mittel der Zinssätze in Finnland, Dänemark und Schweden zuzüglich 2 Prozentpunkten.

2) Die Durchschnittswerte für das Euro-Währungsgebiet dienen lediglich der Information.

**Abbildung 7**

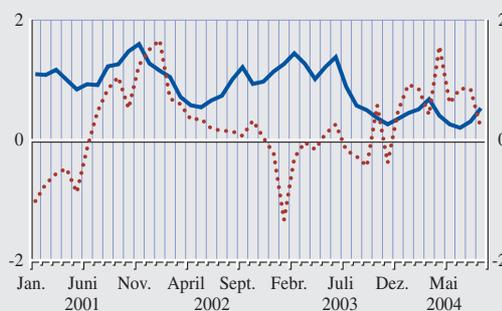
(Monatsdurchschnitte in %)

**(a) Langfristiger Zinssatz**



**(b) Differenz des langfristigen Zinssatzes bzw. der HVPI-Inflation gegenüber dem Euro-Währungsgebiet**

— Differenz des langfristigen Zinssatzes gegenüber dem Euro-Währungsgebiet  
 ..... Differenz der HVPI-Inflation gegenüber dem Euro-Währungsgebiet



Quellen: EZB und Dienste der Europäischen Kommission.



## 8 POLEN

### 8.1 PREISENTWICKLUNG

Im Referenzzeitraum von September 2003 bis August 2004 betrug die am HVPI gemessene Inflationsrate in Polen im Durchschnitt 2,5 % und lag somit knapp über dem Referenzwert von 2,4 % (siehe Tabelle 1).

Über einen längeren Zeitraum hinweg war beim Anstieg der Verbraucherpreise in Polen ein breiter Abwärtstrend zu verzeichnen. So sank die am VPI gemessene Inflationsrate von rund 20 % im Jahr 1996 auf rund 7 % im Jahr 1999 (siehe Abbildung 1). Diese Entwicklung geriet im Jahr 2000 vorübergehend ins Stocken, als die Inflation wieder auf rund 10 % anstieg, was auf die Verteuerung von Nahrungsmitteln, Öl und Dienstleistungen zurückzuführen war. 2001 kam der Inflationsabbau wieder in Gang und führte die Teuerungsraten auf ein sehr niedriges Niveau. In der jüngeren Zeit hat die Inflation allerdings wieder zugenommen. Die Eindämmung der Inflation ist auf eine Reihe von wichtigen politischen Entscheidungen zurückzuführen; dazu gehört insbesondere der Übergang zu einer Geldpolitik, die auf das Erreichen von Preisstabilität auf mittlere Sicht als ihrem vorrangigen Ziel, das auch im Zentralbankgesetz verankert wurde, ausgerichtet ist. Seit 1998 verfolgt Polen ein direktes Inflationsziel, das bis 2003 aus zwei Hauptelementen bestand, nämlich einem mittelfristigen, am VPI gemessenen Ziel von unter 4 %, das bis Ende 2003 erreicht werden sollte, und einem am VPI gemessenen jährlichen Zielkorridor, dessen Niveau im Lauf der Jahre schrittweise im Einklang mit den beim Inflationsabbau erreichten Fortschritten abgesenkt wurde. Seit Anfang 2004 orientiert sich die Geldpolitik an einem kontinuierlichen mittelfristigen VPI-Inflationsziel von 2,5 %  $\pm$  1 Prozentpunkt. Die Strategie eines direkten Inflationsziels ging mit einer Veränderung der Wechselkurspolitik einher. Polen ging im April 2000 von einem Wechselkurssystem mit gleitender Anpassung der Parität („crawling peg“) zu einem System flexibler Wechselkurse über. Die Stabilisierung der Preisentwicklung wurde zudem von einer Reihe von Reformen getra-

gen, die den Wettbewerb an den Gütermärkten fördern und die Liberalisierung der Finanzmärkte beschleunigen sollen.

Der Inflationsrückgang Ende der Neunzigerjahre wurde in einer Phase kräftigen Wachstums des realen BIP erzielt. Das reale BIP-Wachstum verlangsamte sich Ende 2000 allerdings erheblich, wovon eine inflationsdämpfende Wirkung ausging. Erst gegen Ende 2002 setzte eine allmähliche Konjunkturerholung ein (siehe Tabelle 2). Die Arbeitslosenquote verdoppelte sich von rund 10 % im Jahr 1998 auf fast 20 % im Jahr 2002, was zum Teil auf die Konjunkturschwäche, aber auch auf die wirtschaftliche Umstrukturierung und die ausgeprägten Verkrustungen am Arbeitsmarkt zurückzuführen war. Die Wachstumsraten des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer lagen im Beobachtungszeitraum weiter im zweistelligen Bereich, bis sie dann 2002 auf unter 2 % zurückgingen, was zu einer negativen Wachstumsrate der Lohnstückkosten in dem Jahr führte. Im Einklang mit der Wechselkursentwicklung schwächte sich der Anstieg der Importpreise Ende der Neunzigerjahre deutlich ab, hat sich aber seit 2002 wieder beschleunigt. Niedrige Teuerungsraten ergeben sich auch gemessen an anderen Preisindizes (siehe Tabelle 2). Die Inflationsraten wiesen im betrachteten Zeitraum, insbesondere aufgrund der Entwicklung der Nahrungsmittel- und Ölpreise, auf die zusammengenommen ein Gewicht von mehr als 30 % im Warenkorb des Verbraucherpreisindex entfällt, recht hohe Schwankungen auf.

Betrachtet man die jüngsten Entwicklungen und Prognosen, so nahm die am HVPI gemessene Teuerung im Vorjahresvergleich deutlich von 0,1 % im April 2003 auf 4,9 % im August 2004 zu (siehe Tabelle 3a). Neben den Preissteigerungen bei Nahrungsmitteln und Öl, die eine bedeutende Rolle spielten, trugen zu den höheren Inflationsraten auch sonstige temporäre Faktoren wie beispielsweise Steuer- und Preiserhöhungen im Zusammenhang mit dem EU-Beitritt bei. Der jüngste Inflationsanstieg ist zum Teil auch auf das verzögerte Durchwir-

ken der Abwertung des Zloty zurückzuführen. Der Zloty-Kurs begann Mitte 2001 zu sinken, erreichte Anfang 2004 sein niedrigstes Niveau und steigt seither wieder an. Die jüngsten verfügbaren Prognosen der meisten wichtigen internationalen Institutionen und der Marktteilnehmer deuten auf eine Inflationsrate von 3 % bis 4 % für 2004 und 2005 hin, da ein weiteres Anziehen der Inlandsnachfrage erwartet wird (siehe Tabelle 3b). Diese Rate liegt deutlich unter der jüngeren Inflationsprognose der Narodowy Bank Polski, die schätzt, dass Anhebungen der indirekten Steuern (infolge der Harmonisierung der Mehrwert- und der Verbrauchsteuer mit den EU-Vorschriften) und administrierten Preise im Jahr 2004 zu einer Inflationssteigerung von rund 1,3 bis 1,4 Prozentpunkten führen werden. Aufwärtsrisiken sind in diesem Zeitraum hauptsächlich durch die Haushaltsungleichgewichte und die möglichen Auswirkungen gestiegener Inflationserwartungen auf die Lohnentwicklung infolge der Konjunkturerholung und Zweitrundeneffekte aufgrund höherer Nahrungsmittel- und Ölpreise sowie den jüngsten Anstieg der indirekten Steuern gegeben.

Auf längere Sicht hängt die Gewährleistung eines der Preisstabilität förderlichen Umfelds in Polen unter anderem von der Durchführung einer angemessenen Geldpolitik, einer soliden Finanzpolitik und einem glaubwürdigen Konsolidierungskurs ab. Die Lohnzuwächse sollten mit dem Wachstum der Arbeitsproduktivität im Einklang stehen und die Entwicklung in den Wettbewerbsländern berücksichtigen. Ebenso wichtig wird es sein, die wirtschaftliche Umstrukturierung fortzusetzen sowie den Privatisierungsprozess zu beschleunigen (insbesondere in der Steinkohleindustrie und im Eisenbahnsektor), da der Anteil des öffentlichen Sektors, besonders im Vergleich zu Volkswirtschaften mit einem ähnlich hohen Pro-Kopf-BIP, immer noch recht hoch ist. Nationale Maßnahmen zur Förderung des Wettbewerbs an den Gütermärkten sollten verstärkt werden, insbesondere im Energie- und Telekommunikationssektor. Der relativ hohe Anteil der administrierten Preise von rund 27 % am VPI-

Warenkorb gemäß einer weiten Abgrenzung der Narodowy Bank Polski weist darauf hin, dass Spielraum für eine weitere Flexibilisierung der Gütermärkte besteht. Darüber hinaus sind Maßnahmen zur Erhöhung der Arbeitsproduktivität und Verbesserung des Funktionierens des Arbeitsmarkts erforderlich. Der Arbeitsmarkt ist derzeit durch eine sehr hohe Arbeitslosenquote und eine niedrige Erwerbsbeteiligung gekennzeichnet. Darüber hinaus wird er durch eine Reihe von Strukturproblemen beeinträchtigt, wie beispielsweise die geringe Differenzierung der Löhne, das Auseinanderklaffen des Angebots und der Nachfrage von beruflichen Qualifikationen, hohe Steuer- und Abgabenkeile und eine geringe regionale Mobilität der Arbeitskräfte. Auch der Aufholprozess dürfte die Inflation in den kommenden Jahren beeinflussen, wobei allerdings schwer abzuschätzen ist, in welchem Umfang dies geschehen wird.

## 8.2 ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN

Die Defizitquote des Staatssektors lag im Referenzjahr 2003 bei 3,9 % und damit deutlich über dem Referenzwert von 3 %; die öffentliche Schuldenquote betrug 45,4 % und lag somit unterhalb des Referenzwerts von 60 %. Im Vergleich zum Vorjahr nahmen die Defizitquote um 0,3 Prozentpunkte und die Schuldenquote um 4,3 Prozentpunkte zu. Für 2004 werden ein Anstieg der Defizitquote auf 5,6 % und eine Erhöhung der Schuldenquote auf 47,2 % prognostiziert. Im Jahr 2003 übertraf die Defizitquote das Verhältnis der öffentlichen Investitionsausgaben zum BIP um 0,5 Prozentpunkte; im Jahr 2002 war dies nicht der Fall (siehe Tabelle 4). Polen verzeichnet derzeit ein übermäßiges Defizit. Aufgrund einer kürzlich von der Europäischen Kommission für einen Übergangszeitraum gewährten Ausnahmeregelung bezüglich der Klassifizierung eines kapitalgedeckten Altersversorgungssystems stehen die Angaben zum Haushaltssaldo Polens nicht mit dem ESVG 95 im Einklang. Nach Auslaufen der Ausnahmeregelung mit der Meldung zum Verfahren bei ei-

nem übermäßigen Defizit im März 2007 werden die Finanzierungssalden der Jahre 2003 und 2004 um rund 1,5 % des BIP niedriger ausfallen. Der Finanzierungssaldo vor und nach diesen Jahren ist hiervon ebenfalls betroffen. Die Differenz zwischen Gesamteinnahmen und Gesamtausgaben entspricht in den Jahren 1999, 2000 und 2002 nicht dem Finanzierungssaldo.

Im Zeitraum von 1999 (dem ersten Jahr, für das Daten zur öffentlichen Verschuldung vorliegen) bis 2003 erhöhte sich die Schuldenquote um 5,3 Prozentpunkte (siehe Abbildung 2a und Tabelle 5). Sie sank zunächst von 40,1 % im Jahr 1999 auf 36,8 % im Jahr 2000, stabilisierte sich dann im Jahr 2001 weitgehend und erhöhte sich schließlich kräftig auf 45,4 % im Jahr 2003. Abbildung 2b zeigt im Einzelnen, dass der Anstieg der öffentlichen Schuldenquote in den Jahren 2002 und 2003 in erster Linie auf „deficit-debt adjustments“ zurückzuführen war (siehe Tabelle 6). Während sich der Primärüberschuss 2000 günstig auf die Schuldenquote auswirkte, führten Primärdefizite in den Jahren 2001 bis 2003 zu einem Anstieg dieser Quote. Das Wachstum/Zins-Differenzial hatte 2000 einen schuldenquotenmindernden Einfluss, zog danach aber eine Erhöhung der öffentlichen Verschuldung in Relation zum BIP nach sich. Die insbesondere in den beiden vergangenen Jahren beobachteten Verlaufsmuster zeigen, dass Risiken für die Schuldenquote entstehen können, wenn Sonderfaktoren eine Erhöhung der Verschuldung bewirken und die Effekte von Primärdefiziten noch verstärken. In diesem Zusammenhang sei erwähnt, dass sich der Anteil der öffentlichen Schulden mit kurzer Laufzeit im Zeitraum von 1999 bis 2003 erhöht hat. Anhand der Zahlen für 2003 lässt sich feststellen, dass der Anteil dieser Schulden beachtlich ist, die Finanzierungssalden unter Berücksichtigung des Niveaus der Schuldenquote jedoch verhältnismäßig schwach auf Änderungen der Zinssätze reagieren. Der Anteil der Fremdwährungsschuld ist hoch, und die Finanzierungssalden reagieren relativ stark auf Wechselkursänderungen.

Seit 1996 ist ein Verlaufsmuster sich zunächst verringernder und anschließend steigender Defizitquoten festzustellen (siehe Abbildung 3a und Tabelle 7). Während die Defizitquote im Jahr 1996 noch bei 3,6 % gelegen hatte, verringerte sich der Haushaltsfehlbetrag bis zum Jahr 2000 auf 0,7 % des BIP und stieg danach an, bis er im Jahr 2003 einen Stand von 3,9 % des BIP erreichte. Wie aus Abbildung 3a hervorgeht, weitete sich das Defizit über drei aufeinander folgende Jahre hinweg um insgesamt 3,2 Prozentpunkte aus. Für die Mitgliedstaaten, die der EU am 1. Mai 2004 beitraten, liegen keine nach einem einheitlichen Verfahren bestimmten konjunkturbereinigten Finanzierungssalden vor. Daher sind die Veränderungen des Finanzierungssaldos in Abbildung 3b nicht nach konjunkturellen und nicht-konjunkturellen Faktoren aufgegliedert. Die nicht konjunkturbedingten Veränderungen des Finanzierungssaldos könnten entweder auf eine dauerhafte strukturelle Veränderung oder den Einfluss temporärer Maßnahmen zurückgehen. Die verfügbaren Angaben deuten darauf hin, dass Maßnahmen mit zeitlich begrenzter Wirkung die Defizitquote im Jahr 2003 um 0,2 Prozentpunkte verringerten, verglichen mit 0,3 Prozentpunkten im Vorjahr.

Die Untersuchung der Entwicklung anderer finanzpolitischer Indikatoren zeigt, dass sich die Gesamtausgabenquote des Staates im Zeitraum von 1998 bis 2000 vor dem Hintergrund eines kräftigen Produktionswachstums verringerte (siehe Abbildung 4 und Tabelle 7). In Relation zum BIP waren vor allem die sonstigen laufenden Ausgaben und die vermögenswirksamen Ausgaben stark rückläufig. In letzter Zeit ist die Gesamtausgabenquote angesichts der Konjunkturverlangsamung wieder gestiegen, wofür hauptsächlich höhere Personalausgaben im öffentlichen Dienst und Sozialtransfers verantwortlich waren. Im Ergebnis war die Ausgabenquote im Jahr 2003 um 1 Prozentpunkt höher als 1998. Die Staatseinnahmenquote ging im Zeitraum von 1998 bis 2003 per saldo um 0,8 Prozentpunkte zurück. Im Vergleich zu Ländern mit einem ähnlichen Pro-Kopf-Einkommen und sogar zu einigen der

hoch entwickelten Volkswirtschaften sind die Einnahmen- und die Ausgabenquote Polens hoch.

Gemäß der mittelfristigen finanzpolitischen Strategie Polens, die in dem vom April 2004 datierenden Konvergenzprogramm für 2004 bis 2007 dargelegt ist, wird für 2004 ein Anstieg des öffentlichen Defizits auf 5,7 % des BIP und eine Erhöhung der Schuldenquote auf 49,0 % (bei Einbeziehung der zweiten Säule der Altersvorsorge in den Staatssektor) erwartet. Die höhere Defizitquote ist hauptsächlich Ausgabensteigerungen zuzuschreiben. So wird sich der Prognose zufolge die Quote der sonstigen Ausgaben um 1,6 Prozentpunkte erhöhen, worin sich unter anderem Aufwendungen im Zusammenhang mit dem Beitritt zur EU widerspiegeln. Die Gesamteinnahmen (in Prozent des BIP) dürften im Jahr 2004 leicht zurückgehen, da die Effekte einer Senkung des Körperschaftsteuersatzes die sich aus dem EU-Beitritt ergebenden Mehreinnahmen übersteigen werden. Im Haushalt 2004 gibt es gegenwärtig keinen Hinweis auf wesentliche Maßnahmen mit zeitlich begrenzter Wirkung. Der Prognose zufolge wird die Defizitquote bis 2007 auf 1,5 % sinken; die Schuldenquote dürfte im Jahr 2006 einen Höchststand von 52,7 % erreichen und dann leicht auf 52,3 % im Jahr 2007 zurückgehen. Gemessen an den im Konvergenzprogramm veranschlagten Finanzierungssalden sind in Polen weitere umfassende Konsolidierungsschritte erforderlich, wenn das im Stabilitäts- und Wachstumspakt festgelegte mittelfristige Ziel eines nahezu ausgeglichenen oder einen Überschuss aufweisenden Haushalts erreicht werden soll.

Der Konvergenzbericht der EZB befasst sich nicht im Einzelnen mit der möglichen künftigen Entwicklung der öffentlichen Schuldenquote eines Landes, wenn sich diese im Jahr 2003 auf 60 % oder weniger belief. Gleichwohl ist es wichtig hervorzuheben, dass die derzeitige Haushaltsposition Polens sowohl hinsichtlich des Gesamtsaldos als auch des Primärsaldos als nicht ausreichend erscheint, um die Schuldenquote unterhalb von 60 % zu stabili-

sieren. Ein ausgeglichener Haushalt würde im Lauf der Zeit dafür sorgen, dass die Schuldenquote weiter unter den Referenzwert fällt.

Eine durch Schaffung stärkerer Arbeitsanreize beschäftigungsfreundlichere Ausgestaltung des Steuer- und Sozialleistungssystems könnte maßgeblich zur Haushaltskonsolidierung beitragen; dies würde im Hinblick auf die Vollendung des Übergangs zur Marktwirtschaft zugleich das Wirtschaftswachstum fördern und die Konvergenz der Realeinkommen vorantreiben. Weitere Verbesserungen der Transparenz und Qualität der statistischen Daten würden die Überwachung der Entwicklung der öffentlichen Finanzen erleichtern. Wie aus Tabelle 8 hervorgeht, ist ab circa 2010 mit einer erheblichen Alterung der Bevölkerung zu rechnen. Polens teilweise kapitalgedecktes Altersversorgungssystem basiert auf Beitragszusagen. Zukünftige Bezüge aus den gesetzlich vorgeschriebenen ersten beiden Säulen hängen versicherungsmathematisch ausgewogen direkt von der Höhe der Beitragszahlungen und der Lebenserwartung ab. Allerdings ist der Übergang zum neuen Finanzierungssystem der Altersvorsorge noch nicht abgeschlossen. Wird die kapitalgedeckte Säule aus dem Staatssektor ausgegliedert, würde sich die Defizitquote um rund 1,5 % des BIP erhöhen. Auch die Schuldenquote fiel höher aus. Die Gesamtbelastung durch die Bevölkerungsalterung wird sich leichter bewältigen lassen, indem genügend Spielraum im Bereich der öffentlichen Finanzen geschaffen wird, bevor die prognostizierte Verschlechterung der demographischen Lage eintritt.

### 8.3 WECHSELKURSENTWICKLUNG

Im Referenzzeitraum von Oktober 2002 bis September 2004 nahm der polnische Zloty nicht am WKM II teil (siehe Tabelle 9a). In dieser Zeit notierte der Zloty gegenüber dem Euro nach einer anfänglichen leichten Aufwertung durchweg weit schwächer als im Durchschnitt des Monats Oktober 2002 (4,043 Zloty = 1 Euro). Dieser Durchschnittswert wird ge-

mäß einer in früheren Berichten eingeführten Konvention zur Veranschaulichung als Referenzgröße herangezogen, da kein WKM-II-Leitkurs vorliegt; er spiegelt aber keine Einschätzung des angemessenen Wechselkursniveaus wider (siehe Abbildung 5 und Tabelle 9a). In Abbildung 5 wird diese Referenzgröße auf 100 normiert und die Skala invertiert, so dass sich eine Aufwertung des Zloty gegenüber dem Euro in einer Aufwärtsbewegung niederschlägt. Die maximale Abweichung von dieser Referenzgröße nach oben und nach unten – berechnet auf der Basis von gleitenden Zehntagesdurchschnitten der Tageswerte – lag bei 2,5 % bzw. 20,9 %. Insbesondere zwischen November 2002 und Februar 2004 wertete der Zloty gegenüber dem Euro um gut 19 % ab. Die relative Schwäche des Zloty in diesem Zeitraum scheint im Zusammenhang mit der Zinskonvergenz zwischen Polen und dem Euro-Währungsgebiet sowie mit einer gewissen Unsicherheit bezüglich Polens finanzpolitischer Rahmenbedingungen und der Auswirkung der gleichzeitigen Abwertung des US-Dollar gegenüber dem Euro an den Devisenmärkten gesehen worden zu sein. Gegen Ende des Referenzzeitraums festigte sich der Zloty jedoch wieder. Diese Aufwertung scheint im Zusammenhang mit dem Nachlassen der politischen und fiskalischen Unsicherheit in Polen, der erneuten Ausweitung des Zinsgefälles in Relation zum Euro-Währungsgebiet und der Verbesserung der Wirtschaftsaussichten für Polen gesehen worden zu sein. Während des größten Teils des Berichtszeitraums wies der Wechselkurs des Zloty gegenüber dem Euro ein hohes Maß an Volatilität – gemessen an den auf Jahresrate hochgerechneten Standardabweichungen der täglichen prozentualen Veränderungen – auf (siehe Tabelle 9b). Ab dem Jahresbeginn 2004 ging die Volatilität zeitweilig zurück, stieg aber bis zum Ende des Referenzzeitraums wieder auf 7 % an. Die Differenz der kurzfristigen Zinssätze gegenüber dem Dreimonats-EURIBOR war hoch, wengleich sie sich zwischen Oktober 2002 und September 2003 kontinuierlich verringerte. In der Folgezeit vergrößerte sich der Zins-

abstand allerdings wieder leicht und erreichte im dritten Quartal 2004 ein Niveau von 4,6 Prozentpunkten (siehe Tabelle 9b).

Im längerfristigen Vergleich lag der reale Wechselkurs des polnischen Zloty im September 2004 sowohl gegenüber dem Euro als auch effektiv in der Nähe seines für die Zeit ab dem ersten Quartal 1996 bzw. seit Einführung des Euro in den Ländern der Währungsunion im Jahr 1999 berechneten historischen Durchschnitts (siehe Tabelle 10). Diese Werte sind allerdings mit Vorsicht zu interpretieren, da Polen im Berichtszeitraum einen Transformationsprozess hin zu einer Marktwirtschaft durchlaufen hat, der jede historische Beurteilung der realen Wechselkursentwicklung erschwert. Betrachtet man die Entwicklung anderer außenwirtschaftlicher Daten, so wies Polen in der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen zusammengenommen durchgängig Defizite auf, die in den vergangenen acht Jahren häufig hoch ausfielen. Seit dem Jahr 2000 geht das Defizit aber allmählich zurück (siehe Tabelle 11). Zur Finanzierung haben Direktinvestitionen wesentlich beigetragen. Vor diesem Hintergrund weist Polens Auslandsvermögensstatus Nettoverbindlichkeiten aus, die sich im Jahr 2003 auf 42,3 % des BIP beliefen. Mit einer Relation des Außenhandels mit Waren und Dienstleistungen zum BIP von 34,5 % bei den Ausfuhren und 36,9 % bei den Einfuhren im Jahr 2003 weist die Wirtschaft Polens den geringsten Offenheitsgrad der in diesem Konvergenzbericht behandelten Länder auf. Im Jahr 2003 betrug der Anteil der Warenausfuhren in das Euro-Währungsgebiet bzw. in die EU an den gesamten Warenausfuhren 57,8 % bzw. 80,8 %, während sich die entsprechenden Anteile der Wareneinfuhren an den gesamten Wareneinfuhren auf 53,3 % bzw. 69,2 % beliefen.

#### 8.4 ENTWICKLUNG DES LANGFRISTIGEN ZINSSATZES

Im Referenzzeitraum von September 2003 bis August 2004 lagen die langfristigen Zinsen in

Polen durchschnittlich bei 6,9 % und damit über dem Referenzwert für das Zinskriterium von 6,4 % (siehe Tabelle 12).

Von Mitte 2001 bis Mitte 2003 waren die langfristigen Zinsen einem allgemeinen Abwärtstrend gefolgt, worin sich ein deutliches Nachlassen des Preisauftriebs widerspiegelte (siehe Abbildung 6a).<sup>1</sup> Angesichts dessen senkte die Narodowy Bank Polski ihren Leitzins zwischen Februar 2001 und Juni 2003 um insgesamt 13,75 Prozentpunkte. Seit Mitte 2003 sind die langfristigen Zinssätze in Polen vor dem Hintergrund einer erneuten Abwertung des Zloty, eines zunehmenden Inflationsdrucks und wachsender finanzpolitischer Unsicherheit gestiegen. In diesem Umfeld hob die Narodowy Bank Polski Ende Juni 2004 zum ersten Mal seit August 2000 ihren Leitzins an. Die Entwicklung der langfristigen Zinsen in Polen schlug sich in der Differenz dieser Zinsen zu den Anleiherenditen im Euro-Währungsgebiet nieder, die sich bis Mitte 2003 auf 1,3 Prozentpunkte verkleinerte, bevor sie sich im Anschluss daran allmählich bis auf einen Stand von 3,2 Prozentpunkten im August 2004 erweiterte (siehe Abbildung 6b). Die Unsicherheit über die wirtschaftliche und finanzielle Entwicklung in Polen spiegelte sich in den Rating-Herabstufungen der auf inländische Währung sowie auf Fremdwährung lautenden Schuldtitel wider. Dementsprechend ist die Zinsdifferenz zwischen Polen und dem Euro-Raum derzeit relativ groß.

Ein zusammenfassender Überblick über Polen ist dem Abschnitt „Einleitung und Zusammenfassung“ zu entnehmen.

<sup>1</sup> Angaben zum langfristigen Referenzzinssatz für Polen liegen ab 2001 vor.

# VERZEICHNIS DER TABELLEN UND ABBILDUNGEN

POLEN

## POLEN

### I PREISENTWICKLUNG

- Tabelle 1 HVPI-Inflation  
Abbildung 1 Preisentwicklung  
Tabelle 2 Inflationskennziffern und wichtige gesamtwirtschaftliche Eckdaten  
Tabelle 3 Jüngste Preisentwicklung und Inflationsprognosen  
(a) Jüngste Entwicklung des HVPI  
(b) Inflationsprognosen

### 2 ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN

- Tabelle 4 Finanzlage des Staates  
Abbildung 2 Bruttoverschuldung des Staates  
(a) Stand am Jahresende  
(b) Veränderung gegen Vorjahr und Bestimmungsfaktoren  
Tabelle 5 Bruttoverschuldung des Staates – strukturelle Merkmale  
Abbildung 3 Finanzierungssaldo des Staates  
(a) Höhe  
(b) Veränderung gegen Vorjahr und Bestimmungsfaktoren  
Tabelle 6 Differenz Defizit/Schuldenstandsänderung („deficit-debt adjustments“) des Staates  
Abbildung 4 Ausgaben und Einnahmen des Staates  
Tabelle 7 Haushaltslage des Staates  
Tabelle 8 Voraussichtliche Entwicklung des Altenquotienten

### 3 WECHSELKURSENTWICKLUNG

- Tabelle 9 (a) Wechselkursstabilität  
(b) Wichtige Indikatoren für Wechselkursspannungen des polnischen Złoty  
Abbildung 5 Wechselkurs gegenüber dem Euro  
Tabelle 10 Entwicklung des realen Wechselkurses  
Tabelle 11 Außenwirtschaftliche Entwicklung

### 4 ENTWICKLUNG DES LANGFRISTIGEN ZINSSATZES

- Tabelle 12 Langfristige Zinssätze  
Abbildung 6 (a) Langfristiger Zinssatz  
(b) Differenz des langfristigen Zinssatzes bzw. der HVPI-Inflation gegenüber dem Euro-Währungsgebiet

# I PREISENTWICKLUNG

**Tabelle 1 HVPI-Inflation**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

	2004 Mai	2004 Juni	2004 Juli	2004 Aug.	Sept. 2003 bis Aug. 2004
HVPI-Inflation	3,5	4,3	4,7	4,9	<b>2,5</b>
Referenzwert <sup>1)</sup>	-	-	-	-	<b>2,4</b>
Euro- Währungsgebiet <sup>2)</sup>	2,5	2,4	2,3	2,3	<b>2,1</b>

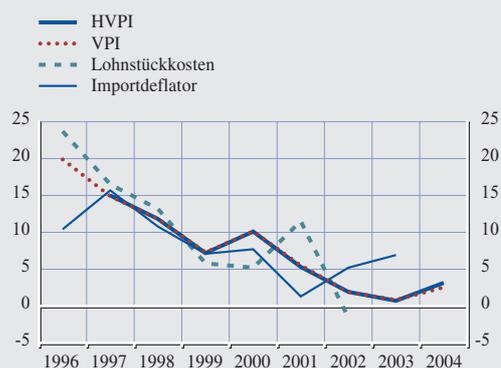
Quelle: Eurostat.

1) Für den Zeitraum von September 2003 bis August 2004 berechnet als ungewichtetes arithmetisches Mittel der jährlichen Inflationsraten von Finnland, Dänemark und Schweden zuzüglich 1,5 Prozentpunkten.

2) Die Angaben zum Euro-Währungsgebiet dienen lediglich der Information.

**Abbildung 1 Preisentwicklung**

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %) <sup>1)</sup>



Quellen: Eurostat und nationale Statistiken.

1) Die Angaben für 2004 beziehen sich auf den Zeitraum von Januar bis August.

**Tabelle 2 Inflationskennziffern und wichtige gesamtwirtschaftliche Eckdaten**

(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
<b>Inflationskennziffern</b>								
HVPI	-	15,0	11,8	7,2	10,1	5,3	1,9	0,7
VPI	19,9	14,9	11,8	7,3	10,1	5,5	1,9	0,8
VPI ohne (Netto-)Änderungen der indirekten Steuern	-	-	-	-	-	-	-	-
Deflator des privaten Verbrauchs	19,4	14,5	11,2	6,5	9,0	4,7	1,6	0,6
BIP-Deflator	18,6	13,9	11,5	6,3	6,6	4,1	1,3	0,5
Erzeugerpreise <sup>1)</sup>	12,7	12,5	7,5	5,8	7,9	3,1	0,5	1,6
<b>Wichtige gesamtwirtschaftliche Eckdaten</b>								
Wachstum des realen BIP	6,0	6,8	4,8	4,1	4,0	1,0	1,4	3,8
Produktionslücke (in Prozentpunkten)	-	-	-	-	-	-	-	-
Arbeitslosenquote (in %) <sup>2)</sup>	-	10,9	10,2	13,4	16,4	18,5	19,8	19,2
Lohnstückkosten (Gesamtwirtschaft)	23,7	16,5	13,2	5,8	5,2	11,5	-1,6	.
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer (Gesamtwirtschaft)	28,6	21,0	16,0	13,2	11,9	13,3	2,0	.
Arbeitsproduktivität (Gesamtwirtschaft)	4,0	3,9	2,4	7,0	6,4	1,7	3,7	.
Importdeflator für Waren und Dienstleistungen	10,4	15,7	10,8	7,1	7,7	1,3	5,2	6,9
Wechselkurs <sup>3)</sup>	-7,5	-8,8	-3,5	-9,4	1,6	9,8	-4,2	-9,1
Geldmenge (M3) <sup>4)</sup>	-	27,9	24,7	20,1	11,9	9,2	-2,0	5,6
Kreditvergabe der Banken <sup>4)</sup>	-	33,8	27,0	26,7	17,0	7,4	4,2	7,1
Aktienkurse (WIG) <sup>4)</sup>	89,1	2,3	-12,8	41,3	-1,3	-22,0	3,2	44,9
Preise für Wohnimmobilien	-	-	-	-	-	-	-	-

Quellen: Eurostat und nationale Statistiken (VPI).

Anmerkung: Ein positives (negatives) Vorzeichen bedeutet eine Aufwertung (Abwertung).

1) Industrie ohne Baugewerbe, Inlandsabsatz (1996-2000, Inlands- und Auslandsabsatz).

2) Die Definition entspricht den Richtlinien der IAO.

3) Nominaler effektiver Wechselkurs.

4) Prozentuale Veränderung der Jahresendstände gegenüber dem Vorjahr, gemäß EZB-Definition.

**Tabelle 3 Jüngste Preisentwicklung und Inflationsprognosen**

(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

**(a) Jüngste Entwicklung des HVPI**

	April	Mai	2004 Juni	Juli	Aug.
<b>HVPI</b>					
Veränderung gegen Vorjahr in %	2,3	3,5	4,3	4,7	4,9
Veränderung des Durchschnitts der letzten 3 Monate gegenüber den 3 vorhergehenden Monaten, auf Jahresrate hochgerechnet, saisonbereinigt	1,7	3,8	7,1	10,0	10,2
Veränderung des Durchschnitts der letzten 6 Monate gegenüber den 6 vorhergehenden Monaten, auf Jahresrate hochgerechnet, saisonbereinigt	2,4	2,6	3,2	4,0	4,9

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

**(b) Inflationsprognosen**

	2004	2005
Europäische Kommission (Frühjahr 2004), HVPI	2,3	3,0
OECD (Mai 2004), VPI	1,8	2,4
IWF (September 2004), VPI	3,7	3,8
Consensus Economics (September 2004), VPI	3,5	3,2

Quellen: Europäische Kommission, OECD, IWF und Consensus Economics.

## 2 ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN

**Tabelle 4 Finanzlage des Staates**

(in % des BIP)

	2002	2003	2004 <sup>1)</sup>
Finanzierungssaldo	-3,6	-3,9	-5,6
Referenzwert	-3	-3	-3
Finanzierungssaldo abzüglich öffentlicher Investitionsausgaben <sup>2)</sup>	-0,0	-0,5	-2,1
Bruttoverschuldung des Staates	41,1	45,4	47,2
Referenzwert	60	60	60

Quellen: Projektionen der Dienste der Europäischen Kommission und EZB-Berechnungen.

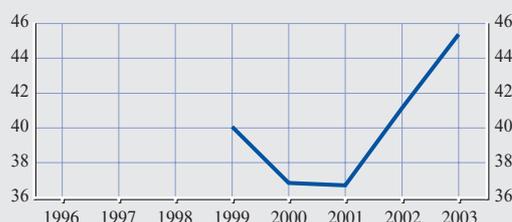
1) Projektionen der Dienste der Europäischen Kommission.

2) Ein negatives Vorzeichen zeigt an, dass das Haushaltsdefizit die Investitionsausgaben überschreitet.

**Abbildung 2 Bruttoverschuldung des Staates**

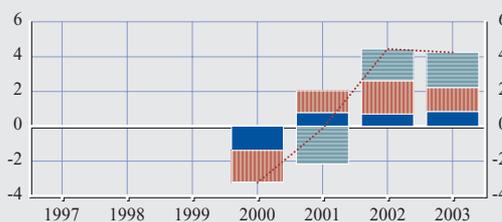
(in % des BIP)

(a) Stand am Jahresende



(b) Veränderung gegen Vorjahr und Bestimmungsfaktoren

■ Primärsaldo  
■ Wachstum/Zins-Differenzial  
■ Differenz Defizit/Schuldenstandsänderung („deficit-debt adjustments“)  
⋯ Veränderung insgesamt



Quellen: Europäische Kommission und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Negative Werte in Abbildung 2b zeigen einen Beitrag des jeweiligen Faktors zum Rückgang der Schuldenquote an, während positive Werte einen Beitrag zu ihrem Anstieg anzeigen.

**Tabelle 5 Bruttoverschuldung des Staates – strukturelle Merkmale**

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
<b>Gesamtverschuldung</b> (in % des BIP)	.	.	.	40,1	36,8	36,7	41,1	45,4
<b>Aufschlüsselung nach Währungen</b>								
(in % des Gesamtbetrags)								
In Inlandswährung	.	.	.	47,2	52,2	59,9	64,0	65,2
In Fremdwährungen	.	.	.	52,8	47,8	40,1	36,0	34,8
Euro <sup>1)</sup>	.	.	.	16,8	16,1	15,3	15,9	19,7
Andere Fremdwährungen	.	.	.	36,1	31,7	24,8	20,1	15,2
<b>Verschuldung gegenüber Inland</b>								
(in % des Gesamtbetrags)	.	.	.	49,0	48,7	58,1	57,0	55,2
<b>Durchschnittliche Restlaufzeit</b>								
<b>Aufschlüsselung nach Laufzeit</b> <sup>2)</sup>								
(in % des Gesamtbetrags)								
Kurzfristig (bis einschließlich 1 Jahr)	.	.	.	12,0	9,4	13,4	14,6	14,9
Mittel- und langfristig (über 1 Jahr)	.	.	.	88,0	90,6	86,6	85,4	85,1

Quellen: ESZB und Europäische Kommission.

Anmerkung: Jahresendstände. Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

1) Umfasst auf Euro lautende Schulden und für den Zeitraum vor 1999 Schulden, die auf ECU oder auf die Währung eines Mitgliedstaats, der den Euro eingeführt hat, lauten.

2) Ursprungslaufzeit.

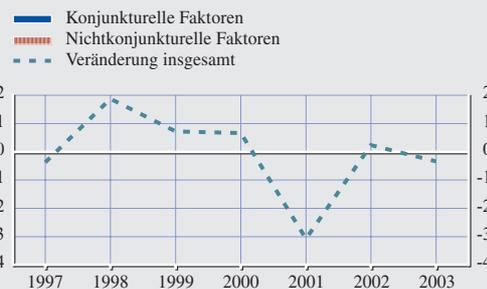
**Abbildung 3 Finanzierungssaldo des Staates**

(in % des BIP)

**(a) Höhe**



**(b) Veränderung gegen Vorjahr und Bestimmungsfaktoren**



Quellen: Europäische Kommission und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Negative Werte in Abbildung 3b zeigen einen Beitrag zum Anstieg des Defizits an, während positive Werte einen Beitrag zu seiner Verringerung anzeigen.

**Tabelle 6 Differenz Defizit/Schuldenstandsänderung („deficit-debt adjustments“) des Staates**

(in % des BIP)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Schuldenstandsänderung	.	.	.	.	0,7	1,6	5,4	5,9
Finanzierungssaldo	-3,6	-4,0	-2,1	-1,4	-0,7	-3,8	-3,6	-3,9
<b>Differenz Defizit/Schuldenstandsänderung</b>	.	.	.	.	-0,0	-2,2	1,8	2,0
<b>Nettoerwerb (+)/Nettoveräußerung (-)</b>								
<b>von Finanzaktiva</b>								
Bargeld und Einlagen	.	.	.	.	-0,6	-2,1	7,2	.
Kredite und Wertpapiere ohne Aktien	.	.	.	.	0,2	-0,1	0,6	.
Aktien und sonstige Anteilsrechte	.	.	.	.	-0,0	-0,2	0,1	.
Privatisierungen	.	.	.	.	0,8	-1,1	2,5	.
Kapitalerhöhungen	.	.	.	.	.	.	.	.
Andere	.	.	.	.	.	.	.	.
Sonstige Finanzaktiva	.	.	.	.	-1,5	-0,7	4,0	.
<b>Bewertungsänderungen der öffentlichen</b>								
<b>Verschuldung</b>								
Wechselkursänderungen	.	.	.	.	-0,7	-0,9	0,8	.
Sonstige Bewertungseffekte <sup>1)</sup>	.	.	.	.	-0,7	-0,9	0,8	.
<b>Sonstige Schuldenstandsänderungen <sup>2)</sup></b>	.	.	.	.	0,0	0,0	0,0	.
	.	.	.	.	1,3	0,8	-6,2	.

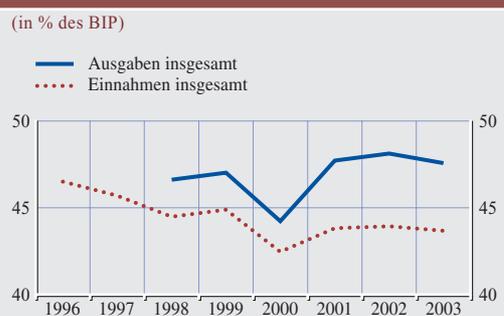
Quellen: ESZB und Europäische Kommission.

Anmerkung: Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

1) Umfassen auch Differenzen zwischen der Bewertung zum Nennwert und zum Marktwert zum Zeitpunkt der Begebung.

2) Transaktionen in sonstigen Passiva des Staates und Reklassifizierungen von institutionellen Einheiten. Dieser Posten kann auch bestimmte Fälle von Schuldenübernahmen enthalten.

**Abbildung 4 Ausgaben und Einnahmen des Staates**



Quelle: Europäische Kommission.

**Tabelle 7 Haushaltslage des Staates**

(in % des BIP)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
<b>Einnahmen insgesamt</b>	46,5	45,7	44,5	44,9	42,5	43,8	43,9	43,7
Laufende Einnahmen	47,5	46,7	45,4	46,0	43,5	45,0	44,5	44,3
Direkte Steuern	11,1	11,1	10,6	7,4	7,4	6,9	6,6	7,2
Indirekte Steuern	16,0	15,4	15,0	15,5	14,8	14,4	14,7	15,1
Sozialbeiträge	12,0	12,1	12,0	15,3	14,0	15,3	14,7	13,5
Sonstige laufende Einnahmen	8,4	8,1	7,8	7,7	7,3	8,4	8,4	8,5
Vermögenswirksame Einnahmen	-1,0	-1,0	-1,0	-1,1	-1,0	-1,2	-0,6	-0,6
<b>Ausgaben insgesamt</b>	.	.	46,6	47,0	44,2	47,7	48,1	47,6
Laufende Ausgaben	.	.	42,0	42,7	41,4	44,2	44,5	44,0
Arbeitnehmerentgelte	11,4	11,4	10,9	10,9	11,1	12,0	11,9	11,9
Monetäre Sozialleistungen	16,9	16,6	16,2	17,2	16,6	17,1	17,7	17,6
Zinsausgaben	.	.	1,9	2,0	2,1	3,0	2,9	3,1
Darunter: Auswirkungen von Swaps und FRAs	.	.	-1,9	-1,0	-0,7	0,1	-0,8	-0,1
Sonstige laufende Ausgaben	.	.	12,9	12,6	11,6	12,1	12,0	11,4
Vermögenswirksame Ausgaben	4,5	4,6	4,6	4,3	2,8	3,5	3,6	3,5
<b>Finanzierungssaldo</b>	-3,6	-4,0	-2,1	-1,4	-0,7	-3,8	-3,6	-3,9
Primärsaldo	.	.	-0,2	0,6	1,4	-0,8	-0,7	-0,8
Finanzierungssaldo abzüglich öffentlicher Investitionsausgaben	0,0	-0,0	1,8	2,2	1,7	-0,3	-0,0	-0,5

Quellen: ESZB und Europäische Kommission.

Anmerkung: Die Differenz zwischen den Ausgaben insgesamt und den Einnahmen insgesamt stimmt nicht mit den Finanzierungssalden der Jahre 1999, 2000 und 2002 überein. Zinsausgaben entsprechend der Abgrenzung im Rahmen des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit. Die Position 'Auswirkungen von Swaps und FRAs' entspricht der Differenz zwischen der Definition von Zinsen (bzw. Finanzierungssaldo) nach dem Verfahren bei einem übermäßigen Defizit und der im ESGV 95 enthaltenen Definition. Siehe Verordnung (EG) Nr. 2558/2001 des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf die Neuordnung von Ausgleichszahlungen aufgrund von Swapvereinbarungen und Forward Rate Agreements.

**Tabelle 8 Voraussichtliche Entwicklung des Altenquotienten**

	2000	2010	2020	2030	2040	2050
Altenquotient (Bevölkerung im Alter von 65 Jahren und älter in Relation zur Bevölkerung zwischen 15 und 64 Jahren)	17,7	18,0	26,0	33,3	37,4	49,7

Quelle: EZB-Berechnungen auf der Grundlage der World Population Prospects der Vereinten Nationen von 2002 (mittlere Variante).

### 3 WECHSELKURSENTWICKLUNG

**Tabelle 9 (a) Wechselkursstabilität**

Teilnahme am Wechselkursmechanismus (WKM II)	Nein	
Teilnahme seit	–	
Abwertung des bilateralen Leitkurses auf eigene Initiative des Landes	–	
Maximale Abweichung nach oben und unten <sup>1)</sup>	Maximale Abweichung nach oben	Maximale Abweichung nach unten
<i>1. Oktober 2002 bis 30. September 2004:</i>		
Euro	2,5	-20,9

Quelle: EZB.

1) Maximale Abweichung des Wechselkurses gegenüber dem Euro ab Oktober 2002 (in %). Gleitender Zehntagesdurchschnitt der börsentäglichen Notierungen.

**(b) Wichtige Indikatoren für Wechselkursspannungen des polnischen Zloty**

(Durchschnitt des Dreimonatszeitraums, der mit dem angegebenen Monat endet)

	Dez. 2002	März 2003	Juni 2003	Sept. 2003	Dez. 2003	März 2004	Juni 2004	Sept. 2004
Wechselkursvolatilität <sup>1)</sup>	6,9	10,7	9,3	7,1	9,3	6,6	6,3	7,0
Differenz der kurzfristigen Zinssätze <sup>2)</sup>	3,9	3,7	3,2	3,1	3,4	3,4	3,8	4,6

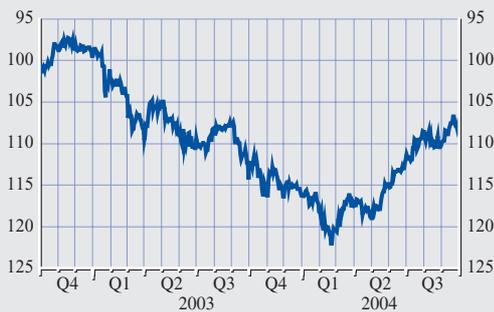
Quellen: Nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

1) Auf Jahresrate hochgerechnete monatliche Standardabweichung der täglichen prozentualen Veränderungen des Wechselkurses gegenüber dem Euro (in %).

2) Differenz der Dreimonats-Interbankenzinssätze gegenüber dem Dreimonats-EURIBOR (in Prozentpunkten).

**Abbildung 5 Polnischer Zloty: Wechselkurs gegenüber dem Euro**

(Tageswerte; Durchschnitt des Monats Oktober 2002 = 100; 1. Oktober 2002 bis 30. September 2004)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Eine Aufwärtsbewegung der Kurve bedeutet eine Aufwertung und eine Abwärtsbewegung eine Abwertung des polnischen Zloty.

**Tabelle 10 Polnischer Zloty: Entwicklung des realen Wechselkurses**

(Monatswerte; Abweichungen in %; September 2004 verglichen mit verschiedenen Referenzzeiträumen)

	<b>Durchschnitt Januar 1996 bis September 2004</b>	<b>Durchschnitt Januar 1999 bis September 2004</b>
Realer Wechselkurs gegenüber dem Euro <sup>1)</sup>	-0,3	-4,7
<i>Nachrichtlich:</i>		
Nominaler effektiver Wechselkurs <sup>2)</sup>	-8,2	-3,6
Realer effektiver Wechselkurs <sup>1), 2)</sup>	2,2	-1,2

Quelle: EZB.

Anmerkung: Ein positives Vorzeichen bedeutet eine Aufwertung und ein negatives Vorzeichen eine Abwertung.

1) Unter Einbeziehung der HVPI- und VPI-Entwicklung.

2) Effektiver Wechselkurs gegenüber dem Euro-Währungsgebiet, den nicht an der Währungsunion teilnehmenden EU-Mitgliedstaaten und zehn anderen wichtigen Handelspartnern.

**Tabelle 11 Außenwirtschaftliche Entwicklung**

(soweit nicht anders angegeben, in % des BIP)

	<b>1996</b>	<b>1997</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>
Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen	-2,1	-3,7	-4,1	-7,6	-6,0	-2,8	-2,6	-2,2
Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen <sup>1)</sup>	3,1	4,5	4,6	4,5	7,6	3,7	3,0	3,0
Direktinvestitionen	2,9	3,2	3,6	4,4	5,7	3,1	2,0	1,9
Wertpapieranlagen	0,2	1,4	1,0	0,1	1,9	0,6	1,0	1,2
Netto-Auslandsvermögensstatus	-20,7	-21,3	-24,8	-31,3	-31,7	-30,3	-36,1	-42,3
Ausfuhr (Waren und Dienstleistungen) <sup>2)</sup>	24,3	25,8	25,7	23,4	27,8	27,7	29,6	34,5
Einfuhr (Waren und Dienstleistungen) <sup>2)</sup>	26,8	30,1	30,8	31,7	34,4	31,4	33,0	36,9
Warenausfuhr in das Euro-Währungsgebiet <sup>3), 4)</sup>	38,3	55,0	59,3	60,9	60,0	58,9	57,5	57,8
Wareneinfuhr aus dem Euro-Währungsgebiet <sup>3), 4)</sup>	44,1	53,4	55,8	55,4	52,3	52,8	53,4	53,3
<i>Nachrichtlich:</i>								
Warenausfuhr in die EU 25 <sup>3), 4)</sup>	47,7	71,7	78,2	80,9	80,5	80,3	80,2	80,8
Wareneinfuhr aus der EU 25 <sup>3), 4)</sup>	56,5	70,8	72,2	71,8	68,7	69,3	69,3	69,2

Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

1) Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

2) Zahlungsbilanzstatistik.

3) Außenhandelsstatistik.

4) In % der gesamten Ausfuhr/Einfuhr.

# 4 ENTWICKLUNG DES LANGFRISTIGEN ZINSSATZES

**Tabelle 12 Langfristige Zinssätze**

(in %; Durchschnitt des Referenzzeitraums)

	Mai 2004	Juni 2004	Juli 2004	Aug. 2004	Sept. 2003 bis Aug. 2004
Langfristiger Zinssatz	7,3	7,3	7,4	7,4	<b>6,9</b>
Referenzwert <sup>1)</sup>					<b>6,4</b>
Euro-Währungsgebiet <sup>2)</sup>	4,4	4,4	4,3	4,2	<b>4,3</b>

Quellen: EZB und Dienste der Europäischen Kommission.

1) Für den Zeitraum von September 2003 bis August 2004 berechnet als ungewichtetes arithmetisches Mittel der Zinssätze in Finnland, Dänemark und Schweden zuzüglich 2 Prozentpunkten.

2) Die Durchschnittswerte für das Euro-Währungsgebiet dienen lediglich der Information.

**Abbildung 6**

(Monatsdurchschnitte in %)

**(a) Langfristiger Zinssatz**



**(b) Differenz des langfristigen Zinssatzes bzw. der HVPI-Inflation gegenüber dem Euro-Währungsgebiet**

— Differenz des langfristigen Zinssatzes gegenüber dem Euro-Währungsgebiet  
 ..... Differenz der HVPI-Inflation gegenüber dem Euro-Währungsgebiet



Quellen: EZB und Dienste der Europäischen Kommission.



## 9 SLOWENIEN

### 9.1 PREISENTWICKLUNG

Im Referenzzeitraum von September 2003 bis August 2004 betrug die am HVPI gemessene Inflationsrate in Slowenien im Durchschnitt 4,1% und lag somit deutlich über dem Referenzwert von 2,4 %.

Über einen längeren Zeitraum hinweg war bis 1999 ein allmählicher Rückgang des Verbraucherpreisanstiegs in Slowenien zu verzeichnen, der anschließend unterbrochen wurde, sich aber nach 2000 fortsetzte (siehe Abbildung 1). Die am HVPI gemessene Teuerungsrate ging von 9,9 % im Jahr 1996 schrittweise auf 6,1 % im Jahr 1999 zurück, erhöhte sich 2000 aber wieder auf 8,9 %. Grund hierfür waren verschiedene Faktoren, insbesondere die Einführung der Mehrwertsteuer, ein sprunghafter Anstieg der inländischen Nachfrage, starke Lohnzuwächse und hohe Importpreise. Der Inflationsabbau gewann nach 2000 wieder an Tempo, und 2003 verringerte sich die Inflation auf 5,7%. Dieses Verlaufsmuster der Teuerung spiegelt eine Reihe von wichtigen politischen Entscheidungen wider. 2001 wurde ein neuer geldpolitischer Handlungsrahmen eingeführt, dessen vorrangiges Ziel Preisstabilität ist, das auch im neuen Gesetz über die Banka Slovenije verankert wurde. Die Verfolgung eines Zwischenziels für das monetäre Wachstum wurde aufgegeben und ein Zwei-Säulen-Konzept für die Geldpolitik eingeführt, bei dem monetäre und realwirtschaftliche Entwicklungen berücksichtigt werden. Ergänzt wurde die Geldpolitik durch eine an der ungedeckten Zinsparität orientierte Wechselkurspolitik. Seit dem 28. Juni 2004, als Slowenien dem Wechselkursmechanismus II beitrug, ist die Geldpolitik auf die Gewährleistung eines stabilen Wechselkurses gegenüber dem Euro ausgerichtet. Der Inflationsabbau wird weitgehend von der Finanzpolitik, den Strukturformen, zu denen die De-Indexierung von Finanzkontrakten und Löhnen gehört, und der fortschreitenden Liberalisierung der Finanzmärkte getragen.

Fast während des gesamten hier betrachteten Zeitraums sollte die Inflationsentwicklung vor dem Hintergrund eines recht robusten Wachstums betrachtet werden. Seit 2001 ist ein moderateres Wachstum des realen BIP verzeichnet worden, das sich inflationsdämpfend ausgewirkt hat (siehe Tabelle 2). Die Arbeitsmarktlage blieb im Zeitverlauf recht stabil; die Arbeitslosenquote schwankte zumeist zwischen 6 % und 7 %. Das am nominalen Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer gemessene Lohnwachstum verlangsamte sich bis 1999. Es beschleunigte sich anschließend und erreichte im Jahr 2000 zweistellige Raten, ging aber 2003 auf 8,4 % zurück. In Verbindung mit einer vorübergehenden Verlangsamung des Wachstums der Arbeitsproduktivität führte dies 2000 und 2001 zu einer merklichen Steigerung des Wachstums der Lohnstückkosten, das anschließend allmählich auf ein moderateres Niveau zurückkehrte. Die Importpreise wiesen im Beobachtungszeitraum recht hohe Schwankungen auf, was hauptsächlich auf die Wechselkurs- und Ölpreisentwicklung zurückzuführen war. Das allgemeine Verlaufsmuster der Teuerung geht auch aus anderen wichtigen Indizes hervor (siehe Tabelle 2).

Betrachtet man die jüngsten Entwicklungen und Prognosen, so ist die Jahresrate der HVPI-Inflation in den letzten Monaten leicht gestiegen, lag aber bis August 2004 weiterhin unter 4 % (siehe Tabelle 3a). Verantwortlich dafür sind vor allem das raschere Wachstum der administrierten Preise und die Ölverteuerung. Die Banka Slovenije schätzt, dass Anhebungen der indirekten Steuern und administrierten Preise im Jahr 2004 zu einer Inflationssteigerung von rund 0,3 Prozentpunkten führen werden. Die meisten Prognosen wichtiger internationaler Institutionen deuten auf eine Inflationsrate von 3,6 % bis 3,8 % für 2004 und 3,2 % bis 3,3 % für 2005 hin (siehe Tabelle 3b). Aufwärtsrisiken für die Inflation sind in diesem Zeitraum durch ein Anziehen der inländischen Nachfrage und weitere Anhebungen der administrierten Preise gegeben.

Auf längere Sicht hängt die Schaffung eines der Preisstabilität förderlichen Umfelds in Slowe-

nien unter anderem von der Durchführung einer angemessenen Geld- und Finanzpolitik ab, wobei letzterer im Hinblick auf die Kontrolle des nachfrageinduzierten Inflationsdrucks eine zentrale Rolle zukommen wird. Darüber hinaus wird es erforderlich sein, zusätzliche Strukturreformen wie beispielsweise die weitere De-Indexierung (insbesondere der Löhne und bestimmter Sozialtransfers) zu beschleunigen. Es wird wichtig sein, die Flexibilität am Arbeitsmarkt zu erhöhen und zu gewährleisten, dass die Lohnzuwächse weiterhin mit dem Wachstum der Arbeitsproduktivität im Einklang stehen, wobei die Entwicklung in den Wettbewerbsländern zu berücksichtigen ist. Von ebenso großer Bedeutung wird die Fortsetzung der Liberalisierung in allen Wirtschaftsbereichen sein, um den Wettbewerb an den Gütermärkten weiter zu stärken. Der Schätzung der Banka Slovenije zufolge liegt der Anteil der administrierten Preise am VPI-Warenkorb bei rund 18 %. Dies könnte darauf hinweisen, dass Spielraum für eine weitere Flexibilisierung der Gütermärkte besteht. Der Aufholprozess dürfte zudem die Inflation in den kommenden Jahren beeinflussen, wobei allerdings schwer abzuschätzen ist, in welchem Umfang dies geschehen wird.

## 9.2 ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN

Die Defizitquote des Staatssektors lag im Referenzjahr 2003 bei 2,0 % und damit unter dem Referenzwert von 3 %. Die öffentliche Schuldenquote betrug 29,4 % und lag damit deutlich unter dem Referenzwert von 60 %. Im Vergleich zum Vorjahr ging die Defizitquote um 0,4 Prozentpunkte zurück, während die Schuldenquote weitgehend unverändert blieb. Für 2004 werden eine Erhöhung der Defizitquote um 0,3 Prozentpunkte auf 2,3 % und ein Anstieg der Schuldenquote auf 30,8 % prognostiziert (siehe Tabelle 4). In den Jahren 2002 und 2003 übertraf die Defizitquote nicht das Verhältnis der öffentlichen Investitionsausgaben zum BIP. Slowenien verzeichnet derzeit kein übermäßiges Defizit.

Im Zeitraum von 1999 (dem ersten Jahr, für das vergleichbare Daten zur öffentlichen Verschuldung vorliegen) bis 2003 erhöhte sich die Schuldenquote um 4,5 Prozentpunkte (siehe Abbildung 2a und Tabelle 5). Sie stieg von 24,9 % im Jahr 1999 auf 29,5 % im Jahr 2002 und sank im Jahr 2003 wieder geringfügig auf 29,4 %. Abbildung 2b zeigt im Einzelnen, dass der Anstieg der öffentlichen Schuldenquote im Zeitraum bis 2002, insbesondere im letztgenannten Jahr, in erster Linie auf „deficit-debt adjustments“ zurückzuführen war (siehe Tabelle 6). Während Primärdefizite 2000 und 2001 zu einem Anstieg der Schuldenquote führten, wirkte sich im Jahr 2003 ein Primärüberschuss leicht dämpfend aus. Das Wachstum/Zins-Differenzial hatte 2000 eine Erhöhung und 2001 und 2002 eine Abnahme der Schuldenquote zur Folge. Unabhängig von der im Fall Sloweniens vergleichsweise niedrigen Ausgangshöhe der öffentlichen Verschuldung zeigen die beobachteten Verlaufsmuster, dass Risiken für die Schuldenquote entstehen können, wenn Sonderfaktoren eine Erhöhung der Quote nach sich ziehen, die nur teilweise durch Primärüberschüsse oder ein günstiges Wachstum/Zins-Differenzial aufgefangen werden kann. In diesem Zusammenhang sei erwähnt, dass sich der Anteil der öffentlichen Schulden mit kurzer Laufzeit im Zeitraum bis 2002 erhöhte und danach weitgehend stabil blieb (siehe Tabelle 5). Anhand der Zahlen für 2003 lässt sich aber feststellen, dass der Anteil dieser Schulden niedrig ist und die Finanzierungssalden unter Berücksichtigung des Niveaus der Schuldenquote verhältnismäßig schwach auf Änderungen der Zinssätze reagieren. Zwar ist der Anteil der Fremdwährungsschuld hoch, doch lautet diese überwiegend auf Euro, die Ankerwährung von Sloweniens Wechselkursystem. Daher reagieren die Finanzierungssalden relativ schwach auf Wechselkursänderungen, mit Ausnahme des Euro-Tolar-Wechselkurses.

Seit 2000 (dem ersten Jahr, für das vergleichbare Daten vorliegen) ist ein Verlaufsmuster sich verbessernder Defizitquoten festzustellen (siehe Abbildung 3a und Tabelle 7). Während

die Defizitquote im Jahr 1999 noch bei 3,5 % gelegen hatte, verbesserte sich der Haushaltsfehlbetrag bis zum Jahr 2003, als er 2,0 % des BIP betrug, stetig. Für die Mitgliedstaaten, die der EU am 1. Mai 2004 beitraten, liegen keine nach einem einheitlichen Verfahren bestimmten konjunkturbereinigten Finanzierungssalden vor. Daher sind die Veränderungen des Finanzierungssaldos in Abbildung 3b nicht nach konjunkturellen und nichtkonjunkturellen Faktoren aufgegliedert. Die nicht konjunkturbedingten Veränderungen des Finanzierungssaldos könnten entweder auf eine dauerhafte strukturelle Veränderung oder den Einfluss temporärer Maßnahmen zurückgehen. Die verfügbaren Angaben deuten darauf hin, dass Maßnahmen mit zeitlich begrenzter Wirkung die Defizitquote im Jahr 2003 um 0,3 Prozentpunkte verringerten. 2002 waren per saldo keine derartigen Effekte zu verzeichnen.

Die Untersuchung der Entwicklung anderer finanzpolitischer Indikatoren zeigt, dass die Gesamtausgabenquote des Staates im Zeitraum von 2000 bis 2003 recht stabil blieb (siehe Abbildung 4 und Tabelle 7). Eine Erhöhung bei den Arbeitnehmerentgelten im Jahr 2001 wurde durch Rückgänge in anderen Bereichen, insbesondere bei den vermögenswirksamen Ausgaben, ausgeglichen. Die Ausgabenquote war im Jahr 2003 genauso hoch wie 2000. Im Zeitraum von 2000 bis 2003 stieg die Staatseinnahmenquote Sloweniens hauptsächlich infolge eines erhöhten Aufkommens an direkten Steuern um 1,5 Prozentpunkte auf 46,2 % an. Im Vergleich zu Ländern mit einem ähnlichen Pro-Kopf-Einkommen und sogar zu einigen der hoch entwickelten Volkswirtschaften sind die Einnahmen- und die Ausgabenquote Sloweniens hoch.

Gemäß der mittelfristigen finanzpolitischen Strategie Sloweniens, die in dem vom Mai 2004 datierenden Konvergenzprogramm für 2004 bis 2007 dargelegt ist, und auf Basis der zum Jahresbeginn vorliegenden Daten wird für das Jahr 2004 erwartet, dass das öffentliche Defizit 1,9 % des BIP und der öffentliche

Schuldenstand 29,1 % des BIP betragen werden. Im selben Jahr sollen sich die Einnahmen- und die Ausgabenquote aufgrund von Transaktionen im Zusammenhang mit dem EU-Beitritt jeweils um gut 1 Prozentpunkt erhöhen. Im Haushalt 2004 gibt es gegenwärtig keinen Hinweis auf wesentliche Maßnahmen mit zeitlich begrenzter Wirkung. Der Prognose zufolge wird die Defizitquote bis 2007 auf 0,9 % sinken und die Schuldenquote allmählich auf 28,4 % zurückgehen. Gemessen an den im Konvergenzprogramm veranschlagten Finanzierungssalden sind in Slowenien weitere umfassende Konsolidierungsschritte erforderlich, wenn das im Stabilitäts- und Wachstumspakt festgelegte mittelfristige Ziel eines nahezu ausgeglichenen oder einen Überschuss aufweisenden Haushalts erreicht werden soll.

Der Konvergenzbericht der EZB befasst sich nicht im Einzelnen mit der möglichen künftigen Entwicklung der öffentlichen Schuldenquote eines Landes, wenn sich diese im Jahr 2003 auf 60 % oder weniger belief. Die gegenwärtige Entwicklung in Slowenien deutet jedoch darauf hin, dass die Schuldenquote zwar steigen wird, doch auf absehbare Zeit unter 60 % gehalten werden kann.

Angesichts der deutlich über dem Referenzwert liegenden Inflationsrate Sloweniens ist eine umsichtige Finanzpolitik geboten. Eine durch Schaffung stärkerer Arbeitsanreize beschäftigungsfreundlichere Ausgestaltung des Steuer- und Sozialleistungssystems könnte maßgeblich zur Haushaltskonsolidierung beitragen; dies würde im Hinblick auf die Vollendung des Übergangs zur Marktwirtschaft zugleich das Wirtschaftswachstum fördern und die Konvergenz der Realeinkommen vorantreiben. Weitere Verbesserungen der Transparenz und Qualität der statistischen Daten würden die Überwachung der Entwicklung der öffentlichen Finanzen stärken. Den jüngsten Angaben zufolge beliefen sich die Eventualverbindlichkeiten aus Staatsbürgschaften und -garantien in Slowenien im Jahr 2002 auf rund 6,6 % des BIP und im Jahr 2003 auf 7,5 % des BIP. Allerdings gibt es keine einheitliche Me-

thode, um den vollen Umfang der Eventualverbindlichkeiten (einschließlich anderer Posten) zu schätzen, sodass die Schätzwerte stark voneinander abweichen können. Wie aus Tabelle 8 hervorgeht, wird sich der Altenquotient Sloweniens im EU-Vergleich mit am stärksten erhöhen. Ab circa 2010 dürfte sich der Anstieg beschleunigen. Zwar profitiert Slowenien von einer niedrigen öffentlichen Schuldenquote, doch dürfte die alternde Bevölkerung erheblichen Druck auf das weiterhin größtenteils umlagefinanzierte Altersversorgungssystem ausüben. Die Gesamtbelastung durch die Bevölkerungsalterung wird sich leichter bewältigen lassen, indem genügend Spielraum im Bereich der öffentlichen Finanzen geschaffen wird, bevor die prognostizierte Verschlechterung der demographischen Lage eintritt.

### 9.3 WECHSELKURSENTWICKLUNG

Der slowenische Tolar nimmt seit dem 28. Juni 2004 am WKM II teil; damit beschränkt sich die Teilnahme auf rund drei Monate des zweijährigen Referenzzeitraums von Oktober 2002 bis September 2004 (siehe Tabelle 9a). Der Leitkurs der slowenischen Währung wurde mit 239,64 Tolar = 1 Euro festgelegt, und es gilt die Standardschwankungsbandbreite von  $\pm 15\%$ . Seit seinem Eintritt in den WKM II bewegt sich der Tolar in der Nähe seines Leitkurses; Slowenien hat den Leitkurs seiner Währung zum Euro seither nicht von sich aus abgewertet und eine recht stabile Euro-Wechselkursrelation beibehalten. Damit hat es der allmählichen Abwertung des Tolar gegenüber dem Euro ein Ende gesetzt, die sich in den vergangenen Jahren und vor dem Beitritt zum WKM II in einem stetigen Abwärtstrend des Euro/Tolar-Wechselkurses niedergeschlagen hatte (siehe Abbildung 5). Die Volatilität des Wechselkurses des Tolar zum Euro war im Referenzzeitraum gering und sank Ende 2003 und in den ersten drei Quartalen 2004 auf sehr niedrige Niveaus. Die Differenz der kurzfristigen Zinssätze gegenüber dem Dreimonats-EURIBOR hat sich seit 2003 verringert, war aber mit 1,9 Prozentpunkten im dritten Quar-

tal 2004 immer noch beträchtlich (siehe Tabelle 9b).

Im längerfristigen Vergleich führten diese wechselkurspolitischen Maßnahmen auch effektiv zu einem nominalen Wertverlust des Tolar. Gleichwohl lag der reale Wechselkurs des slowenischen Tolar im September 2004 sowohl gegenüber dem Euro als auch effektiv in der Nähe der für die Zeit ab dem ersten Quartal 1996 bzw. seit Einführung des Euro in den Ländern der Währungsunion im Jahr 1999 berechneten historischen Durchschnittswerte (siehe Tabelle 10). Diese Werte sind allerdings mit Vorsicht zu interpretieren, da Slowenien einen Transformationsprozess hin zu einer Marktwirtschaft durchlaufen hat, der jede historische Beurteilung der realen Wechselkursentwicklung erschwert. Betrachtet man die Entwicklung anderer außenwirtschaftlicher Daten, so wies Slowenien in den letzten acht Jahren in der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen zusammengekommen einen insgesamt ausgeglichenen Saldo auf. Nur in den Jahren 1999 und 2000 glitt die Leistungs- und Vermögensübertragungsbilanz zusammengekommen zeitweise mit Defiziten von rund 3 % des BIP in den negativen Bereich (siehe Tabelle 11). Danach war sie 2001 und 2002 wieder nahezu ausgeglichen, bevor im Jahr 2003 erneut ein Defizit von 1 % des BIP verbucht wurde. Sloweniens Auslandsvermögensstatus weist Nettoverbindlichkeiten aus, die im Jahr 2003 einen Spitzenwert von 15,2 % des BIP erreichten. In diesem Zusammenhang sollte auch erwähnt werden, dass es sich bei Slowenien um eine kleine offene Volkswirtschaft handelt, die nach den jüngsten verfügbaren Daten eine Relation des Außenhandels mit Waren und Dienstleistungen zum BIP von 56,5 % sowohl bei den Ausfuhren als auch bei den Einfuhren aufweist. Im Jahr 2003 betrug der Anteil der Warenausfuhren in das Euro-Währungsgebiet bzw. in die EU an den gesamten Warenausfuhren 54,4 % bzw. 66,9 %, während sich die entsprechenden Anteile der Wareneinfuhren an den gesamten Wareneinfuhren auf 63,5 % bzw. 75,6 % beliefen.

#### 9.4 ENTWICKLUNG DES LANGFRISTIGEN ZINSSATZES

Im Referenzzeitraum von September 2003 bis August 2004 lagen die langfristigen Zinsen in Slowenien durchschnittlich bei 5,2 % und damit unterhalb des Referenzwerts für das Zinskriterium von 6,4 % (siehe Tabelle 12).

Seit März 2002 verzeichneten die langfristigen Zinsen im Einklang mit der Inflationsentwicklung einen rückläufigen Trend (siehe Abbildung 6a).<sup>1</sup> Gegen Ende des Jahres 2002 sanken sie um mehr als 2 Prozentpunkte, worin sich die positive gesamtwirtschaftliche und fiskalische Entwicklung widerspiegelte. Zudem senkte die Banka Slovenije ihren Hauptrefinanzierungssatz zwischen März 2002 und August 2004 um insgesamt 4,8 Prozentpunkte. Auch die Differenz zwischen den langfristigen Zinsen in Slowenien und im Euro-Währungsgebiet verringerte sich ab März 2002 deutlich auf etwa 0,5 Prozentpunkte im August 2004 (siehe Abbildung 6b). Maßgeblich für diesen Trend waren eine Abnahme der wirtschaftlichen und finanziellen Unsicherheit aufgrund einer soliden Finanz- und Geldpolitik sowie eine rückläufige Inflationsdifferenz zwischen Slowenien und dem Euro-Währungsgebiet. Der sich verringende Abstand der langfristigen Zinssätze wurde zudem von der Markterwartung einer frühen Teilnahme der slowenischen Währung am WKM II begünstigt; im Juni 2004 wurde der Tolar in den Wechselkursmechanismus aufgenommen.

Ein zusammenfassender Überblick über Slowenien ist dem Abschnitt „Einleitung und Zusammenfassung“ zu entnehmen.

<sup>1</sup> Angaben zum langfristigen Referenzzinssatz für Slowenien liegen ab März 2002 vor.

# VERZEICHNIS DER TABELLEN UND ABBILDUNGEN

## SLOWENIEN

### I PREISENTWICKLUNG

Tabelle 1	HVPI-Inflation
Abbildung 1	Preisentwicklung
Tabelle 2	Inflationskennziffern und wichtige gesamtwirtschaftliche Eckdaten
Tabelle 3	Jüngste Preisentwicklung und Inflationsprognosen (a) Jüngste Entwicklung des HVPI (b) Inflationsprognosen

### 2 ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN

Tabelle 4	Finanzlage des Staates
Abbildung 2	Bruttoverschuldung des Staates (a) Stand am Jahresende (b) Veränderung gegen Vorjahr und Bestimmungsfaktoren
Tabelle 5	Bruttoverschuldung des Staates – strukturelle Merkmale
Abbildung 3	Finanzierungssaldo des Staates (a) Höhe (b) Veränderung gegen Vorjahr und Bestimmungsfaktoren
Tabelle 6	Differenz Defizit/Schuldenstandsänderung („deficit-debt adjustments“) des Staates
Abbildung 4	Ausgaben und Einnahmen des Staates
Tabelle 7	Haushaltslage des Staates
Tabelle 8	Voraussichtliche Entwicklung des Altenquotienten

### 3 WECHSELKURSENTWICKLUNG

Tabelle 9	(a) Wechselkursstabilität (b) Wichtige Indikatoren für Wechselkursspannungen des slowenischen Tolar
Abbildung 5	Abweichung vom WKM-II-Leitkurs
Tabelle 10	Entwicklung des realen Wechselkurses
Tabelle 11	Außenwirtschaftliche Entwicklung

### 4 ENTWICKLUNG DES LANGFRISTIGEN ZINSSATZES

Tabelle 12	Langfristige Zinssätze
Abbildung 6	(a) Langfristiger Zinssatz (b) Differenz des langfristigen Zinssatzes bzw. der HVPI-Inflation gegenüber dem Euro-Währungsgebiet

# I PREISENTWICKLUNG

**Tabelle 1 HVPI-Inflation**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

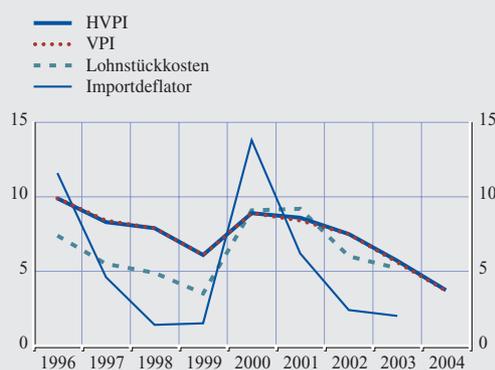
	2004 Mai	2004 Juni	2004 Juli	2004 Aug.	Sept. 2003 bis Aug. 2004
HVPI-Inflation	3,9	3,9	3,7	3,7	<b>4,1</b>
Referenzwert <sup>1)</sup>	-	-	-	-	<b>2,4</b>
Euro- Währungsgebiet <sup>2)</sup>	2,5	2,4	2,3	2,3	<b>2,1</b>

Quelle: Eurostat.

1) Für den Zeitraum von September 2003 bis August 2004 berechnet als ungewichtetes arithmetisches Mittel der jährlichen Inflationsraten von Finnland, Dänemark und Schweden zuzüglich 1,5 Prozentpunkten.

2) Die Angaben zum Euro-Währungsgebiet dienen lediglich der Information.

**Abbildung 1 Preisentwicklung**

 (durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %) <sup>1)</sup>


Quellen: Eurostat und nationale Statistiken.

1) Die Angaben für 2004 beziehen sich auf den Zeitraum von Januar bis August.

**Tabelle 2 Inflationskennziffern und wichtige gesamtwirtschaftliche Eckdaten**

(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
<b>Inflationskennziffern</b>								
HVPI	9,9	8,3	7,9	6,1	8,9	8,6	7,5	5,7
VPI	9,9	8,4	7,9	6,1	8,9	8,4	7,5	5,6
VPI ohne (Netto-)Änderungen der indirekten Steuern	-	-	-	-	7,3	6,4	5,7	5,0
Deflator des privaten Verbrauchs	10,5	9,0	7,5	6,0	8,3	8,1	7,8	5,0
BIP-Deflator	10,9	8,8	7,6	5,9	5,6	9,1	8,0	5,5
Erzeugerpreise <sup>1)</sup>	6,1	6,0	2,1	7,6	7,7	8,9	5,1	2,5
<b>Wichtige gesamtwirtschaftliche Eckdaten</b>								
Wachstum des realen BIP	3,6	4,8	3,6	5,6	3,9	2,7	3,3	2,5
Produktionslücke (in Prozentpunkten)	-	-	-	-	-	-	-	-
Arbeitslosenquote (in %) <sup>2)</sup>	6,9	6,9	7,4	7,2	6,6	5,8	6,1	6,5
Lohnstückkosten (Gesamtwirtschaft)	7,4	5,5	4,9	3,5	9,1	9,2	6,0	5,2
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer (Gesamtwirtschaft)	13,6	12,8	8,6	7,7	12,4	11,6	10,0	8,4
Arbeitsproduktivität (Gesamtwirtschaft)	5,8	7,0	3,6	4,1	3,1	2,2	3,7	2,6
Importdeflator für Waren und Dienstleistungen	11,6	4,6	1,4	1,5	13,8	6,2	2,4	2,0
Wechselkurs <sup>3)</sup>	-9,8	-5,5	-1,2	-6,4	-9,3	-5,1	-2,8	0,5
Geldmenge (M3) <sup>4)</sup>	19,7	20,0	19,1	10,2	17,2	29,4	10,6	6,5
Kreditvergabe der Banken <sup>4)</sup>	20,2	14,2	26,9	29,9	18,8	18,7	10,2	16,4
Aktienkurse (SBI) <sup>4)</sup>	-18,3	18,7	21,4	4,9	1,0	19,1	55,2	17,8
Preise für Wohnimmobilien	-	-	-	-	-	-	-	-

Quellen: Eurostat und nationale Statistiken (VPI).

Anmerkung: Ein positives (negatives) Vorzeichen bedeutet eine Aufwertung (Abwertung).

1) Industrie ohne Baugewerbe, Inlandsabsatz.

2) Die Definition entspricht den Richtlinien der IAO.

3) Nominaler effektiver Wechselkurs.

4) Prozentuale Veränderung der Jahresstände gegenüber dem Vorjahr, gemäß EZB-Definition.

**Tabelle 3 Jüngste Preisentwicklung und Inflationsprognosen**

(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

**(a) Jüngste Entwicklung des HVPI**

	April	Mai	2004 Juni	Juli	Aug.
<b>HVPI</b>					
Veränderung gegen Vorjahr in %	3,6	3,9	3,9	3,7	3,7
Veränderung des Durchschnitts der letzten 3 Monate gegenüber den 3 vorhergehenden Monaten, auf Jahresrate hochgerechnet, saisonbereinigt	2,4	4,0	5,8	7,2	6,9
Veränderung des Durchschnitts der letzten 6 Monate gegenüber den 6 vorhergehenden Monaten, auf Jahresrate hochgerechnet, saisonbereinigt	2,7	2,6	3,0	3,6	4,3

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

**(b) Inflationsprognosen**

	2004	2005
Europäische Kommission (Frühjahr 2004), HVPI	3,6	3,2
OECD (Mai 2004), VPI	.	.
IWF (September 2004), VPI	3,7	3,2
Consensus Economics (September 2004), VPI	3,8	3,3

Quellen: Europäische Kommission, OECD, IWF und Consensus Economics.

## 2 ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN

**Tabelle 4 Finanzlage des Staates**

(in % des BIP)	2002	2003	2004 <sup>1)</sup>
Finanzierungssaldo	-2,4	-2,0	-2,3
Referenzwert	-3	-3	-3
Finanzierungssaldo abzüglich öffentlicher Investitionsausgaben <sup>2)</sup>	0,4	0,8	0,4
Bruttoverschuldung des Staates	29,5	29,4	30,8
Referenzwert	60	60	60

Quellen: Projektionen der Dienste der Europäischen Kommission und EZB-Berechnungen.

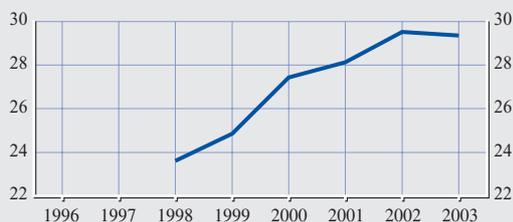
1) Projektionen der Dienste der Europäischen Kommission.

2) Ein negatives Vorzeichen zeigt an, dass das Haushaltsdefizit die Investitionsausgaben überschreitet.

**Abbildung 2 Bruttoverschuldung des Staates**

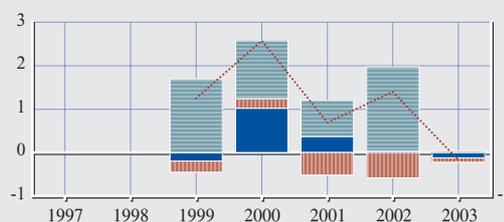
(in % des BIP)

**(a) Stand am Jahresende**



**(b) Veränderung gegen Vorjahr und Bestimmungsfaktoren**

- Primärsaldo
- Wachstum/Zins-Differenzial
- Differenz Defizit/Schuldenstandsänderung („deficit-debt adjustments“)
- ..... Veränderung insgesamt



Quellen: Europäische Kommission und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Negative Werte in Abbildung 2b zeigen einen Beitrag zum Rückgang der Schuldenquote an, während positive Werte einen Beitrag zu ihrem Anstieg anzeigen. Die Daten für den Zeitraum vor dem Jahr 2000 sind aufgrund von Änderungen bei der Methodik und den Quellen nicht mit den Angaben ab dem Jahr 2000 vergleichbar.

**Tabelle 5 Bruttoverschuldung des Staates – strukturelle Merkmale**

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
<b>Gesamtverschuldung</b> (in % des BIP)	.	.	23,6	24,9	27,4	28,1	29,5	29,4
<b>Aufschlüsselung nach Währungen</b> (in % des Gesamtbetrags)								
In Inlandswährung	.	.	.	50,7	46,1	42,1	45,4	46,9
In Fremdwährungen	.	.	.	49,3	53,9	57,9	54,6	53,1
Euro <sup>1)</sup>	.	.	.	6,1	41,1	53,8	52,5	51,6
Andere Fremdwährungen	.	.	.	43,2	12,8	4,1	2,1	1,5
<b>Verschuldung gegenüber Inland</b> (in % des Gesamtbetrags)	.	.	.	53,3	51,4	52,7	60,5	62,9
<b>Durchschnittliche Restlaufzeit</b> <b>Aufschlüsselung nach Laufzeit<sup>2)</sup></b> (in % des Gesamtbetrags)								
Kurzfristig (bis einschließlich 1 Jahr)	.	.	.	1,9	4,8	5,9	7,5	7,1
Mittel- und langfristig (über 1 Jahr)	.	.	.	98,1	95,2	94,1	92,5	92,9

Quellen: ESZB und Europäische Kommission.

Anmerkung: Jahresendstände. Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen. Die Daten für den Zeitraum vor dem Jahr 1999 sind aufgrund von Änderungen bei der Methodik und den Quellen nicht mit den Angaben ab dem Jahr 1999 vergleichbar.

1) Umfasst auf Euro lautende Schulden und für den Zeitraum vor 1999 Schulden, die auf ECU oder auf die Währung eines Mitgliedstaats, der den Euro eingeführt hat, lauten.

2) Ursprungslaufzeit.

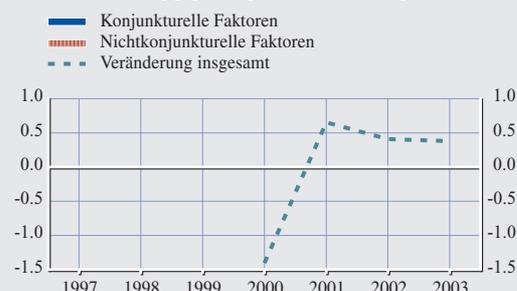
**Abbildung 3 Finanzierungssaldo des Staates**

(in % des BIP)

(a) Höhe



(b) Veränderung gegen Vorjahr und Bestimmungsfaktoren



Quellen: Europäische Kommission und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Negative Werte in Abbildung 3b zeigen einen Beitrag zum Anstieg des Defizits an, während positive Werte einen Beitrag zu seiner Verringerung anzeigen. Die Daten für den Zeitraum vor dem Jahr 2000 sind aufgrund von Änderungen bei der Methodik und den Quellen nicht mit den Angaben ab dem Jahr 2000 vergleichbar.

Tabelle 6 Differenz Defizit/Schuldenstandsänderung („deficit-debt adjustments“) des Staates

(in % des BIP)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Schuldenstandsänderung	.	.	.	3,7	4,8	3,6	4,3	2,1
Finanzierungssaldo	.	.	.	-2,1	-3,5	-2,8	-2,4	-2,0
<b>Differenz Defizit/Schuldenstandsänderung</b>	.	.	.	1,7	1,3	0,8	1,9	0,0
<b>Nettoerwerb (+)/Nettoveräußerung (-) von Finanzaktiva</b>	.	.	.	0,9	0,1	0,3	2,2	-0,2
Bargeld und Einlagen	.	.	.	0,8	0,8	1,0	3,3	-0,0
Kredite und Wertpapiere ohne Aktien	.	.	.	0,3	0,1	-0,2	0,2	-0,0
Aktien und sonstige Anteilsrechte	.	.	.	-0,1	-0,7	-0,3	-3,1	-0,3
Privatisierungen	.	.	.	.	.	.	.	.
Kapitalerhöhungen	.	.	.	.	.	.	.	.
Andere	.	.	.	.	.	.	.	.
Sonstige Finanzaktiva	.	.	.	-0,1	-0,1	-0,2	1,9	0,2
<b>Bewertungsänderungen der öffentlichen Verschuldung</b>	.	.	.	0,8	1,1	0,7	0,3	0,3
Wechselkursänderungen	.	.	.	0,9	1,3	0,9	0,4	0,3
Sonstige Bewertungseffekte <sup>1)</sup>	.	.	.	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1	-0,0
<b>Sonstige Schuldenstandsänderungen <sup>2)</sup></b>	.	.	.	0,0	0,1	-0,2	-0,6	-0,0

Quellen: ESZB und Europäische Kommission.

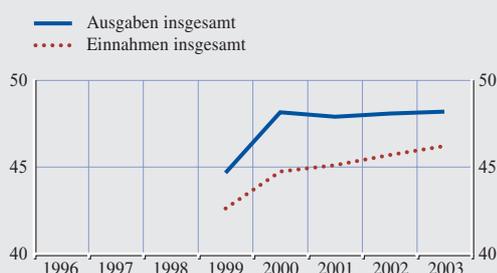
Anmerkung: Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen. Die Daten für den Zeitraum vor dem Jahr 2000 sind aufgrund von Änderungen bei der Methodik und den Quellen nicht mit den Angaben ab dem Jahr 2000 vergleichbar.

1) Umfassen auch Differenzen zwischen der Bewertung zum Nennwert und zum Marktwert zum Zeitpunkt der Begebung.

2) Transaktionen in sonstigen Passiva des Staates, Reklassifizierungen von institutionellen Einheiten und statistische Diskrepanzen. Dieser Posten kann auch bestimmte Fälle von Schuldenübernahmen enthalten.

Abbildung 4 Ausgaben und Einnahmen des Staates

(in % des BIP)



Quelle: Europäische Kommission.

Anmerkung: Die Daten für den Zeitraum vor dem Jahr 2000 sind aufgrund von Änderungen bei der Methodik und den Quellen nicht mit den Angaben ab dem Jahr 2000 vergleichbar.

**Tabelle 7 Haushaltslage des Staates**

(in % des BIP)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
<b>Einnahmen insgesamt</b>	.	.	.	42,6	44,7	45,1	45,7	46,2
Laufende Einnahmen	.	.	.	42,4	44,5	44,8	45,5	46,0
Direkte Steuern	.	.	.	9,2	7,6	7,7	8,0	8,4
Indirekte Steuern	.	.	.	16,4	16,5	16,2	16,5	16,8
Sozialbeiträge	.	.	.	14,5	15,1	15,4	15,2	15,2
Sonstige laufende Einnahmen	.	.	.	2,4	5,3	5,6	5,8	5,7
Vermögenswirksame Einnahmen	.	.	.	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1
<b>Ausgaben insgesamt</b>	.	.	.	44,7	48,2	47,9	48,1	48,2
Laufende Ausgaben	.	.	.	39,8	43,8	44,2	44,1	44,1
Arbeitnehmerentgelte	.	.	.	10,6	11,8	12,3	12,1	12,3
Monetäre Sozialleistungen	.	.	.	.	17,2	17,1	17,2	17,2
Zinsausgaben	.	.	.	2,2	2,4	2,4	2,3	2,1
Darunter: Auswirkungen von Swaps und FRAs	.	.	.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige laufende Ausgaben	.	.	.	.	12,4	12,3	12,5	12,5
Vermögenswirksame Ausgaben	.	.	.	4,8	4,4	3,7	4,0	4,0
<b>Finanzierungssaldo</b>	.	.	.	-2,1	-3,5	-2,8	-2,4	-2,0
Primärsaldo	.	.	.	0,2	-1,0	-0,4	-0,0	0,1
Finanzierungssaldo abzüglich öffentlicher Investitionsausgaben	.	.	.	0,7	-0,4	0,2	0,4	0,8

Quellen: ESZB und Europäische Kommission.

Anmerkung: Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen. Zinsausgaben entsprechend der Abgrenzung im Rahmen des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit. Die Position ‚Auswirkungen von Swaps und FRAs‘ entspricht der Differenz zwischen der Definition von Zinsen (bzw. Finanzierungssaldo) nach dem Verfahren bei einem übermäßigen Defizit und der im ESVG 95 enthaltenen Definition. Siehe Verordnung (EG) Nr. 2558/2001 des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf die Neuordnung von Ausgleichszahlungen aufgrund von Swapvereinbarungen und Forward Rate Agreements. Die Daten für den Zeitraum vor dem Jahr 2000 sind aufgrund von Änderungen bei der Methodik und den Quellen nicht mit den Angaben ab dem Jahr 2000 vergleichbar.

**Tabelle 8 Voraussichtliche Entwicklung des Altenquotienten**

	2000	2010	2020	2030	2040	2050
Altenquotient (Bevölkerung im Alter von 65 Jahren und älter in Relation zur Bevölkerung zwischen 15 und 64 Jahren)	19,9	23,7	32,3	43,5	53,2	64,2

Quelle: EZB-Berechnungen auf der Grundlage der World Population Prospects der Vereinten Nationen von 2002 (mittlere Variante).

### 3 WECHSELKURSENTWICKLUNG

**Tabelle 9 (a) Wechselkursstabilität**

Teilnahme am Wechselkursmechanismus (WKM II)	Ja	
Teilnahme seit	28. Juni 2004	
Abwertung des bilateralen Leitkurses auf eigene Initiative des Landes	Nein	
Maximale Abweichung nach oben und unten <sup>1)</sup>	Maximale Abweichung nach oben	Maximale Abweichung nach unten
<i>28. Juni 2004 bis 30. September 2004:</i>		
Euro	0,0	-0,2

Quelle: EZB.

1) Maximale Abweichung vom WKM-II-Leitkurs (in %). Gleitender Zehntagesdurchschnitt der börsentäglichen Notierungen.

**(b) Wichtige Indikatoren für Wechselkursspannungen des slowenischen Tolar**

(Durchschnitt des Dreimonatszeitraums, der mit dem angegebenen Monat endet)

	Dez. 2002	März 2003	Juni 2003	Sept. 2003	Dez. 2003	März 2004	Juni 2004	Sept. 2004
Wechselkursvolatilität <sup>1)</sup>	1,3	0,6	1,2	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3
Differenz der kurzfristigen Zinssätze <sup>2), 3)</sup>	4,1	4,9	4,5	4,3	4,1	3,7	2,7	1,9

Quellen: Nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

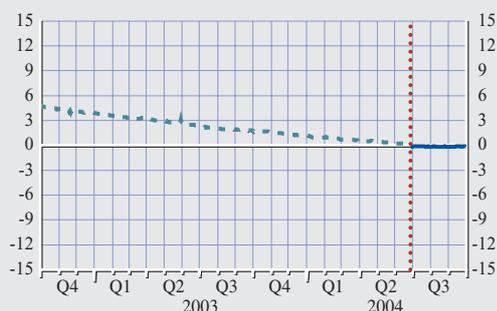
1) Auf Jahresrate hochgerechnete monatliche Standardabweichung der täglichen prozentualen Veränderungen des Wechselkurses gegenüber dem Euro (in %).

2) Differenz der Dreimonats-Interbankenzinssätze gegenüber dem Dreimonats-EURIBOR (in Prozentpunkten).

3) Die Zinssätze für Slowenien basieren bis zum 15. Juli 2003 auf den slowenischen Interbankenzinssätzen SMOM für hereingenommene Einlagen und vergebene Kredite. Für den Zeitraum danach werden die Interbankenzinssätze SITIBOR für angebotene Einlagen ausgewiesen.

**Abbildung 5 Slowenischer Tolar: Abweichung vom WKM-II-Leitkurs**

(Tageswerte; 1. Oktober 2002 bis 30. September 2004)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Die senkrechte Linie markiert das Datum des Beitritts zum WKM II (28. Juni 2004). Eine positive/negative Abweichung vom Leitkurs bedeutet, dass sich die Währung auf der oberen/unteren Seite des Kursbandes befindet. Für den slowenischen Tolar gilt die Schwankungsbreite von  $\pm 1\%$ . Abweichungen vor dem 28. Juni 2004 beziehen sich auf den beim WKM-II-Beitritt festgelegten Leitkurs des slowenischen Tolar.

**Tabelle 10 Slowenischer Tolar: Entwicklung des realen Wechselkurses**

(Monatswerte; Abweichungen in %; September 2004 verglichen mit verschiedenen Referenzzeiträumen)

	<b>Durchschnitt Januar 1996 bis September 2004</b>	<b>Durchschnitt Januar 1999 bis September 2004</b>
Realer Wechselkurs gegenüber dem Euro <sup>1)</sup>	2,4	0,8
<i>Nachrichtlich:</i>		
Nominaler effektiver Wechselkurs <sup>2)</sup>	-13,4	-6,2
Realer effektiver Wechselkurs <sup>1), 2)</sup>	5,0	4,6

Quelle: EZB.

Anmerkung: Ein positives Vorzeichen bedeutet eine Aufwertung und ein negatives Vorzeichen eine Abwertung.

1) Unter Einbeziehung der HVPI- und VPI-Entwicklung.

2) Effektiver Wechselkurs gegenüber dem Euro-Währungsgebiet, den nicht an der Währungsunion teilnehmenden EU-Mitgliedstaaten und zehn anderen wichtigen Handelspartnern.

**Tabelle 11 Außenwirtschaftliche Entwicklung**

(soweit nicht anders angegeben, in % des BIP)

	<b>1996</b>	<b>1997</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>
Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen	0,2	0,3	-0,6	-3,3	-2,8	0,2	0,7	-1,0
Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen <sup>1)</sup>	4,0	2,8	1,5	1,9	1,2	1,5	6,5	-1,4
Direktinvestitionen	0,8	1,5	1,1	0,3	0,4	1,1	6,8	-0,5
Wertpapieranlagen	3,1	1,2	0,4	1,6	0,9	0,3	-0,3	-0,9
Netto-Auslandsvermögensstatus	-2,7	-2,2	-4,6	-10,0	-12,7	-6,8	-6,0	-15,2
Ausfuhr (Waren und Dienstleistungen) <sup>2)</sup>	52,1	53,7	53,2	49,4	56,1	57,6	57,6	56,5
Einfuhr (Waren und Dienstleistungen) <sup>2)</sup>	53,0	54,4	54,6	53,5	59,7	58,3	56,1	56,5
Warenausfuhr in das Euro-Währungsgebiet <sup>3), 4)</sup>	61,4	60,4	62,1	62,3	60,0	57,6	55,1	54,4
Wareneinfuhr aus dem Euro-Währungsgebiet <sup>3), 4)</sup>	63,7	63,2	65,1	63,4	62,5	63,5	64,0	63,5
<i>Nachrichtlich:</i>								
Warenausfuhr in die EU 25 <sup>3), 4)</sup>	70,3	69,5	71,8	72,9	71,2	69,6	67,5	66,9
Wareneinfuhr aus der EU 25 <sup>3), 4)</sup>	74,2	74,9	76,1	76,4	75,9	76,1	76,4	75,6

Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

1) Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

2) Zahlungsbilanzstatistik.

3) Außenhandelsstatistik.

4) In % der gesamten Ausfuhr/Einfuhr.

## 4 ENTWICKLUNG DES LANGFRISTIGEN ZINSSATZES

**Tabelle 12 Langfristige Zinssätze**

(in %; Durchschnitt des Referenzzeitraums)

	Mai 2004	Juni 2004	Juli 2004	Aug. 2004	Sept. 2003 bis Aug. 2004
Langfristiger Zinssatz	4,8	4,7	4,6	4,7	5,2
Referenzwert <sup>1)</sup>					6,4
Euro-Währungsgebiet <sup>2)</sup>	4,4	4,4	4,3	4,2	4,3

Quellen: EZB und Dienste der Europäischen Kommission.

1) Für den Zeitraum von September 2003 bis August 2004 berechnet als ungewichtetes arithmetisches Mittel der Zinssätze in Finnland, Dänemark und Schweden zuzüglich 2 Prozentpunkten.

2) Die Durchschnittswerte für das Euro-Währungsgebiet dienen lediglich der Information.

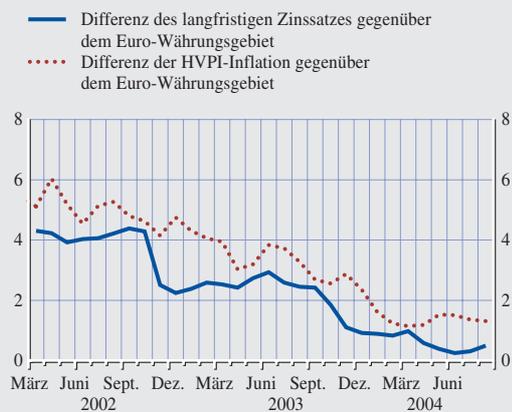
**Abbildung 6**

(Monatsdurchschnitte in %)

**(a) Langfristiger Zinssatz**



**(b) Differenz des langfristigen Zinssatzes bzw. der HVPI-Inflation gegenüber dem Euro-Währungsgebiet**



Quellen: EZB und Dienste der Europäischen Kommission.



## 10 SLOWAKEI

### 10.1 PREISENTWICKLUNG

Im Referenzzeitraum von September 2003 bis August 2004 betrug die am HVPI gemessene Inflationsrate in der Slowakei im Durchschnitt 8,4 % und lag somit deutlich über dem Referenzwert von 2,4 %.

Über einen längeren Zeitraum hinweg war beim Anstieg der Verbraucherpreise in der Slowakei kein klar erkennbarer Trend zu verzeichnen (siehe Abbildung 1). Zunächst kletterte die am HVPI gemessene Teuerungsrate von 5,8 % im Jahr 1996 auf 12,2 % im Jahr 2000. In den zwei folgenden Jahren sank sie auf 3,5 %, stieg aber 2003 wieder auf 8,5 % an. Seit der Abschaffung der Wechselkursanbindung im Jahr 1998 entwickelt sich die Inflation vor dem Hintergrund einer Geldpolitik, die auf das Erreichen eines Inflationsziels bis zum Jahresende ausgerichtet ist, aber gleichzeitig die Wechselkursentwicklung – mit besonderem Blick auf den Euro – berücksichtigt. Durch eine Novellierung des Gesetzes über die Národná banka Slovenska im Jahr 2001 wurde das vorrangige Ziel der Geldpolitik von Wechselkurs- auf Preisstabilität verlagert. Seit 1999 wird die Inflationsentwicklung vor allem durch Anhebungen der administrierten Preise auf ein kostendeckendes Niveau und Veränderungen der indirekten Steuern beeinflusst. Das wichtigste Ziel der Geldpolitik ist also die Eindämmung des aus Zweitrundeneffekten entstehenden Inflationsdrucks. Durch den Wechselkursanstieg und eine Reihe von Liberalisierungsmaßnahmen, zu denen auch die Liberalisierung der Finanzmärkte und Reformen zur Förderung des Wettbewerbs an den Gütermärkten gehörten, konnte der Inflationsdruck eingedämmt werden. Andererseits folgte die Finanzpolitik allgemein einem expansiven Kurs.

Fast während des gesamten hier betrachteten Zeitraums – mit Ausnahme der Jahre 1999 und 2000 – sollte die Inflationsentwicklung vor dem Hintergrund eines relativ starken BIP-Wachstums betrachtet werden (siehe Tabelle 2). Ungeachtet dessen blieben die Arbeitslosenquoten auf dem sehr hohem Niveau von rund 17 % bis

19 %. Die Wachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer hat zwar im Zeitverlauf starke Schwankungen aufgewiesen, die Wachstumsrate der Arbeitsproduktivität aber stets deutlich überschritten, was zu einer vergleichsweise hohen Wachstumsrate der Lohnstückkosten führte. Die Import- und Nahrungsmittelpreise wiesen im Beobachtungszeitraum recht hohe Schwankungen auf und trugen maßgeblich zur Gesamtvolatilität der Inflation bei. Dieses allgemeine Verlaufsmuster der Teuerung geht auch aus anderen wichtigen Indizes hervor (siehe Tabelle 2).

Betrachtet man die jüngsten Entwicklungen und Prognosen, so lag die Jahresrate der HVPI-Inflation bis August 2004 bei rund 8 % und fiel dann auf 7,0 %, was vornehmlich auf Basiseffekte zurückzuführen war (siehe Tabelle 3a). Die weiterhin relativ hohe Inflation war vor allem auf weitere Erhöhungen indirekter Steuern und regulierter Preise sowie auf die Ölverteuerung zurückzuführen. Die Národná banka Slovenska schätzt, dass Anhebungen der indirekten Steuern und administrierten Preise im Jahr 2004 zu einer Inflationssteigerung von rund 4,5 Prozentpunkten führen werden. Die Prognosen wichtiger internationaler Institutionen deuten auf eine Inflationsrate von 7,6 % bis 8,2 % für 2004 hin und gehen für das Folgejahr von einer verringerten Rate von 3,0 % bis 4,5 % aus (siehe Tabelle 3b). Der für 2005 prognostizierte Inflationsrückgang ist hauptsächlich auf den Abschluss der Anpassung der regulierten Preise und indirekten Steuern sowie auf die erwartete Lohnzurückhaltung zurückzuführen. Aufwärtsrisiken für die Inflation sind hauptsächlich durch mögliche Zweitrundeneffekte aufgrund der in jüngerer Zeit hohen Inflationsraten, der Lohnentwicklung und der Haushaltsungleichgewichte gegeben.

Auf längere Sicht hängt die Schaffung eines der Preisstabilität förderlichen Umfelds in der Slowakei unter anderem von der Durchführung einer angemessenen Geldpolitik, einer fortgesetzten Haushaltskonsolidierung und der laufenden Umsetzung von Strukturreformen ab. Darüber hinaus wird es von Bedeutung

sein, das Funktionieren der Arbeitsmärkte zu verbessern, die von anhaltend hoher Arbeitslosigkeit, unzureichender Mobilität der Arbeitskräfte und niedrigen Beschäftigungsquoten gekennzeichnet sind, und zu gewährleisten, dass die Lohnzuwächse weiterhin mit dem Wachstum der Arbeitsproduktivität im Einklang stehen, wobei die Entwicklung in den Wettbewerbsländern zu berücksichtigen ist. Ebenso wichtig werden die Fortsetzung der wirtschaftlichen Liberalisierung und die weitere Stärkung des Wettbewerbs an den Gütermärkten sein. Der Schätzung des slowakischen Statistischen Amtes zufolge liegt der Anteil der administrierten Preise am HVPI-Warenkorb bei rund 28 %. Dies weist darauf hin, dass Spielraum für eine weitere Flexibilisierung der Gütermärkte besteht. Der Aufholprozess dürfte zudem die Inflation in den kommenden Jahren beeinflussen, wobei allerdings schwer abzuschätzen ist, in welchem Umfang dies geschehen wird.

## 10.2 ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN

Die Defizitquote des Staatssektors lag im Referenzjahr 2003 bei 3,7 % und damit über dem Referenzwert von 3 %; die öffentliche Schuldenquote betrug 42,6 % und lag somit unterhalb des Referenzwerts von 60 %. Im Vergleich zum Vorjahr nahmen die Defizitquote um 2,0 Prozentpunkte und die Schuldenquote um 0,7 Prozentpunkte ab. Für 2004 werden ein Anstieg der Defizitquote um 0,2 Prozentpunkte auf 3,9 % und eine Erhöhung der Schuldenquote auf 44,5 % prognostiziert. In den Jahren 2002 und 2003 übertraf die Defizitquote das Verhältnis der öffentlichen Investitionsausgaben zum BIP um 2,4 bzw. 1,1 Prozentpunkte (siehe Tabelle 4). Die Slowakei verzeichnet derzeit ein übermäßiges Defizit.

Im Zeitraum von 1996 bis 2003 erhöhte sich die öffentliche Schuldenquote um 12,3 Prozentpunkte (siehe Abbildung 2a und Tabelle 5). In den Jahren 1996, 1997 und 1998 lag sie zunächst bei 30,3 %, 33,0 % bzw. 34,0 %; im

Jahr 1999 stieg sie dann hauptsächlich infolge der Umstrukturierung des Bankensektors stark auf 47,2 % an. Im Jahr 2000 kletterte die Schuldenquote auf 49,9 %, bevor sie bis 2003 infolge des Einsatzes von Privatisierungserlösen für die Schuldentilgung wieder auf 42,6 % zurückging. Abbildung 2b zeigt im Einzelnen, dass der Anstieg der öffentlichen Schuldenquote, insbesondere im Jahr 2000, in erster Linie auf das Primärdefizit zurückzuführen war. „Deficit-debt adjustments“ führten im Jahr 1999 zu einer starken Erhöhung des Schuldenstands, bewirkten aber in den Folgejahren, insbesondere im Jahr 2002, insgesamt eine Verringerung der Schuldenquote (siehe Tabelle 6). Das Wachstum/Zins-Differenzial spielte nur eine untergeordnete Rolle. Unabhängig von der Ausgangshöhe der öffentlichen Verschuldung können die beobachteten Verlaufsmuster als ein Indikator für den engen Zusammenhang zwischen Primärdefiziten und negativer Schuldenentwicklung gesehen werden. In diesem Zusammenhang sei erwähnt, dass der Anteil der öffentlichen Schulden mit kurzer Laufzeit Ende der Neunzigerjahre schwankte, ab 2001 dann aber weitgehend stabil blieb (siehe Tabelle 5). Anhand der Zahlen für 2003 lässt sich feststellen, dass der Anteil dieser Schulden beachtlich ist, die Finanzierungssalden unter Berücksichtigung des Niveaus der Schuldenquote jedoch verhältnismäßig schwach auf Änderungen der Zinssätze reagieren. Zudem hat der Anteil der Fremdwährungsschuld der Slowakei gegenüber dem hohen Stand des Jahres 2001 abgenommen; im Jahr 2003 lautete der Großteil der Fremdwährungsverbindlichkeiten auf Euro. Die Daten für 2003 zeigen, dass der Anteil der Schulden in Fremdwährung noch immer verhältnismäßig hoch ist und die Finanzierungssalden unter Berücksichtigung des Niveaus der öffentlichen Schuldenquote relativ stark auf Wechselkursänderungen reagieren.

Seit 1996 ist ein Verlaufsmuster zunächst schwankender und anschließend sinkender Defizitquoten festzustellen. Während die Defizitquote im Jahr 1996 noch bei 7,4 % gelegen hatte, ging der Haushaltsfehlbetrag in Relation

zum BIP in den Jahren 1997 und 1998 zunächst auf 6,2 % bzw. 3,8 % zurück und erhöhte sich dann wieder auf 7,1 % im Jahr 1999 und 12,3 % im Jahr 2000. In den darauf folgenden Jahren verbesserte sich der Finanzierungssaldo, sodass im Jahr 2003 eine Defizitquote von 3,7 % zu verzeichnen war (siehe Abbildung 3a und Tabelle 7). Für die Mitgliedstaaten, die der EU am 1. Mai 2004 beitraten, liegen keine nach einem einheitlichen Verfahren bestimmten konjunkturbereinigten Finanzierungssalden vor. Daher sind die Veränderungen des Finanzierungssaldos in Abbildung 3b nicht nach konjunkturellen und nichtkonjunkturellen Faktoren aufgliedert. Die nicht konjunkturbedingten Veränderungen des Finanzierungssaldos könnten entweder auf eine dauerhafte strukturelle Veränderung oder den Einfluss temporärer Maßnahmen zurückgehen. Die verfügbaren Angaben deuten darauf hin, dass Maßnahmen mit zeitlich begrenzter Wirkung im Jahr 2002 zu einer Erhöhung der Defizitquote um 1,2 Prozentpunkte führten und im Folgejahr nur eine untergeordnete Rolle spielten.

Die Untersuchung der Entwicklung anderer finanzpolitischer Indikatoren zeigt, dass die Gesamtausgabenquote des Staates im Zeitraum von 1996 bis 1997 stieg, dann aber deutlich zurückging (siehe Abbildung 4 und Tabelle 7). Wenngleich sich die Ausgabenquote der Slowakei im Jahr 2003 gegenüber 1996 aufgrund gesunkener Quoten bei laufenden und vermögenswirksamen Ausgaben um 22,3 Prozentpunkte verringert hat, ist sie im Vergleich zu Ländern mit einem ähnlichen Pro-Kopf-Einkommen und sogar zu einigen der hoch entwickelten Volkswirtschaften insgesamt noch hoch. Nach ihrem Höchststand von 58,8 % des BIP im Jahr 1997 gingen die Staatseinnahmen bis zum Jahr 2003 auf 35,4 % des BIP zurück. Alles in allem war im Zeitraum von 1996 bis 2003 ein Rückgang der Staatseinnahmenquote um 18,7 Prozentpunkte zu verzeichnen.

Gemäß der mittelfristigen finanzpolitischen Strategie der Slowakei, die in dem vom Mai 2004 datierenden Konvergenzprogramm für

2004 bis 2007 dargelegt ist, wird für 2004 ein Anstieg des öffentlichen Defizits auf 4,0 % des BIP und eine Erhöhung der Schuldenquote auf 45,1 % erwartet. Die Gesamtausgabenquote des Staates dürfte hauptsächlich aufgrund einer Erhöhung bei den vermögenswirksamen Ausgaben, die teilweise mit dem Beitritt zur EU zusammenhängt, um 1,3 Prozentpunkte steigen. Es wird prognostiziert, dass die Gesamteinnahmen in Relation zum BIP unverändert bleiben. Im Haushalt 2004 gibt es gegenwärtig keinen Hinweis auf wesentliche Maßnahmen mit zeitlich begrenzter Wirkung. Der Prognose zufolge wird die Defizitquote bis 2007 auf 2,0 % zurückgehen und die öffentliche Schuldenquote im selben Zeitraum leicht auf 45,5 % steigen. Gemessen an den im Konvergenzprogramm veranschlagten Finanzierungssalden sind in der Slowakei weitere umfassende Konsolidierungsschritte erforderlich, wenn das im Stabilitäts- und Wachstumspakt festgelegte mittelfristige Ziel eines nahezu ausgeglichenen oder einen Überschuss aufweisenden Haushalts erreicht werden soll.

Der Konvergenzbericht der EZB befasst sich nicht im Einzelnen mit der möglichen künftigen Entwicklung der öffentlichen Schuldenquote eines Landes, wenn sich diese im Jahr 2003 auf 60 % oder weniger belief. Die gegenwärtige Entwicklung in der Slowakei deutet jedoch darauf hin, dass die Schuldenquote zwar steigen wird, doch auf absehbare Zeit unter 60 % gehalten werden kann. Angesichts der deutlich über dem Referenzwert liegenden Inflationsrate der Slowakei ist eine umsichtige Finanzpolitik geboten. Ferner könnte die Fortsetzung von Strukturreformen, unter anderem mit Blick auf die Sozialbeiträge, maßgeblich zur Haushaltskonsolidierung beitragen; dies würde zugleich das Wirtschaftswachstum fördern und die Konvergenz der Realeinkommen vorantreiben. Die im Jahr 2004 durchgeführte umfassende Steuerreform beinhaltet die Einführung eines pauschalen Steuersatzes sowie eine Verlagerung von direkten auf indirekte Steuern. Wie aus Tabelle 8 hervorgeht, ist ab circa 2010 mit einer erheblichen Alterung der Bevölkerung zu rechnen.

Zwar dürfte die Slowakei davon profitieren, dass im Jahr 2005 eine vollständig kapitalgedeckte Säule der Altersversorgung eingeführt wird, doch ist davon auszugehen, dass die alternde Bevölkerung Druck auf das verbleibende umlagefinanzierte Rentensystem ausüben wird. Die Gesamtbelastung durch die Bevölkerungsalterung wird sich leichter bewältigen lassen, indem genügend Spielraum im Bereich der öffentlichen Finanzen geschaffen wird, bevor die prognostizierte Verschlechterung der demographischen Lage eintritt.

### 10.3 WECHSELKURSENTWICKLUNG

Im Referenzzeitraum von Oktober 2002 bis September 2004 nahm die slowakische Krone nicht am WKM II teil (siehe Tabelle 9a). Die Wechselkursentwicklung der slowakischen Krone gegenüber dem Euro seit Oktober 2002 war gekennzeichnet von einer anfänglichen Phase weitgehender Stabilität bis zum dritten Quartal 2003, als sich der Wechselkurs in einem recht engen Band von 40,8 bis 42,5 Kronen = 1 Euro bewegte. In der Folgezeit wertete die Krone gegenüber dem Euro allmählich auf. Während dieser Zeit notierte die Krone normalerweise in der Nähe ihres im Oktober 2002 verzeichneten durchschnittlichen Wechselkurses gegenüber dem Euro (41,8 slowakische Kronen = 1 Euro). Dieser Durchschnittswert wird gemäß einer in früheren Berichten eingeführten Konvention zur Veranschaulichung als Referenzgröße herangezogen, da kein WKM-II-Leitkurs vorliegt; er spiegelt aber keine Einschätzung des angemessenen Wechselkursniveaus wider (siehe Abbildung 5 und Tabelle 9a). Im September 2004 war die Krone jedoch im Vergleich zu diesem Referenzwert rund 4,4 % stärker. In Abbildung 5 wird diese Referenzgröße auf 100 normiert und die Skala invertiert, sodass sich eine Aufwertung der Krone gegenüber dem Euro in einer Aufwärtsbewegung niederschlägt. Die maximale Abweichung von dieser Referenzgröße nach oben und nach unten – berechnet auf der Basis von gleitenden Zehntagesdurchschnitten der Tageswerte – betrug 4,7 % bzw. 0,7 %. Die

Aufwertung der Krone wurde teilweise der allgemeinen Verbesserung der Wirtschaftsaussichten in der Slowakei, dem positiven Zinsgefälle im kurzfristigen Bereich und den damit verbundenen kurzfristigen Kapitalzuflüssen bzw. Wertpapieranlagen zugeschrieben. Darüber hinaus dürfte auch die Bekanntgabe bevorstehender Direktinvestitionen in der Slowakei stützend auf die Krone gewirkt haben. Die Differenz der kurzfristigen Zinssätze gegenüber dem Dreimonats-EURIBOR verringerte sich im Referenzzeitraum, war mit 1,9 Prozentpunkten im dritten Quartal 2004 aber noch beträchtlich (siehe Tabelle 9b). Als sich die slowakische Krone nach Auffassung der Národná banka Slovenska zu rasch aufwertete, reagierte die slowakische Zentralbank unter Berücksichtigung ihres Ziels der Preisstabilität mit der Senkung der Leitzinsen und Interventionen an den Devisenmärkten. Über den gesamten Berichtszeitraum hinweg wies der Wechselkurs der slowakischen Krone gegenüber dem Euro ein relativ hohes Maß an Volatilität – gemessen an den auf Jahresrate hochgerechneten Standardabweichungen der täglichen prozentualen Veränderungen – auf (siehe Tabelle 9b).

Im längerfristigen Vergleich lag der reale Wechselkurs der slowakischen Krone im September 2004 sowohl gegenüber dem Euro als auch effektiv deutlich über den für die Zeit ab dem ersten Quartal 1996 bzw. seit Einführung des Euro in den Ländern der Währungsunion im Jahr 1999 berechneten historischen Durchschnittswerten (siehe Tabelle 10). Diese Werte sind allerdings mit Vorsicht zu interpretieren, da die Slowakei einen Transformationsprozess hin zu einer Marktwirtschaft durchlaufen hat, der jede historische Beurteilung der realen Wechselkursentwicklung erschwert. Betrachtet man die Entwicklung anderer außenwirtschaftlicher Daten, so wies die Slowakei in der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen zusammengenommen bis 2002 fast durchgängig hohe Defizite auf, die sich 2001 und 2002 auf über 7,5 % des BIP beliefen. Im Jahr 2003 verringerte sich dieses Defizit jedoch auf 0,5 % des BIP (siehe Tabelle 11). Dies war hauptsächlich

auf einen deutlichen Rückgang des Handelsbilanzdefizits zurückzuführen, der offenbar mit sektorspezifischen Entwicklungen auf der Exportseite und niedrigeren Einfuhren von Investitionsgütern durch ausländische Investoren zusammenhing. Was die Finanzierungsstruktur betrifft, so spielten Nettokapitalzuflüsse bei den Direktinvestitionen, die vor allem Neugründungen widerspiegeln, in der Slowakei nach 1998 eine wichtige Rolle. Von der Einführung pauschaler Einkommen-, Körperschaft- und Mehrwertsteuersätze zum Jahresanfang 2004 ging ein weiterer Impuls für Direktinvestitionszuflüsse aus. Der Auslandsvermögensstatus der Slowakei weist durchgehend Nettoverbindlichkeiten aus, die sich im Jahr 2003 auf 24,0 % des BIP beliefen. In diesem Zusammenhang sollte auch erwähnt werden, dass es sich bei der Slowakei um eine kleine offene Volkswirtschaft handelt, die nach den jüngsten verfügbaren Daten eine Relation des Außenhandels mit Waren und Dienstleistungen zum BIP von 77,3 % bei den Ausfuhren und 78,5 % bei den Einfuhren aufweist. Im Jahr 2003 betrug der Anteil der Warenausfuhren in das Euro-Währungsgebiet bzw. in die EU an den gesamten Warenausfuhren 57,1 % bzw. 84,6 %, während sich die entsprechenden Anteile der Wareneinfuhren an den gesamten Wareneinfuhren auf 47,8 % bzw. 74,5 % beliefen.

#### 10.4 ENTWICKLUNG DES LANGFRISTIGEN ZINSSATZES

Im Referenzzeitraum von September 2003 bis August 2004 lagen die langfristigen Zinsen in der Slowakei durchschnittlich bei 5,1 % und damit unterhalb des Referenzwerts für das Zinskriterium von 6,4 % (siehe Tabelle 12).

Von Januar 2001 bis Mitte 2002 waren die langfristigen Zinsen in der Slowakei relativ stabil (siehe Abbildung 6a).<sup>1</sup> Bis Anfang 2003 gaben sie dann bei gleichzeitigem Rückgang von Risikoprämie und Inflation recht deutlich nach und bewegten sich im Anschluss daran bis zum Ende des Referenzzeitraums meist in einer relativ engen Bandbreite um einen Satz

von 5 %. Im Zeitraum von Januar 2001 bis Juli 2004 senkte die Národná banka Slovenska ihren Leitzins um 3,5 Prozentpunkte und reagierte damit – im Einklang mit dem vorrangigen Ziel der Gewährleistung von Preisstabilität – vor allem auf den zunehmenden Aufwertungsdruck auf die slowakische Krone. Die Entwicklung der langfristigen Zinsen in der Slowakei schlug sich in der Differenz zu den Langfristzinsen des Euro-Währungsgebiets nieder, die sich vor allem in der Zeit zwischen November 2001 und November 2002 verringerte; in der Folge blieb der Zinsabstand bis zum Ende des Referenzzeitraums weitgehend unverändert (siehe Abbildung 6b). Zu der Abnahme der Zinsdifferenz trugen außerdem die Fortschritte bei der Haushaltskonsolidierung und die verhältnismäßig starke Krone bei. Im August 2004 betrug der Abstand zwischen den Langfristzinsen in der Slowakei und den entsprechenden Zinssätzen im Euroraum 0,8 Prozentpunkte. Diese Stabilität hielt ungeachtet einer Ausweitung der Inflationsdifferenz gegenüber dem Eurogebiet an, da Letztere hauptsächlich auf temporäre Faktoren wie Anpassungen der administrierten Preise und indirekten Steuern zurückzuführen war (siehe Abschnitt 10.1).

Ein zusammenfassender Überblick über die Slowakei ist dem Abschnitt „Einleitung und Zusammenfassung“ zu entnehmen.

<sup>1</sup> Angaben zum langfristigen Referenzzinssatz für die Slowakei liegen ab 2001 vor.

# VERZEICHNIS DER TABELLEN UND ABBILDUNGEN

## SLOWAKEI

### I PREISENTWICKLUNG

- Tabelle 1 HVPI-Inflation  
Abbildung 1 Preisentwicklung  
Tabelle 2 Inflationskennziffern und wichtige gesamtwirtschaftliche Eckdaten  
Tabelle 3 Jüngste Preisentwicklung und Inflationsprognosen  
(a) Jüngste Entwicklung des HVPI  
(b) Inflationsprognosen

### 2 ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN

- Tabelle 4 Finanzlage des Staates  
Abbildung 2 Bruttoverschuldung des Staates  
(a) Stand am Jahresende  
(b) Veränderung gegen Vorjahr und Bestimmungsfaktoren  
Tabelle 5 Bruttoverschuldung des Staates – strukturelle Merkmale  
Abbildung 3 Finanzierungssaldo des Staates  
(a) Höhe  
(b) Veränderung gegen Vorjahr und Bestimmungsfaktoren  
Tabelle 6 Differenz Defizit/Schuldenstandsänderung („deficit-debt adjustments“) des Staates  
Abbildung 4 Ausgaben und Einnahmen des Staates  
Tabelle 7 Haushaltslage des Staates  
Tabelle 8 Voraussichtliche Entwicklung des Altenquotienten

### 3 WECHSELKURSENTWICKLUNG

- Tabelle 9 (a) Wechselkursstabilität  
(b) Wichtige Indikatoren für Wechselkursspannungen der slowakischen Krone  
Abbildung 5 Wechselkurs gegenüber dem Euro  
Tabelle 10 Entwicklung des realen Wechselkurses  
Tabelle 11 Außenwirtschaftliche Entwicklung

### 4 ENTWICKLUNG DES LANGFRISTIGEN ZINSSATZES

- Tabelle 12 Langfristige Zinssätze  
Abbildung 6 (a) Langfristiger Zinssatz  
(b) Differenz des langfristigen Zinssatzes bzw. der HVPI-Inflation gegenüber dem Euro-Währungsgebiet

# I PREISENTWICKLUNG

**Tabelle 1 HVPI-Inflation**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

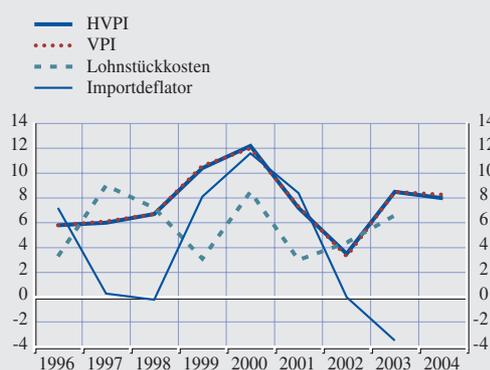
	2004 Mai	2004 Juni	2004 Juli	2004 Aug.	Sept. 2003 bis Aug. 2004
HVPI-Inflation	8,2	8,1	8,3	7,0	<b>8,4</b>
Referenzwert <sup>1)</sup>	-	-	-	-	<b>2,4</b>
Euro- Währungsgebiet <sup>2)</sup>	2,5	2,4	2,3	2,3	<b>2,1</b>

Quelle: Eurostat.

1) Für den Zeitraum von September 2003 bis August 2004 berechnet als ungewichtetes arithmetisches Mittel der jährlichen Inflationsraten von Finnland, Dänemark und Schweden zuzüglich 1,5 Prozentpunkten.

2) Die Angaben zum Euro-Währungsgebiet dienen lediglich der Information.

**Abbildung 1 Preisentwicklung**

 (durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %) <sup>1)</sup>


Quellen: Eurostat und nationale Statistiken.

1) Die Angaben für 2004 beziehen sich auf den Zeitraum von Januar bis August.

**Tabelle 2 Inflationskennziffern und wichtige gesamtwirtschaftliche Eckdaten**

(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
<b>Inflationskennziffern</b>								
HVPI	5,8	6,0	6,7	10,4	12,2	7,2	3,5	8,5
VPI	5,8	6,1	6,7	10,6	12,0	7,3	3,3	8,5
VPI ohne (Netto-)Änderungen der indirekten Steuern	-	-	6,3	9,9	11,0	7,3	3,0	6,8
Deflator des privaten Verbrauchs	5,0	6,0	5,8	8,6	10,0	6,1	0,6	7,7
BIP-Deflator	4,3	6,7	5,2	6,5	8,5	4,2	4,2	4,4
Erzeugerpreise <sup>1)</sup>	4,2	5,2	2,6	4,2	10,8	6,5	2,1	8,3
<b>Wichtige gesamtwirtschaftliche Eckdaten</b>								
Wachstum des realen BIP	6,1	4,6	4,2	1,5	2,0	3,8	4,4	4,2
Produktionslücke (in Prozentpunkten)	-	-	-	-	-	-	-	-
Arbeitslosenquote (in %) <sup>2)</sup>	-	-	-	16,8	18,7	19,4	18,7	17,1
Lohnstückkosten (Gesamtwirtschaft)	3,3	9,0	7,2	3,1	8,5	3,0	4,4	6,6
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer (Gesamtwirtschaft)	7,2	15,4	12,2	7,5	12,8	6,3	10,1	8,6
Arbeitsproduktivität (Gesamtwirtschaft)	3,7	5,9	4,7	4,3	3,9	3,2	5,5	1,9
Importdeflator für Waren und Dienstleistungen	7,2	0,3	-0,2	8,1	11,6	8,4	0,0	-3,5
Wechselkurs <sup>3)</sup>	0,3	2,8	-1,9	-11,9	0,3	-2,1	1,1	6,7
Geldmenge (M3) <sup>4)</sup>	.	.	.	.	.	.	.	.
Kreditvergabe der Banken <sup>4)</sup>	18,2	2,1	5,7	4,6	0,3	-18,2	1,6	10,4
Aktienkurse (SAX) <sup>4)</sup>	15,8	2,5	-48,5	-18,0	18,2	34,6	14,1	26,9
Preise für Wohnimmobilien	-	-	-	-	-	-	-	-

Quellen: Eurostat und nationale Statistiken (VPI).

Anmerkung: Ein positives (negatives) Vorzeichen bedeutet eine Aufwertung (Abwertung).

1) Industrie ohne Baugewerbe, Inlandsabsatz.

2) Die Definition entspricht den Richtlinien der IAO.

3) Nominaler effektiver Wechselkurs.

4) Prozentuale Veränderung der Jahresendstände gegenüber dem Vorjahr, gemäß EZB-Definition.

**Tabelle 3 Jüngste Preisentwicklung und Inflationsprognosen**

(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

**(a) Jüngste Entwicklung des HVPI**

	April	Mai	2004 Juni	Juli	Aug.
<b>HVPI</b>					
Veränderung gegen Vorjahr in %	7,8	8,2	8,1	8,3	7,0
Veränderung des Durchschnitts der letzten 3 Monate gegenüber den 3 vorhergehenden Monaten, auf Jahresrate hochgerechnet, saisonbereinigt	8,0	6,5	5,7	7,1	6,8
Veränderung des Durchschnitts der letzten 6 Monate gegenüber den 6 vorhergehenden Monaten, auf Jahresrate hochgerechnet, saisonbereinigt	8,4	8,4	8,4	7,8	7,2

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

**(b) Inflationsprognosen**

	2004	2005
Europäische Kommission (Frühjahr 2004), HVPI	8,2	4,5
OECD (Mai 2004), VPI	7,6	3,0
IWF (September 2004), VPI	7,7	3,0
Consensus Economics (September 2004), VPI	7,7	3,9

Quellen: Europäische Kommission, OECD, IWF und Consensus Economics.

## 2 ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN

SLOWAKEI

**Tabelle 4 Finanzlage des Staates**

(in % des BIP)

	2002	2003	2004 <sup>1)</sup>
Finanzierungssaldo	-5,7	-3,7	-3,9
Referenzwert	-3	-3	-3
Finanzierungssaldo abzüglich öffentlicher Investitionsausgaben <sup>2)</sup>	-2,4	-1,1	-1,0
Bruttoverschuldung des Staates	43,3	42,6	44,5
Referenzwert	60	60	60

Quellen: Projektionen der Dienste der Europäischen Kommission und EZB-Berechnungen.

1) Projektionen der Dienste der Europäischen Kommission.

2) Ein negatives Vorzeichen zeigt an, dass das Haushaltsdefizit die Investitionsausgaben überschreitet.

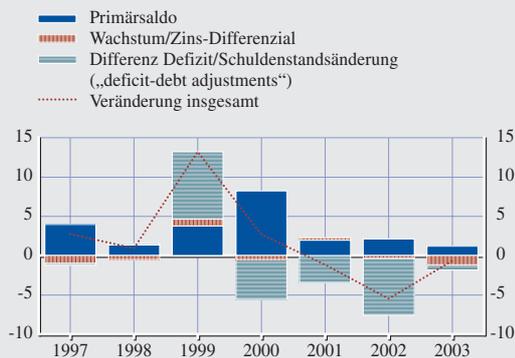
**Abbildung 2 Bruttoverschuldung des Staates**

(in % des BIP)

**(a) Stand am Jahresende**



**(b) Veränderung gegen Vorjahr und Bestimmungsfaktoren**



Quellen: Europäische Kommission und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Negative Werte in Abbildung 2b zeigen einen Beitrag des jeweiligen Faktors zum Rückgang der Schuldenquote an, während positive Werte einen Beitrag zu ihrem Anstieg anzeigen.

**Tabelle 5 Bruttoverschuldung des Staates – strukturelle Merkmale**

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
<b>Gesamtverschuldung</b> (in % des BIP)	30,3	33,0	34,0	47,2	49,9	48,7	43,3	42,6
<b>Aufschlüsselung nach Währungen</b> (in % des Gesamtbetrags)								
In Inlandswährung	82,4	78,7	71,1	49,2	48,0	28,6	69,1	73,6
In Fremdwährungen	17,6	21,3	28,9	50,8	52,0	71,4	30,9	26,4
Euro <sup>1)</sup>	0,0	0,0	0,7	5,3	9,4	13,1	23,3	23,4
Andere Fremdwährungen	17,6	21,3	28,2	45,4	42,5	58,3	7,6	3,1
<b>Verschuldung gegenüber Inland</b> (in % des Gesamtbetrags)	82,4	78,7	72,0	74,0	69,9	72,6	68,8	73,3
<b>Durchschnittliche Restlaufzeit</b> <b>Aufschlüsselung nach Laufzeit <sup>2)</sup></b> (in % des Gesamtbetrags)							4,7	4,7
Kurzfristig (bis einschließlich 1 Jahr)	19,2	30,7	28,2	13,1	7,4	14,8	14,6	13,7
Mittel- und langfristig (über 1 Jahr)	80,8	69,3	71,8	86,9	92,6	85,2	85,4	86,3

Quellen: ESZB und Europäische Kommission.

Anmerkung: Jahresendstände. Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

1) Umfasst auf Euro lautende Schulden und für den Zeitraum vor 1999 Schulden, die auf ECU oder auf die Währung eines Mitgliedstaats, der den Euro eingeführt hat, lauten.

2) Ursprungslaufzeit.

**Abbildung 3 Finanzierungssaldo des Staates**

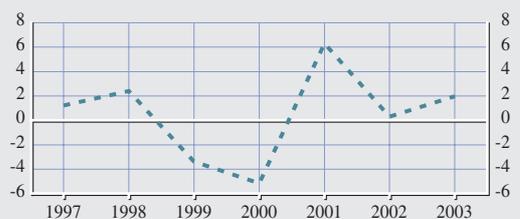
(in % des BIP)

(a) Höhe



(b) Veränderung gegen Vorjahr und Bestimmungsfaktoren

— Konjunkturelle Faktoren  
 - - - Nichtkonjunkturelle Faktoren  
 - - - Veränderung insgesamt



Quellen: Europäische Kommission und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Negative Werte in Abbildung 3b zeigen einen Beitrag zum Anstieg des Defizits an, während positive Werte einen Beitrag zu seiner Verringerung anzeigen.

Tabelle 6 Differenz Defizit/Schuldenstandsänderung („deficit-debt adjustments“) des Staates

(in % des BIP)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Schuldenstandsänderung	11,2	5,9	3,8	15,7	7,2	2,6	-1,5	3,0
Finanzierungssaldo	-7,4	-6,2	-3,8	-7,1	-12,3	-6,0	-5,7	-3,7
<b>Differenz Defizit/Schuldenstandsänderung</b>	<b>3,8</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,1</b>	<b>8,6</b>	<b>-5,1</b>	<b>-3,4</b>	<b>-7,2</b>	<b>-0,7</b>
<b>Nettoerwerb (+)/Nettoveräußerung (-)</b>								
<b>von Finanzaktiva</b>	<b>-5,1</b>	<b>-0,6</b>	<b>1,4</b>	<b>7,1</b>	<b>-2,4</b>	<b>-1,4</b>	<b>-7,2</b>	<b>-0,6</b>
Bargeld und Einlagen	0,6	-0,8	-0,9	1,0	0,4	0,6	8,4	1,1
Kredite und Wertpapiere ohne Aktien	-2,3	1,6	1,1	6,6	-1,3	-0,9	-1,3	-0,6
Aktien und sonstige Anteilsrechte	0,2	-0,8	-1,6	-1,7	-2,4	-4,1	-13,4	-0,5
Privatisierungen	-1,8	-0,6	-0,7	-0,3	-4,3	-3,6	-14,0	-0,5
Kapitalerhöhungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Andere	1,9	-0,2	-0,9	-1,4	1,9	-0,5	0,6	0,0
Sonstige Finanzaktiva	-3,6	-0,7	2,8	1,3	0,9	2,9	-0,9	-0,5
<b>Bewertungsänderungen der öffentlichen</b>								
<b>Verschuldung</b>								
Wechselkursänderungen	.	.	.	.	-0,6	-0,5	-0,6	0,1
Sonstige Bewertungseffekte <sup>1)</sup>	.	.	.	.	-0,5	-0,2	-0,7	-0,5
Sonstige Schuldenstandsänderungen <sup>2)</sup>	.	.	.	.	-0,1	-0,4	0,1	0,6
	.	.	.	.	-2,0	-1,5	0,5	-0,2

Quellen: ESZB und Europäische Kommission.

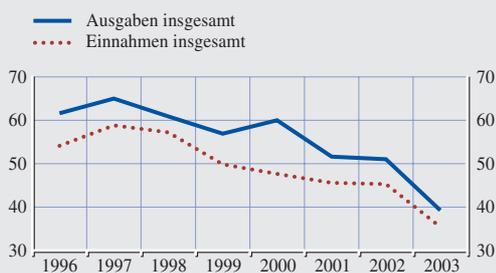
Anmerkung: Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

1) Umfassen auch Differenzen zwischen der Bewertung zum Nennwert und zum Marktwert zum Zeitpunkt der Begebung.

2) Transaktionen in sonstigen Passiva des Staates und Reklassifizierungen von institutionellen Einheiten. Dieser Posten kann auch bestimmte Fälle von Schuldenübernahmen enthalten.

Abbildung 4 Ausgaben und Einnahmen des Staates

(in % des BIP)



Quelle: Europäische Kommission.

**Tabelle 7 Haushaltslage des Staates**

(in % des BIP)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
<b>Einnahmen insgesamt</b>	54,1	58,8	57,1	49,8	47,6	45,5	45,2	35,4
Laufende Einnahmen	51,6	55,9	54,8	49,4	47,3	45,1	44,8	35,4
Direkte Steuern	10,5	10,1	10,0	9,1	7,6	7,4	7,4	7,2
Indirekte Steuern	15,5	14,4	13,4	13,1	13,0	11,8	12,0	11,5
Sozialbeiträge	14,4	13,6	14,9	13,9	13,8	13,7	13,6	12,4
Sonstige laufende Einnahmen	11,2	17,8	16,4	13,4	12,9	12,2	11,7	4,3
Vermögenswirksame Einnahmen	2,5	3,0	2,3	0,3	0,4	0,4	0,5	0,0
<b>Ausgaben insgesamt</b>	61,5	65,0	60,8	56,9	59,9	51,5	50,9	39,2
Laufende Ausgaben	48,1	52,8	51,3	47,0	46,7	45,3	45,5	36,0
Arbeitnehmerentgelte	9,6	9,3	9,4	9,4	8,8	8,9	9,2	9,0
Monetäre Sozialleistungen	12,3	12,2	12,2	12,9	12,3	12,0	11,8	11,4
Zinsausgaben	2,5	2,2	2,4	3,4	4,1	4,0	3,6	2,5
Darunter: Auswirkungen von Swaps und FRAs	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige laufende Ausgaben	23,8	29,1	27,2	21,4	21,5	20,4	20,9	13,1
Vermögenswirksame Ausgaben	13,4	12,2	9,5	9,9	13,3	6,2	5,5	3,1
<b>Finanzierungssaldo</b>	-7,4	-6,2	-3,8	-7,1	-12,3	-6,0	-5,7	-3,7
Primärsaldo	-4,9	-4,0	-1,4	-3,8	-8,2	-2,0	-2,1	-1,2
Finanzierungssaldo abzüglich öffentlicher Investitionsausgaben	-3,6	-0,7	0,2	-4,2	-9,5	-2,9	-2,4	-1,1

Quellen: ESZB und Europäische Kommission.

Anmerkung: Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen. Zinsausgaben entsprechend der Abgrenzung im Rahmen des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit. Die Position ‚Auswirkungen von Swaps und FRAs‘ entspricht der Differenz zwischen der Definition von Zinsen (bzw. Finanzierungssaldo) nach dem Verfahren bei einem übermäßigen Defizit und der im ESVG 95 enthaltenen Definition. Siehe Verordnung (EG) Nr. 2558/2001 des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf die Neuordnung von Ausgleichszahlungen aufgrund von Swapvereinbarungen und Forward Rate Agreements.

**Tabelle 8 Voraussichtliche Entwicklung des Altenquotienten**

	2000	2010	2020	2030	2040	2050
Altenquotient (Bevölkerung im Alter von 65 Jahren und älter in Relation zur Bevölkerung zwischen 15 und 64 Jahren)	16,4	17,0	23,4	30,3	36,2	47,3

Quelle: EZB-Berechnungen auf der Grundlage der World Population Prospects der Vereinten Nationen von 2002 (mittlere Variante).

### 3 WECHSELKURSENTWICKLUNG

**Tabelle 9 (a) Wechselkursstabilität**

Teilnahme am Wechselkursmechanismus (WKM II)	Nein	
Teilnahme seit	–	
Abwertung des bilateralen Leitkurses auf eigene Initiative des Landes	–	
Maximale Abweichung nach oben und unten <sup>1)</sup>	Maximale Abweichung nach oben	Maximale Abweichung nach unten
<i>1. Oktober 2002 bis 30. September 2004:</i>		
Euro	4,7	-0,7

Quelle: EZB.

1) Maximale Abweichung des Wechselkurses gegenüber dem Euro ab Oktober 2002 (in %). Gleitender Zehntagesdurchschnitt der börsentäglichen Notierungen.

**(b) Wichtige Indikatoren für Wechselkursspannungen der slowakischen Krone**

(Durchschnitt des Dreimonatszeitraums, der mit dem angegebenen Monat endet)

	Dez. 2002	März 2003	Juni 2003	Sept. 2003	Dez. 2003	März 2004	Juni 2004	Sept. 2004
Wechselkursvolatilität <sup>1)</sup>	5,4	5,4	3,7	3,8	2,7	3,1	2,9	2,4
Differenz der kurzfristigen Zinssätze <sup>2)</sup>	3,8	3,5	3,8	4,2	3,8	3,7	2,8	1,9

Quellen: Nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

1) Auf Jahresrate hochgerechnete monatliche Standardabweichung der täglichen prozentualen Veränderungen des Wechselkurses gegenüber dem Euro (in %).

2) Differenz der Dreimonats-Interbankenzinssätze gegenüber dem Dreimonats-EURIBOR (in Prozentpunkten).

**Abbildung 5 Slowakische Krone: Wechselkurs gegenüber dem Euro**

(Tageswerte; Durchschnitt des Monats Oktober 2002 = 100; 1. Oktober 2002 bis 30. September 2004)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Eine Aufwärtsbewegung der Kurve bedeutet eine Aufwertung und eine Abwärtsbewegung eine Abwertung der slowakischen Krone.

**Tabelle 10 Slowakische Krone: Entwicklung des realen Wechselkurses**

(Monatswerte; Abweichungen in %; September 2004 verglichen mit verschiedenen Referenzzeiträumen)

	<b>Durchschnitt Januar 1996 bis September 2004</b>	<b>Durchschnitt Januar 1999 bis September 2004</b>
Realer Wechselkurs gegenüber dem Euro <sup>1)</sup>	28,0	20,3
<i>Nachrichtlich:</i>		
Nominaler effektiver Wechselkurs <sup>2)</sup>	4,1	8,2
Realer effektiver Wechselkurs <sup>1), 2)</sup>	28,9	23,1

Quelle: EZB.

Anmerkung: Ein positives Vorzeichen bedeutet eine Aufwertung und ein negatives Vorzeichen eine Abwertung.

1) Unter Einbeziehung der HVPI- und VPI-Entwicklung.

2) Effektiver Wechselkurs gegenüber dem Euro-Währungsgebiet, den nicht an der Währungsunion teilnehmenden EU-Mitgliedstaaten und zehn anderen wichtigen Handelspartnern.

**Tabelle 11 Außenwirtschaftliche Entwicklung**

(soweit nicht anders angegeben, in % des BIP)

	<b>1996</b>	<b>1997</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>
Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen	-9,9	-9,2	-9,3	-4,9	-3,1	-8,0	-7,6	-0,5
Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen <sup>1)</sup>	1,5	0,5	1,1	6,6	14,1	6,1	18,8	0,4
Direktinvestitionen	1,5	0,4	1,9	3,5	10,2	7,4	16,5	2,2
Wertpapieranlagen	0,1	0,1	-0,8	3,2	3,9	-1,3	2,3	-1,7
Netto-Auslandsvermögensstatus	2,9	-5,2	-19,7	-20,7	-23,0	-24,4	-21,3	-24,0
Ausfuhr (Waren und Dienstleistungen) <sup>2)</sup>	52,3	55,7	59,0	59,5	70,0	72,5	70,8	77,3
Einfuhr (Waren und Dienstleistungen) <sup>2)</sup>	63,2	65,2	69,5	64,7	72,4	80,3	77,7	78,5
Warenausfuhr in das Euro-Währungsgebiet <sup>3), 4)</sup>	38,9	44,7	53,1	56,2	55,7	56,1	56,6	57,1
Wareneinfuhr aus dem Euro-Währungsgebiet <sup>3), 4)</sup>	34,0	39,9	46,6	48,2	45,2	46,0	46,4	47,8
<i>Nachrichtlich:</i>								
Warenausfuhr in die EU 25 <sup>3), 4)</sup>	83,2	83,9	87,5	88,5	88,5	89,2	88,1	84,6
Wareneinfuhr aus der EU 25 <sup>3), 4)</sup>	67,0	71,0	75,0	75,0	70,2	72,2	73,2	74,5

Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

1) Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

2) Zahlungsbilanzstatistik.

3) Außenhandelsstatistik.

4) In % der gesamten Ausfuhr/Einfuhr.

## 4 ENTWICKLUNG DES LANGFRISTIGEN ZINSSATZES

SLOWAKEI

**Tabelle 12 Langfristige Zinssätze**

(in %; Durchschnitt des Referenzzeitraums)

	Mai 2004	Juni 2004	Juli 2004	Aug. 2004	Sept. 2003 bis Aug. 2004
Langfristiger Zinssatz	5,1	5,1	5,0	5,0	<b>5,1</b>
Referenzwert <sup>1)</sup>					<b>6,4</b>
Euro-Währungsgebiet <sup>2)</sup>	4,4	4,4	4,3	4,2	<b>4,3</b>

Quellen: EZB und Dienste der Europäischen Kommission.

1) Für den Zeitraum von September 2003 bis August 2004 berechnet als ungewichtetes arithmetisches Mittel der Zinssätze in Finnland, Dänemark und Schweden zuzüglich 2 Prozentpunkten.

2) Die Durchschnittswerte für das Euro-Währungsgebiet dienen lediglich der Information.

**Abbildung 6**

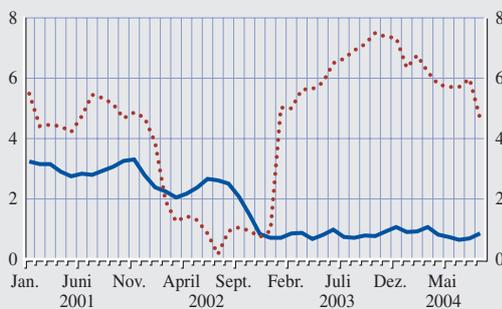
(Monatsdurchschnitte in %)

**(a) Langfristiger Zinssatz**



**(b) Differenz des langfristigen Zinssatzes bzw. der HVPI-Inflation gegenüber dem Euro-Währungsgebiet**

— Differenz des langfristigen Zinssatzes gegenüber dem Euro-Währungsgebiet  
 ..... Differenz der HVPI-Inflation gegenüber dem Euro-Währungsgebiet



Quellen: EZB und Dienste der Europäischen Kommission.



## II SCHWEDEN

### II.1 PREISENTWICKLUNG

Im Referenzzeitraum von September 2003 bis August 2004 betrug die am HVPI gemessene Inflationsrate in Schweden im Durchschnitt 1,3 % und lag somit deutlich unter dem Referenzwert von 2,4 % (siehe Tabelle 1).

Über einen längeren Zeitraum hinweg lag die am HVPI gemessene Teuerungsrate in Schweden auf einem mit Preisstabilität zu vereinbarenden Niveau (siehe Abbildung 1), wurde aber zuweilen von temporären Faktoren beeinflusst. Die Inflationsentwicklung ist auf eine Reihe von wichtigen politischen Entscheidungen zurückzuführen; dazu gehört insbesondere eine auf das Erreichen von Preisstabilität ausgerichtete Geldpolitik. Seit 1993 wird das geldpolitische Ziel in einem expliziten Inflationsziel ausgedrückt, das seit 1995 auf einen Anstieg des VPI von 2 % beziffert wird, wobei Schwankungen innerhalb einer Bandbreite von  $\pm 1$  Prozentpunkt toleriert werden. Im neuen Zentralbankgesetz wurde 1999 die Preisstabilität als vorrangiges Ziel der Geldpolitik bestätigt. Darüber hinaus war die Finanzpolitik seit 1998 der Preisstabilität im Großen und Ganzen förderlich, wobei auch der verstärkte Wettbewerb an den Gütermärkten Ende der Neunzigerjahre eine Rolle spielte.

Von 1996 bis 2000 lagen sowohl die am VPI als auch die am HVPI gemessene Teuerungsrate in Schweden häufig unter 1 % und somit unterhalb des Inflationsziels der Sveriges Riksbank. Darin spiegeln sich in erster Linie die geringeren indirekten Steuern und Subventionen, die Auswirkungen der Liberalisierung sowie eine schwache Kapazitätsauslastung bis 1998 wider; im VPI schlugen sich daneben auch die rückläufigen Hypothekenzinsen nieder.<sup>1</sup> Seit 2001 hat die Inflationsrate meist knapp über 2 % gelegen, wobei sie im Jahr 2001 und Anfang 2003 zeitweilig auf über 3 % kletterte. Grund hierfür waren unter anderem die (wegen geringer Wasservorräte in den Wasserkraftwerken) steigenden Strompreise, wobei im Jahr 2001 auch die hohe Kapazitätsauslastung, das robuste Beschäftigungswachstum und die steigenden

Lohnkosten zum Tragen kamen. Außerdem übten die deutlichen Wertverluste der Krone in den Jahren 2000 und 2001 einen zusätzlichen Aufwärtsdruck auf die Importpreise aus. Seit 1996 waren die Entwicklungen beim Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer, bei der Arbeitsproduktivität und den Lohnstückkosten im Großen und Ganzen der Preisstabilität förderlich, wenngleich in den Jahren 1996, 2000 und 2001 ein kräftiges Wachstum der Lohnstückkosten zu verzeichnen war, aufgrund dessen sich die Gewinnmargen deutlich verringerten. In den letzten Jahren waren die Teuerungsraten auch dann mit Preisstabilität vereinbar, wenn sie an anderen wichtigen Preisindizes gemessen wurden (siehe Tabelle 2).

Betrachtet man die jüngsten Entwicklungen und Prognosen, so belief sich die Jahresrate der HVPI-Inflation im August 2004 auf 1,2 % (siehe Tabelle 3a). Dieser Entwicklung gingen sehr niedrige Inflationsraten zu Jahresbeginn voraus, wofür insbesondere der von den deutlichen Preissteigerungen im Vorjahr ausgehende Basiseffekt verantwortlich war. Die jüngsten verfügbaren Prognosen wichtiger internationaler Institutionen ergeben eine Inflationsrate von 0,5 % bis 1,2 % für 2004 und 1,4 % bis 1,7 % für 2005 (siehe Tabelle 3b). Laut dem jüngsten Inflationsbericht der Sveriges Riksbank (Mai 2004) wird eine VPI-Inflation von durchschnittlich 0,4 % für 2004 und 1,2 % für 2005 erwartet. Die jüngsten maßvollen Tarifabschlüsse, ein höher als erwartet ausgefallenes Wachstum der Arbeitsproduktivität und eine moderate Importpreisentwicklung während des vergangenen Jahres stützen die günstigen Inflationsaussichten, wenngleich die Entwicklung der Ölpreise einen leichten zusätzlichen außenwirtschaftlichen Preisdruck bewirken könnte. Die Sveriges Riksbank geht davon aus, dass Anhebungen der indirekten Steuern und

<sup>1</sup> Da der VPI häufig von vorübergehenden Störungen, die sich nicht zwangsläufig dauerhaft auf die Inflation oder den Inflationsprozess auswirken, beeinflusst wird, hat die Sveriges Riksbank es als notwendig erachtet, geldpolitische Entscheidungen auf der Basis anderer Inflationsmessgrößen zu treffen, z. B. des UNDIX, der im Vergleich weniger schwankungsanfällig ist. Der UNDIX wird definiert als VPI ohne Zinsausgaben und unmittelbare Auswirkungen von Änderungen der indirekten Steuern und Subventionen.

administrierten Preise im Jahr 2004 zu einer Inflationssteigerung von rund 0,2 Prozentpunkten führen werden. Aufwärtsrisiken für die Inflation sind hauptsächlich durch weitere Ölpreisteigerungen gegeben, die zu höheren Lohnforderungen führen könnten, wobei auch das Ausmaß der konjunkturellen Erholung unterschätzt werden könnte. Darüber hinaus könnten sich die bei der jüngsten Konjunkturabschwächung unter Druck geratenen Gewinnmargen stärker als angenommen erholen.

Auf längere Sicht hängt die Gewährleistung eines der Preisstabilität förderlichen Umfelds in Schweden unter anderem von der Fortführung einer auf mittlere bis lange Sicht angemessenen Geld- und Finanzpolitik ab. Darüber hinaus ist es von entscheidender Bedeutung, nationale Maßnahmen zur Förderung des Wettbewerbs an den Gütermärkten (angesichts des recht hohen Preisniveaus in Schweden) und zur weiteren Verbesserung der Steuer- und Sozialleistungssysteme und des Funktionierens des Arbeitsmarkts zu verstärken, um die Anreize zur Erhöhung des Arbeitskräfteangebots weiter zu verbessern. Der Sveriges Riksbank zufolge liegt der Anteil der administrierten Preise am HVPI-Warenkorb bei rund 3 %. Während Strukturreformen die Widerstandskraft der Volkswirtschaft gegenüber Schocks erhöhen, dürften sie auch die besten Bedingungen für ein nachhaltiges Wirtschafts- und Beschäftigungswachstum schaffen. Die Sozialpartner werden zu diesen Zielen beitragen müssen, indem sie dafür sorgen, dass die Lohnzuwächse weiter mit dem Wachstum der Arbeitsproduktivität und der Entwicklung in den Wettbewerbsländern im Einklang stehen.

## 11.2 ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN

Schweden wies im Referenzjahr 2003 einen Haushaltsüberschuss von 0,3 % des BIP auf, womit der Referenzwert von 3 % für die Defizitquote problemlos eingehalten wurde (siehe Tabelle 4). Die öffentliche Schuldenquote betrug 52,0 % und lag damit unter dem Referenz-

wert von 60 %. Im Vergleich zum Vorjahr nahm der Haushaltsüberschuss in Relation zum BIP um 0,3 Prozentpunkte zu, und die Schuldenquote ging um 0,6 Prozentpunkte zurück. Für 2004 wird ein Überschuss von 0,6 % des BIP erwartet, während die Schuldenquote auf 51,6 % fallen dürfte. Schweden verzeichnet derzeit kein übermäßiges Defizit. Aufgrund einer kürzlich von der Europäischen Kommission für einen Übergangszeitraum gewährten Ausnahmeregelung bezüglich der Klassifizierung eines kapitalgedeckten Altersversorgungssystems stehen die Angaben zum Haushaltssaldo Schwedens nicht mit dem ESGV 95 im Einklang. Nach Auslaufen der Ausnahmeregelung mit der Meldung zum Verfahren bei einem übermäßigen Defizit im März 2007 werden die Finanzierungssalden der Jahre 2003 und 2004 um rund 1 % des BIP niedriger ausfallen. Der Finanzierungssaldo vor und nach diesen Jahren ist hiervon ebenfalls betroffen.

Im Zeitraum von 1996 bis 2003 sank die öffentliche Schuldenquote um insgesamt 21,5 Prozentpunkte (siehe Abbildung 2a und Tabelle 5). Von 1996 bis 2000 verringerte sie sich zunächst beständig und blieb dann im Wesentlichen unverändert. Betrachtet man die Faktoren, die die Entwicklung der Staatsverschuldung in Relation zum BIP bestimmten, so zeigt sich beim Primärsaldo seit 1996 ein Überschuss, der das in der Zeit von 1997 bis 2002 ungünstige Wachstum/Zins-Differenzial mehr als kompensiert (siehe Abbildung 2b). Der Primärüberschuss erreichte 2000 mit 9,2 % des BIP einen Höchststand und fiel dann bis 2003 auf 2,3 % des BIP zurück. In den Jahren 2001 sowie – in geringerem Umfang – 1998 und 2003 kam es zu beträchtlichen „deficit-debt adjustments“, die sich ausnahmslos steigernd auf die Schuldenquote auswirkten (siehe Tabelle 6). Der Anteil der öffentlichen Schulden mit kurzer Laufzeit blieb in den vergangenen Jahren im Großen und Ganzen konstant. Anhand der Zahlen für 2003 lässt sich feststellen, dass der Anteil dieser Schulden vergleichsweise hoch ist (siehe Tabelle 5). Selbst unter Berücksichtigung des moderaten Niveaus der öffentlichen Schuldenquote ist daher zu beob-

achten, dass die Finanzierungssalden verhältnismäßig stark auf Änderungen der Zinssätze reagieren. Trotz eines spürbaren Rückgangs war der Anteil der Fremdwährungsschulden 2003 noch beachtlich; bezieht man allerdings das Schuldenniveau in die Betrachtungen ein, so reagieren die Finanzierungssalden relativ schwach auf Wechselkursänderungen.

Der Haushaltssaldo ließ in den Jahren 1996 bis 2000 eine Verbesserung erkennen, wenngleich sich diese Entwicklung anschließend teilweise wieder umkehrte (siehe Tabelle 7 und Abbildung 3a). Aus dem Haushaltsfehlbetrag wurde 1998 ein Überschuss von 1,8 % des BIP, der sich bis zum Jahr 2000 noch auf 5,1 % ausweitete. Im Anschluss daran sank der Überschuss deutlich, was 2002 zu einem ausgeglichenen Haushalt führte.

Ausschlaggebend für die nicht konjunkturbedingten Verbesserungen des Haushaltssaldos in den Jahren 1997 und 1998 waren sowohl dauerhafte, der Haushaltsdisziplin förderliche strukturelle Veränderungen als auch eine Vielzahl von Maßnahmen mit zeitlich begrenzter Wirkung, wie etwa Änderungen im Steuersystem und bei der Einziehung von Steuern wegen der EU-Mitgliedschaft (siehe Abbildung 3b). Im Zeitraum von 1998 bis 2000 wirkte sich außerdem das kräftige Wirtschaftswachstum positiv auf den Finanzierungssaldo aus. Nichtkonjunkturelle Faktoren brachten 1999 eine Verschlechterung des Haushaltssaldos mit sich, trugen aber im Jahr 2000 zu einer Verbesserung bei. In den Jahren 2001 und 2002 sank der konjunkturbereinigte Haushaltssaldo deutlich, und die konjunkturelle Abschwächung wirkte sich 2001 zusätzlich negativ auf den nominalen Saldo aus. Dennoch ist die ungünstigere Haushaltslage in den Jahren 2001 und 2002 nach Schätzungen der Dienste der Europäischen Kommission überwiegend durch nichtkonjunkturelle Faktoren bedingt, da sich dahinter eine Einkommensteuerreform sowie eine in einigen Bereichen (z. B. im Gesundheitswesen) expansive Ausgabenpolitik verbergen. Im Jahr 2003 verbesserte sich der strukturelle Haushaltssaldo, während der Konjunk-

turzyklus einen negativen Einfluss auf den Haushalt hatte. Die verfügbaren Angaben deuten darauf hin, dass sich Maßnahmen mit zeitlich begrenzter Wirkung in den Jahren 2002 und 2003 nicht auf den Finanzierungssaldo auswirkten.

Die Untersuchung der Entwicklung anderer finanzpolitischer Indikatoren zeigt, dass die Gesamtausgabenquote des Staates im Zeitraum von 1996 bis 2000 rasch sank (siehe Abbildung 4 und Tabelle 7). Am stärksten schlugen hier die Zinsausgaben (2,3 Prozentpunkte des BIP), die monetären Sozialleistungen (2,2 Prozentpunkte) und die Arbeitnehmerentgelte (1,5 Prozentpunkte des BIP) zu Buche. Nach 2001 stiegen die Gesamtausgaben (in Prozent des BIP) vorwiegend aufgrund der Sozialleistungen trotz eines weiteren Rückgangs der Zinsausgaben wieder an. Die Staatseinnahmenquoten änderten sich zwischen 1996 und 2003 relativ wenig. Nachdem die Einnahmen 1998 und 1999 mit 62,7 % des BIP einen Höchststand erreicht hatten, nahmen sie bis 2002 auf 58,1 % ab, um sich dann im Jahr 2003 wieder auf 58,4 % zu erhöhen. Im Vergleich zu anderen hoch entwickelten Volkswirtschaften sind die Einnahmen- und die Ausgabenquote Schwedens hoch.

Gemäß der mittelfristigen finanzpolitischen Strategie Schwedens, die in der vom November 2003 datierenden Aktualisierung des Konvergenzprogramms für 2003 bis 2006 dargelegt ist, wird erwartet, dass der öffentliche Finanzierungssaldo 2004 weiterhin einen Überschuss aufweist und sich die Schuldenquote bei 51 % stabilisiert, um danach weiter zu fallen. Im Haushalt 2004 gibt es gegenwärtig keinen Hinweis auf wesentliche Maßnahmen mit zeitlich begrenzter Wirkung. Die schwedische Regierung hat angekündigt, dass sie an ihrem Haushaltsziel, über den Konjunkturzyklus hinweg auch weiterhin einen Überschuss von durchschnittlich mindestens 2 % des BIP zu erwirtschaften, festhalten wird, wenngleich der Spielraum für die Umsetzung dieses Vorhabens aufgrund von Datenrevisionen und den jüngsten Maßnahmen der Politik geringer

wird. In ihrem Haushaltsentwurf für 2005 sieht die schwedische Regierung für die kommenden Jahre zudem einen expansiveren finanzpolitischen Kurs vor als im letzten Konvergenzprogramm angekündigt. Wenn der Finanzierungssaldo so ausfällt, wie im Haushaltsplan vom Frühjahr 2004 und im Budget für 2005 vorgesehen, wird Schweden dennoch die Anforderungen des Stabilitäts- und Wachstumspaktes erfüllen, indem es mittelfristig einen nahezu ausgeglichenen oder einen Überschuss aufweisenden Haushalt beibehält. Das Land scheint kaum Gefahr zu laufen, die 3 %-Defizitgrenze zu überschreiten, sofern sich die öffentlichen Finanzen wie geplant entwickeln.

Der Konvergenzbericht der EZB befasst sich nicht im Einzelnen mit der möglichen künftigen Entwicklung der öffentlichen Schuldenquote eines Landes, wenn sich diese im Jahr 2003 auf 60 % oder weniger belief. Mit Blick auf die längerfristigen Herausforderungen für die öffentlichen Finanzen stellt die Beibehaltung eines ausreichenden Überschusses bis 2015 allerdings eine tragende Säule der Strategie Schwedens dar, um dem von den demographischen Veränderungen ausgehenden Druck auf die öffentlichen Haushalte zu begegnen. Wie aus Tabelle 8 hervorgeht, ist ab circa 2010 mit einer erheblichen Alterung der Bevölkerung zu rechnen. Es ist daher wichtig, die Nettoverschuldung und Schuldendienstkosten zurückzuführen, bevor sich die aus der Bevölkerungsalterung resultierenden Belastungen deutlich erhöhen.

Das schwedische Altersversorgungssystem wurde 1999 reformiert, um diese Herausforderungen bewältigen zu können. Im Ergebnis funktioniert das umlagefinanzierte staatliche Rentensystem nunmehr als Altersversorgungssystem mit beitragsorientierten Leistungen und fiktiver Kapitalverzinsung, bei dem Rentenzahlungen automatisch an Veränderungen der Beitragsbasis und Lebenserwartung angepasst werden. Jedoch auch in anderen von der Bevölkerungsalterung betroffenen Bereichen, wie etwa dem Gesundheitswesen, müssen wirksame Maßnahmen ergriffen werden, wenn

die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen gewahrt bleiben soll.

### 11.3 WECHSELKURSENTWICKLUNG

Im Referenzzeitraum von Oktober 2002 bis September 2004 nahm die schwedische Krone nicht am WKM II teil (siehe Tabelle 9a). Nach recht ausgeprägten Schwankungen in den Jahren 2000 bis 2002 notierte die Krone in der Nähe ihres im Oktober 2002 verzeichneten durchschnittlichen Wechselkurses gegenüber dem Euro (9,105 schwedische Kronen = 1 Euro). Dieser Durchschnittswert wird gemäß einer in früheren Berichten eingeführten Konvention zur Veranschaulichung als Referenzgröße herangezogen, da kein WKM-II-Leitkurs vorliegt; er spiegelt aber keine Einschätzung des angemessenen Wechselkursniveaus wider (siehe Abbildung 5 und Tabelle 9a). In Abbildung 5 wird diese Referenzgröße auf 100 normiert und die Skala invertiert, sodass sich eine Aufwertung der Krone gegenüber dem Euro in einer Aufwärtsbewegung niederschlägt. Die maximale Abweichung von dieser Referenzgröße nach oben und nach unten – berechnet auf der Basis von gleitenden Zehntagesdurchschnitten der Tageswerte – betrug in diesem Zeitraum jeweils 1,6 %. In den Sommermonaten 2003 wertete die Krone vorübergehend ab, was möglicherweise mit der Marktunsicherheit hinsichtlich des Ausgangs des Referendums im September 2003 über die Einführung des Euro in Schweden zusammenhing. Nach dem Referendum festigte sich die Krone wieder relativ rasch.

Im Allgemeinen waren die Niveauveränderungen beim Wechselkurs der schwedischen Krone zum Euro im Referenzzeitraum weniger ausgeprägt als im gesamten längeren Zeitraum von der Euro-Einführung im Januar 1999 bis Ende September 2004. Dennoch blieb die Wechselkursvolatilität der Krone gegenüber dem Euro – gemessen an den auf Jahresrate hochgerechneten Standardabweichungen der täglichen prozentualen Veränderungen – zwischen Oktober 2002 und September 2004 relativ hoch. Die Volatilität stieg gegen Ende 2003 leicht an, bevor

sie sich gegen Ende des Berichtszeitraums verringerte (siehe Tabelle 9b). Die ohnehin geringe Differenz der kurzfristigen Zinssätze gegenüber dem Dreimonats-EURIBOR ging mit Beginn des zweiten Quartals 2003 noch weiter zurück und reduzierte sich bis zum dritten Quartal 2004 auf ein nicht signifikantes Niveau (0,1 Prozentpunkte, siehe Tabelle 9b).

Im längerfristigen Vergleich lag der reale Wechselkurs der schwedischen Krone im September 2004 sowohl gegenüber dem Euro als auch effektiv in der Nähe der für die Zeit ab dem ersten Quartal 1996 bzw. seit Einführung des Euro in den Ländern der Währungsunion im Jahr 1999 berechneten historischen Durchschnittswerte (siehe Tabelle 10). Betrachtet man die Entwicklung anderer außenwirtschaftlicher Daten, so weist Schweden vor dem Hintergrund einer – zumindest bis zum Jahr 2000 – relativ hohen Netto-Schuldnerposition gegenüber dem Ausland in der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen zusammengekommen seit 1996 einen erheblichen Überschuss auf (siehe Tabelle 11). Seit dem Jahr 2000 sind die Nettoverbindlichkeiten im Auslandsvermögensstatus stetig von 33,8 % des BIP auf 18,5 % des BIP im Jahr 2003 zurückgegangen. In diesem Zusammenhang sollte auch erwähnt werden, dass es sich bei Schweden um eine kleine offene Volkswirtschaft handelt, die nach den jüngsten verfügbaren Daten eine Relation des Außenhandels mit Waren und Dienstleistungen zum BIP von 43,9 % bei den Ausfuhren und 36,9 % bei den Einfuhren aufweist. Im Jahr 2003 betrug der Anteil der Warenausfuhren in das Euro-Währungsgebiet bzw. in die EU an den gesamten Warenausfuhren 38,2 % bzw. 57,0 %, während sich die entsprechenden Anteile der Wareneinfuhren an den gesamten Wareneinfuhren auf 48,7 % bzw. 70,4 % beliefen.

#### 11.4 ENTWICKLUNG DES LANGFRISTIGEN ZINSSATZES

Im Referenzzeitraum von September 2003 bis August 2004 lagen die langfristigen Zinsen in

Schweden durchschnittlich bei 4,7 % und damit unterhalb des Referenzwerts für das Zinskriterium von 6,4 % (siehe Tabelle 12).

Von 1996 bis Anfang 1999 verzeichneten die langfristigen Zinsen in Schweden einen rückläufigen Trend (siehe Abbildung 6a). In der Folge begannen sie zu steigen, worin sich der Einfluss der steigenden internationalen Renditen sowie eine allmähliche Verbesserung der Konjunkturaussichten in Schweden widerspiegeln. Von Anfang 2000 bis zum Ende des Referenzzeitraums waren die langfristigen Zinssätze meist rückläufig, wobei sie sich zeitweise im Einklang mit einem steigenden Inflationsdruck auch erhöhten. Die Differenz zwischen den langfristigen Zinsen in Schweden und im Euro-Währungsgebiet verringerte sich bis Anfang 2001 und erreichte negative Werte (siehe Abbildung 6b). Im Zeitraum bis Anfang 2003 war dann wieder ein Anstieg zu verzeichnen. In der Zeit bis August 2004 bewegte sich die Zinsdifferenz großenteils um die 0,5 Prozentpunkte; im August lag sie bei 0,2 Prozentpunkten. Ausschlaggebend für diese Entwicklung waren eine Ausweitung der Inflationsdifferenz zwischen Schweden und dem Euro-Währungsgebiet im Verlauf des Jahres 2001 sowie die weltweite Unsicherheit nach den Geschehnissen vom 11. September 2001. Außerdem ging eine Abschwächung der schwedischen Krone gegenüber dem Euro in der Regel mit einer Ausweitung der Zinsdifferenz einher. Gleichwohl haben eine geringere Unsicherheit in Verbindung mit der allmählichen Erholung der Weltwirtschaft und eine Verbesserung der öffentlichen Finanzlage in Schweden dazu beigetragen, den Abstand der langfristigen Zinsen in Grenzen zu halten. Dies wurde ebenfalls durch die im Referenzzeitraum meist relativ niedrigen Inflationserwartungen in Schweden unterstützt.

Ein zusammenfassender Überblick über Schweden ist dem Abschnitt „Einleitung und Zusammenfassung“ zu entnehmen.

# VERZEICHNIS DER TABELLEN UND ABBILDUNGEN

## SCHWEDEN

### I PREISENTWICKLUNG

- Tabelle 1 HVPI-Inflation  
Abbildung 1 Preisentwicklung  
Tabelle 2 Inflationskennziffern und wichtige gesamtwirtschaftliche Eckdaten  
Tabelle 3 Jüngste Preisentwicklung und Inflationsprognosen  
(a) Jüngste Entwicklung des HVPI  
(b) Inflationsprognosen

### 2 ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN

- Tabelle 4 Finanzlage des Staates  
Abbildung 2 Bruttoverschuldung des Staates  
(a) Stand am Jahresende  
(b) Veränderung gegen Vorjahr und Bestimmungsfaktoren  
Tabelle 5 Bruttoverschuldung des Staates – strukturelle Merkmale  
Abbildung 3 Finanzierungssaldo des Staates  
(a) Höhe  
(b) Veränderung gegen Vorjahr und Bestimmungsfaktoren  
Tabelle 6 Differenz Defizit/Schuldenstandsänderung („deficit-debt adjustments“) des Staates  
Abbildung 4 Ausgaben und Einnahmen des Staates  
Tabelle 7 Haushaltslage des Staates  
Tabelle 8 Voraussichtliche Entwicklung des Altenquotienten

### 3 WECHSELKURSENTWICKLUNG

- Tabelle 9 (a) Wechselkursstabilität  
(b) Wichtige Indikatoren für Wechselkursspannungen der schwedischen Krone  
Abbildung 5 Wechselkurs gegenüber dem Euro  
Tabelle 10 Entwicklung des realen Wechselkurses  
Tabelle 11 Außenwirtschaftliche Entwicklung

### 4 ENTWICKLUNG DES LANGFRISTIGEN ZINSSATZES

- Tabelle 12 Langfristige Zinssätze  
Abbildung 6 (a) Langfristiger Zinssatz  
(b) Differenz des langfristigen Zinssatzes bzw. der HVPI-Inflation gegenüber dem Euro-Währungsgebiet

# I PREISENTWICKLUNG

**Tabelle 1 HVPI-Inflation**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

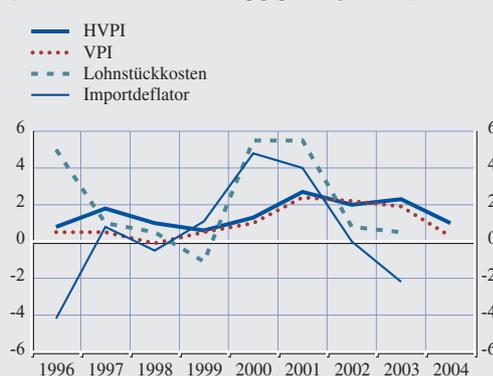
	2004 Mai	2004 Juni	2004 Juli	2004 Aug.	Sept. 2003 bis Aug. 2004
HVPI-Inflation	1,5	1,2	1,2	1,2	<b>1,3</b>
Referenzwert <sup>1)</sup>	-	-	-	-	<b>2,4</b>
Euro-Währungsgebiet <sup>2)</sup>	2,5	2,4	2,3	2,3	<b>2,1</b>

Quelle: Eurostat.

1) Für den Zeitraum von September 2003 bis August 2004 berechnet als ungewichtetes arithmetisches Mittel der jährlichen Inflationsraten von Finnland, Dänemark und Schweden zuzüglich 1,5 Prozentpunkten.

2) Die Angaben zum Euro-Währungsgebiet dienen lediglich der Information.

**Abbildung 1 Preisentwicklung**

 (durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %) <sup>1)</sup>


Quellen: Eurostat und nationale Statistiken.

1) Die Angaben für 2004 beziehen sich auf den Zeitraum von Januar bis August.

**Tabelle 2 Inflationskennziffern und wichtige gesamtwirtschaftliche Eckdaten**

(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
<b>Inflationskennziffern</b>								
HVPI	0,8	1,8	1,0	0,6	1,3	2,7	2,0	2,3
VPI	0,5	0,5	-0,1	0,5	1,0	2,4	2,2	1,9
VPI ohne (Netto-)Änderungen der indirekten Steuern	0,0	-1,5	-1,9	-1,1	2,1	2,7	2,2	1,5
Deflator des privaten Verbrauchs	1,3	1,9	0,8	1,2	1,1	2,4	1,8	2,5
BIP-Deflator	1,2	1,6	0,8	0,7	1,3	2,3	1,4	2,3
Erzeugerpreise <sup>1)</sup>	1,3	0,7	-1,8	-1,2	3,5	4,5	2,6	7,8
<b>Wichtige gesamtwirtschaftliche Eckdaten</b>								
Wachstum des realen BIP	1,3	2,4	3,6	4,6	4,3	0,9	2,1	1,6
Produktionslücke (in Prozentpunkten)	-1,7	-1,3	-0,3	1,5	3,1	1,3	0,8	0,0
Arbeitslosenquote (in %) <sup>2)</sup>	9,6	9,9	8,2	6,7	5,6	4,9	4,9	5,6
Lohnstückkosten (Gesamtwirtschaft)	5,0	1,0	0,5	-1,1	5,5	5,5	0,8	0,5
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer (Gesamtwirtschaft)	7,3	4,8	2,6	1,3	7,5	4,5	2,7	2,4
Arbeitsproduktivität (Gesamtwirtschaft)	2,2	3,8	2,1	2,4	1,9	-1,0	1,9	1,8
Importdeflator für Waren und Dienstleistungen	-4,2	0,8	-0,5	1,1	4,8	4,0	0,0	-2,2
Wechselkurs <sup>3)</sup>	9,5	-4,1	-1,3	-2,1	-1,2	-8,6	2,2	6,5
Geldmenge (M3) <sup>4)</sup>	-	-	-	-	-	6,7	4,5	3,1
Kreditvergabe der Banken <sup>4)</sup>	-	-	-	-	-	-	7,5	5,5
Aktienkurse (OMX) <sup>4)</sup>	38,9	27,8	16,9	71,0	-11,9	-19,8	-41,7	29,0
Preise für Wohnimmobilien	0,8	6,6	9,5	9,4	11,2	7,9	6,3	6,6

Quellen: Eurostat, nationale Statistiken (VPI, Preise für Wohnimmobilien) und Europäische Kommission (Produktionslücke).

Anmerkung: Ein positives (negatives) Vorzeichen bedeutet eine Aufwertung (Abwertung).

1) Industrie ohne Baugewerbe, Inlandsabsatz.

2) Die Definition entspricht den Richtlinien der IAO.

3) Nominaler effektiver Wechselkurs.

4) Prozentuale Veränderung der Jahresendstände gegenüber dem Vorjahr, gemäß EZB-Definition.

**Tabelle 3 Jüngste Preisentwicklung und Inflationsprognosen**

(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

**(a) Jüngste Entwicklung des HVPI**

	April	Mai	2004 Juni	Juli	Aug.
<b>HVPI</b>					
Veränderung gegen Vorjahr in %	1,1	1,5	1,2	1,2	1,2
Veränderung des Durchschnitts der letzten 3 Monate gegenüber den 3 vorhergehenden Monaten, auf Jahresrate hochgerechnet, saisonbereinigt	0,4	1,3	1,2	1,7	1,1
Veränderung des Durchschnitts der letzten 6 Monate gegenüber den 6 vorhergehenden Monaten, auf Jahresrate hochgerechnet, saisonbereinigt	1,2	1,1	0,9	0,9	1,1

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

**(b) Inflationsprognosen**

	2004	2005
Europäische Kommission (Frühjahr 2004), HVPI	1,2	1,6
OECD (Mai 2004), VPI	0,5	1,6
IWF (September 2004), VPI	0,9	1,4
Consensus Economics (September 2004), VPI	0,6	1,7

Quellen: Europäische Kommission, OECD, IWF und Consensus Economics.

## 2 ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN

**Tabelle 4 Finanzlage des Staates**

(in % des BIP)

	2002	2003	2004 <sup>1)</sup>
Finanzierungssaldo	-0,0	0,3	0,6
Referenzwert	-3	-3	-3
Finanzierungssaldo abzüglich öffentlicher Investitionsausgaben <sup>2)</sup>	3,2	3,4	3,6
Bruttoverschuldung des Staates	52,6	52,0	51,6
Referenzwert	60	60	60

Quellen: Projektionen der Dienste der Europäischen Kommission und EZB-Berechnungen.

1) Projektionen der Dienste der Europäischen Kommission.

2) Ein negatives Vorzeichen zeigt an, dass das Haushaltsdefizit die Investitionsausgaben überschreitet.

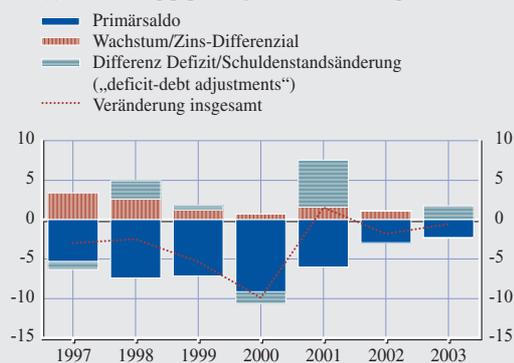
**Abbildung 2 Bruttoverschuldung des Staates**

(in % des BIP)

**(a) Stand am Jahresende**



**(b) Veränderung gegen Vorjahr und Bestimmungsfaktoren**



Quellen: Europäische Kommission und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Negative Werte in Abbildung 2b zeigen einen Beitrag des jeweiligen Faktors zum Rückgang der Schuldenquote an, während positive Werte einen Beitrag zu ihrem Anstieg anzeigen.

**Tabelle 5 Bruttoverschuldung des Staates – strukturelle Merkmale**

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
<b>Gesamtverschuldung</b> (in % des BIP)	73,5	70,6	68,1	62,8	52,8	54,4	52,6	52,0
<b>Aufschlüsselung nach Währungen</b> (in % des Gesamtbetrags)								
In Inlandswährung	69,9	70,7	72,8	77,5	79,3	81,8	83,9	87,1
In Fremdwährungen	30,1	29,3	27,2	22,5	20,7	18,2	16,1	12,9
Euro <sup>1)</sup>	.	.	.	.	.	.	.	.
Andere Fremdwährungen	.	.	.	.	.	.	.	.
<b>Verschuldung gegenüber Inland</b> (in % des Gesamtbetrags)	54,5	52,9	52,6	56,4	61,0	60,9	64,3	69,6
<b>Durchschnittliche Restlaufzeit</b> <b>Aufschlüsselung nach Laufzeit<sup>2)</sup></b> (in % des Gesamtbetrags)								
Kurzfristig (bis einschließlich 1 Jahr)	23,2	20,3	21,2	19,7	22,9	24,2	23,4	23,7
Mittel- und langfristig (über 1 Jahr)	76,8	79,7	78,8	80,3	77,1	75,8	76,6	76,3

Quellen: ESZB und Europäische Kommission.

Anmerkung: Jahresendstände. Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

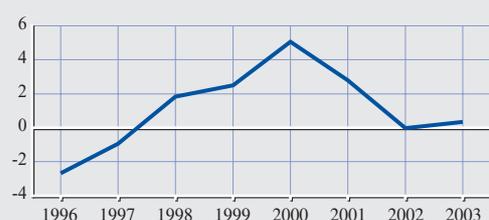
1) Umfasst auf Euro lautende Schulden und für den Zeitraum vor 1999 Schulden, die auf ECU oder auf die Währung eines Mitgliedstaats, der den Euro eingeführt hat, lauten.

2) Ursprungslaufzeit.

**Abbildung 3 Finanzierungssaldo des Staates**

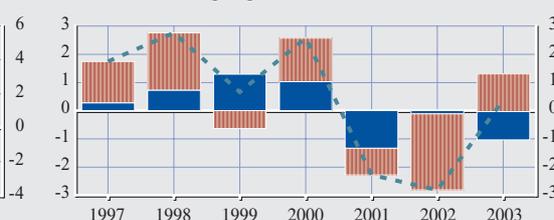
(in % des BIP)

**(a) Höhe**



**(b) Veränderung gegen Vorjahr und Bestimmungsfaktoren**

— Konjunkturelle Faktoren  
 ■ Nichtkonjunkturelle Faktoren  
 - - - Veränderung insgesamt



Quellen: Schätzungen der Dienste der Europäischen Kommission und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Negative Werte in Abbildung 3b zeigen einen Beitrag zum Anstieg des Defizits an, während positive Werte einen Beitrag zu seiner Verringerung anzeigen.

Tabelle 6 Differenz Defizit/Schuldenstandsänderung („deficit-debt adjustments“) des Staates

(in % des BIP)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Schuldenstandsänderung	1,6	-0,1	0,5	-1,9	-6,5	3,2	0,1	1,4
Finanzierungssaldo	-2,7	-0,9	1,8	2,5	5,1	2,8	-0,0	0,3
<b>Differenz Defizit/Schuldenstandsänderung</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,0</b>	<b>2,4</b>	<b>0,6</b>	<b>-1,5</b>	<b>6,0</b>	<b>0,1</b>	<b>1,7</b>
<b>Nettoerwerb (+)/Nettoveräußerung (-) von Finanzaktiva</b>	<b>-1,1</b>	<b>0,3</b>	<b>2,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-1,7</b>	<b>5,8</b>	<b>2,5</b>	<b>3,2</b>
Bargeld und Einlagen	-1,6	-0,3	-0,1	0,9	-0,2	0,5	-0,3	-0,2
Kredite und Wertpapiere ohne Aktien	0,6	1,1	0,8	-0,8	-1,7	-4,0	0,4	1,2
Aktien und sonstige Anteilsrechte	-0,1	-0,9	1,0	-0,1	0,2	8,5	2,4	2,0
Privatisierungen	.	.	.	.	.	.	.	.
Kapitalerhöhungen	.	.	.	.	.	.	.	.
Andere	.	.	.	.	.	.	.	.
Sonstige Finanzaktiva	0,1	0,4	0,3	0,1	-0,0	0,8	-0,1	0,1
<b>Bewertungsänderungen der öffentlichen Verschuldung</b>	<b>0,5</b>	<b>-1,1</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,1</b>	<b>-1,3</b>	<b>-0,4</b>
Wechselkursänderungen	.	.	.	.	.	.	.	.
Sonstige Bewertungseffekte <sup>1)</sup>	.	.	.	.	.	.	.	.
<b>Sonstige Schuldenstandsänderungen <sup>2)</sup></b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,1</b>

Quellen: ESZB und Europäische Kommission.

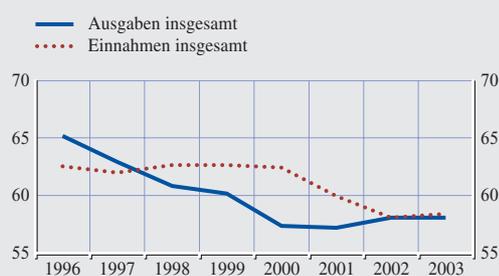
Anmerkung: Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

1) Umfassen auch Differenzen zwischen der Bewertung zum Nennwert und zum Marktwert zum Zeitpunkt der Begebung.

2) Transaktionen in sonstigen Passiva des Staates und Reklassifizierungen von institutionellen Einheiten. Dieser Posten kann auch bestimmte Fälle von Schuldenübernahmen enthalten.

Abbildung 4 Ausgaben und Einnahmen des Staates

(in % des BIP)



Quelle: Europäische Kommission.

**Tabelle 7 Haushaltslage des Staates**

(in % des BIP)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
<b>Einnahmen insgesamt</b>	62,5	62,0	62,7	62,7	62,4	60,0	58,1	58,4
Laufende Einnahmen	62,4	61,8	62,5	62,5	62,2	59,8	57,8	58,2
Direkte Steuern	21,0	21,5	21,4	22,2	22,5	20,3	18,1	18,6
Indirekte Steuern	16,1	16,3	17,1	18,4	16,4	16,5	16,9	17,2
Sozialbeiträge	14,8	14,5	14,5	13,2	15,1	15,5	15,4	15,1
Sonstige laufende Einnahmen	10,5	9,5	9,4	8,7	8,2	7,4	7,4	7,3
Vermögenswirksame Einnahmen	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
<b>Ausgaben insgesamt</b>	65,2	62,9	60,8	60,2	57,3	57,2	58,1	58,1
Laufende Ausgaben	61,6	59,2	58,4	56,8	54,4	54,0	54,7	54,8
Arbeitnehmerentgelte	17,2	16,8	16,2	15,9	15,7	16,0	16,3	16,6
Monetäre Sozialleistungen	19,7	18,9	18,7	18,2	17,5	17,4	17,5	18,3
Zinsausgaben	6,4	6,2	5,6	4,6	4,1	3,2	2,9	1,9
Darunter: Auswirkungen von Swaps und FRAs	-0,1	-0,1	0,1	-0,1	0,0	0,1	-0,2	-0,2
Sonstige laufende Ausgaben	18,3	17,3	17,9	18,1	17,1	17,4	17,9	18,0
Vermögenswirksame Ausgaben	3,6	3,7	2,4	3,4	3,0	3,1	3,4	3,3
<b>Finanzierungssaldo</b>	-2,7	-0,9	1,8	2,5	5,1	2,8	-0,0	0,3
Primärsaldo	3,8	5,3	7,4	7,1	9,2	6,0	2,9	2,3
Finanzierungssaldo abzüglich öffentlicher Investitionsausgaben	0,9	2,2	5,0	5,7	8,0	5,8	3,2	3,4

Quellen: ESZB und Europäische Kommission.

Anmerkung: Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen. Zinsausgaben entsprechend der Abgrenzung im Rahmen des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit. Die Position ‚Auswirkungen von Swaps und FRAs‘ entspricht der Differenz zwischen der Definition von Zinsen (bzw. Finanzierungssaldo) nach dem Verfahren bei einem übermäßigen Defizit und der im ESVG 95 enthaltenen Definition. Siehe Verordnung (EG) Nr. 2558/2001 des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf die Neuordnung von Ausgleichszahlungen aufgrund von Swapvereinbarungen und Forward Rate Agreements.

**Tabelle 8 Voraussichtliche Entwicklung des Altenquotienten**

	2000	2010	2020	2030	2040	2050
Altenquotient (Bevölkerung im Alter von 65 Jahren und älter in Relation zur Bevölkerung zwischen 15 und 64 Jahren)	27,1	29,6	37,1	42,8	47,2	46,8

Quelle: EZB-Berechnungen auf der Grundlage der World Population Prospects der Vereinten Nationen von 2002 (mittlere Variante).

### 3 WECHSELKURSENTWICKLUNG

**Tabelle 9 (a) Wechselkursstabilität**

Teilnahme am Wechselkursmechanismus (WKM II)	Nein	
Teilnahme seit	–	
Abwertung des bilateralen Leitkurses auf eigene Initiative des Landes	–	
Maximale Abweichung nach oben und unten <sup>1)</sup>	Maximale Abweichung nach oben	Maximale Abweichung nach unten
<i>1. Oktober 2002 bis 30. September 2004:</i>		
Euro	1,6	-1,6

Quelle: EZB.

1) Maximale Abweichung des Wechselkurses gegenüber dem Euro ab Oktober 2002 (in %). Gleitender Zehntagesdurchschnitt der börsentäglichen Notierungen.

**(b) Wichtige Indikatoren für Wechselkursspannungen der schwedischen Krone**

(Durchschnitt des Dreimonatszeitraums, der mit dem angegebenen Monat endet)

	Dez. 2002	März 2003	Juni 2003	Sept. 2003	Dez. 2003	März 2004	Juni 2004	Sept. 2004
Wechselkursvolatilität <sup>1)</sup>	5,0	4,2	4,1	5,5	5,8	4,5	4,1	2,5
Differenz der kurzfristigen Zinssätze <sup>2)</sup>	1,0	1,1	1,0	0,8	0,8	0,6	0,1	0,1

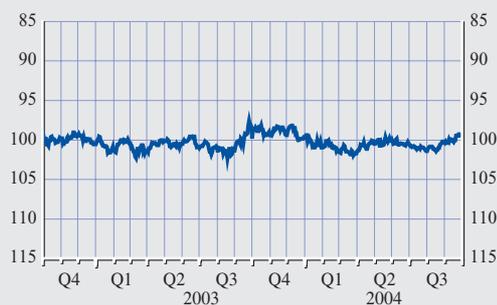
Quellen: Nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

1) Auf Jahresrate hochgerechnete monatliche Standardabweichung der täglichen prozentualen Veränderungen des Wechselkurses gegenüber dem Euro (in %).

2) Differenz der Dreimonats-Interbankzinssätze gegenüber dem Dreimonats-EURIBOR (in Prozentpunkten).

**Abbildung 5 Schwedische Krone: Wechselkurs gegenüber dem Euro**

Tageswerte; Durchschnitt des Monats Oktober 2002 = 100;  
1. Oktober 2002 bis 30. September 2004)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Eine Aufwärtsbewegung der Kurve bedeutet eine Aufwertung und eine Abwärtsbewegung eine Abwertung der schwedischen Krone.

**Tabelle 10 Schwedische Krone: Entwicklung des realen Wechselkurses**

(Monatswerte; Abweichungen in %; September 2004 verglichen mit verschiedenen Referenzzeiträumen)

	<b>Durchschnitt Januar 1996 bis September 2004</b>	<b>Durchschnitt Januar 1999 bis September 2004</b>
Realer Wechselkurs gegenüber dem Euro <sup>1)</sup>	-4,0	-2,5
<i>Nachrichtlich:</i>		
Nominaler effektiver Wechselkurs <sup>2)</sup>	1,2	4,1
Realer effektiver Wechselkurs <sup>1), 2)</sup>	0,4	3,8

Quelle: EZB.

Anmerkung: Ein positives Vorzeichen bedeutet eine Aufwertung und ein negatives Vorzeichen eine Abwertung.

1) Unter Einbeziehung der HVPI- und VPI-Entwicklung.

2) Effektiver Wechselkurs gegenüber dem Euro-Währungsgebiet, den nicht an der Währungsunion teilnehmenden EU-Mitgliedstaaten und zehn anderen wichtigen Handelspartnern.

**Tabelle 11 Außenwirtschaftliche Entwicklung**

(soweit nicht anders angegeben, in % des BIP)

	<b>1996</b>	<b>1997</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>
Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen	2,3	3,1	3,6	2,6	3,8	4,5	5,3	6,4
Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen <sup>1)</sup>	-7,5	-5,1	-7,9	1,3	-8,5	-3,5	-4,2	-7,7
Direktinvestitionen	0,1	-0,6	-1,9	15,5	-7,2	2,5	0,4	-4,7
Wertpapieranlagen	-7,6	-4,5	-6,0	-14,2	-1,3	-6,0	-4,6	-3,0
Netto-Auslandsvermögensstatus	-37,9	-40,7	-37,2	-34,1	-33,8	-25,2	-23,9	-18,5
Ausfuhr (Waren und Dienstleistungen) <sup>2)</sup>	37,8	40,9	42,2	42,0	45,9	45,8	44,8	43,9
Einfuhr (Waren und Dienstleistungen) <sup>2)</sup>	31,3	34,3	36,2	36,4	40,3	39,5	37,8	36,9
Warenausfuhr in das Euro-Währungsgebiet <sup>3), 4)</sup>	35,2	34,4	39,8	40,7	38,9	37,4	38,0	38,2
Wareneinfuhr aus dem Euro-Währungsgebiet <sup>3), 4)</sup>	49,5	49,0	49,1	47,8	46,5	47,5	48,0	48,7
<i>Nachrichtlich:</i>								
Warenausfuhr in die EU 25 <sup>3), 4)</sup>	54,5	53,8	59,2	60,2	58,0	56,0	56,6	57,0
Wareneinfuhr aus der EU 25 <sup>3), 4)</sup>	69,5	68,8	68,2	67,4	66,3	68,0	69,6	70,4

Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

1) Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

2) Zahlungsbilanzstatistik.

3) Außenhandelsstatistik.

4) In % der gesamten Ausfuhr/Einfuhr.

## 4 ENTWICKLUNG DES LANGFRISTIGEN ZINSSATZES

**Tabelle 12 Langfristige Zinssätze**

(in %; Durchschnitt des Referenzzeitraums)

	Mai 2004	Juni 2004	Juli 2004	Aug. 2004	Sept. 2003 bis Aug. 2004
Langfristiger Zinssatz	4,7	4,7	4,6	4,4	<b>4,7</b>
Referenzwert <sup>1)</sup>					<b>6,4</b>
Euro-Währungsgebiet <sup>2)</sup>	4,4	4,4	4,3	4,2	<b>4,3</b>

Quellen: EZB und Dienste der Europäischen Kommission.

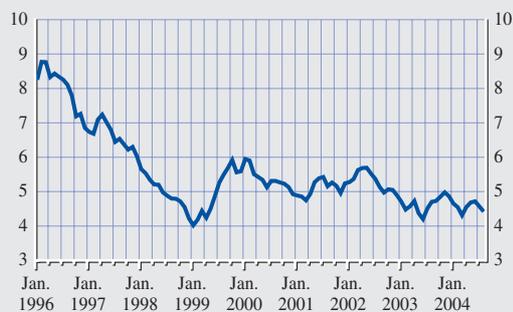
1) Für den Zeitraum von September 2003 bis August 2004 berechnet als ungewichtetes arithmetisches Mittel der Zinssätze in Finnland, Dänemark und Schweden zuzüglich 2 Prozentpunkten.

2) Die Durchschnittswerte für das Euro-Währungsgebiet dienen lediglich der Information.

**Abbildung 6**

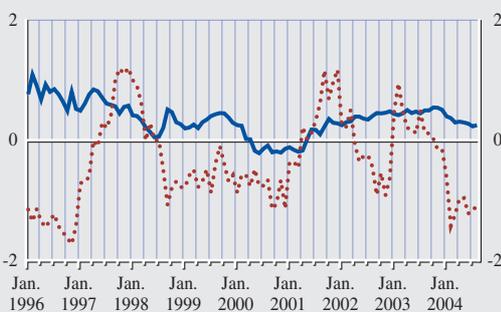
(Monatsdurchschnitte in %)

**(a) Langfristiger Zinssatz**



**(b) Differenz des langfristigen Zinssatzes bzw. der HVPI-Inflation gegenüber dem Euro-Währungsgebiet**

— Differenz des langfristigen Zinssatzes gegenüber dem Euro-Währungsgebiet  
 ..... Differenz der HVPI-Inflation gegenüber dem Euro-Währungsgebiet



Quellen: EZB und Dienste der Europäischen Kommission.



## ANHANG

### STATISTISCHE METHODIK DER KONVERGENZINDIKATOREN

Der Anhang gibt Auskunft über die den Konvergenzindikatoren zugrunde liegende statistische Methodik und die Fortschritte, die bei der Harmonisierung dieser Statistiken gemacht wurden.

Die Beurteilung des Konvergenzprozesses hängt entscheidend von der Qualität und Integrität der zugrunde liegenden Statistiken ab. Die Aufbereitung und Meldung statistischer Daten, insbesondere von Daten zur Finanzlage der öffentlichen Haushalte, dürfen durch politische Strömungen und Wahlzyklen nicht beeinflusst werden. Die Länder werden gebeten, die Qualität und Integrität ihrer Statistiken als eine Angelegenheit von hoher Priorität zu behandeln, zu gewährleisten, dass die Datenaufbereitung durch umfassende Kontrollen abgesichert wird, und gewisse Mindeststandards bei der Erstellung der Statistiken anzuwenden. Diese Standards sollten die Unabhängigkeit, Integrität und Verantwortlichkeit der nationalen Statistikämter fördern sowie Vertrauen in die Qualität der Statistiken über die öffentlichen Haushalte schaffen. Die Standards und ihre Anwendung können im Rahmen des nächsten Konvergenzberichts überprüft und gegebenenfalls angepasst werden.

#### VERBRAUCHERPREISE

Artikel 1 des Protokolls Nr. 21 über die Konvergenzkriterien nach Artikel 121 des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft fordert, dass die Konvergenz der Preisentwicklung anhand der nationalen Verbraucherpreisindizes auf vergleichbarer Grundlage unter Berücksichtigung der unterschiedlichen Definitionen in den einzelnen Mitgliedstaaten gemessen wird. Die konzeptionelle Arbeit zur Harmonisierung der Verbraucherpreisindizes wird von der Europäischen Kommission (Eurostat) in enger Zusammenarbeit mit den nationalen Statistikämtern geleistet. Als ein Hauptnutzer ist die EZB, wie zuvor das EWU, stark in diese Arbeit einbezogen. Im Oktober 1995 erließ der EU-Rat die Verordnung Nr. 2494/95 über harmonisierte Verbraucherpreis-

indizes, die als Rahmen für weitere detaillierte Harmonisierungsmaßnahmen dient.

Die für die HVPIs eingeführten Harmonisierungsmaßnahmen basieren auf mehreren Verordnungen des EU-Rats und der Europäischen Kommission. Den HVPIs liegt eine einheitliche Abgrenzung der erfassten Güter, des geographischen Gebiets und der Bevölkerung zugrunde (alle drei Punkte stellen wichtige Gründe für die Unterschiede zwischen nationalen Verbraucherpreisindizes dar). Gemeinsame Standards wurden auch in einigen anderen Bereichen geschaffen, so etwa bei der Behandlung von neuen Waren und Dienstleistungen. Einige davon sind Mindeststandards und werden weiterentwickelt.

Zur Berechnung der HVPIs werden jährlich aktualisierte Ausgabengewichte verwendet (oder weniger häufig aktualisierte Daten, sofern dies keine merklichen Auswirkungen auf den Index hat). Alle Waren und Dienstleistungen, die zu den monetären Konsumausgaben der privaten Haushalte zählen, werden erfasst. Die monetären Konsumausgaben der privaten Haushalte beruhen auf dem Konzept der Konsumausgaben der privaten Haushalte in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen, umfassen jedoch nicht die Kosten für eigengenutzte Wohnungen. Bei den beobachteten Preisen handelt es sich um die Preise, die von privaten Haushalten tatsächlich für Waren und Dienstleistungen bei monetären Transaktionen bezahlt werden; sie enthalten also sämtliche Gütersteuern (abzüglich Subventionen), z. B. Mehrwert- und Verbrauchssteuer. Ausgaben in den Bereichen Gesundheit, Erziehung und Bildung sowie soziale Dienste werden insoweit abgedeckt, als sie von den privaten Haushalten selbst finanziert und nicht zurückerstattet werden. Da die HVPIs schrittweise harmonisiert wurden, sind der Erfassungsgrad und die Abgrenzung der Daten vor 2001 nicht vollständig mit jenen der neuesten Daten vergleichbar.

Die HVPIs werden von der Europäischen Kommission (Eurostat) gemäß der Klassifika-

tion des individuellen Verbrauchs nach Verwendungszwecken, angepasst an die Bedürfnisse der HVPIs (Coicop/HVPI), veröffentlicht.<sup>1</sup> Der HVPI, der das gesamte Euro-Währungsgebiet erfasst, stellt seit Januar 1999 für die einheitliche Geldpolitik der EZB die wichtigste Messgröße für die Preisentwicklung dar.

## ÖFFENTLICHE FINANZEN

Im Protokoll Nr. 20 über das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit und in der Verordnung (EG) Nr. 3605/93 des Rates vom 22. November 1993 über die Anwendung des Protokolls über das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit (in der geänderten Fassung) werden die Begriffe „öffentlich“, „Überschuss/Defizit“, Ausgaben für „Zinszahlungen“, „Investitionen“, „Schuldenstand“ und „Bruttoinlandsprodukt (BIP)“ unter Berufung auf das ESVG 95<sup>2</sup> definiert. Das ESVG 95 steht im Einklang mit anderen internationalen Standards wie etwa dem System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1993 (SNA 93). Die im Rahmen des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit genutzte Statistik muss auch Entscheidungen von Eurostat berücksichtigen, wie das ESVG 95 in besonderen Fällen, in denen die öffentlichen Haushalte involviert sind, zu interpretieren ist. Eine detaillierte Erläuterung der Anwendung des ESVG 95 ist dem „Handbuch zum ESVG 1995: Defizit und Schuldenstand des Staates“ von Eurostat zu entnehmen. Aufgrund einer von der Europäischen Kommission für die Zeit bis einschließlich 2006 gewährten Ausnahmeregelung bezüglich der Reklassifizierung bestimmter kapitalgedeckter Altersversorgungssysteme in Polen und Schweden stehen die Angaben zum Haushaltssaldo dieser beiden Länder nicht mit dem ESVG 95 im Einklang.

Die Bereitstellung der Statistik im Rahmen des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit folgt dem „Code of best practice on the compilation and reporting of data in the context of the excessive deficit procedure“, der vom ECOFIN-Rat im Februar 2003 verabschiedet

wurde, und den „Procedures for the consultation of the Committee on Monetary, Financial and Balance of Payments Statistics about the statistics underlying the excessive deficit procedure“.

Die Statistik zum Verfahren bei einem übermäßigen Defizit bezieht sich auf den Sektor „Staat“ gemäß dem ESVG 95. Hierzu zählen Zentralstaaten, Länder (in Mitgliedstaaten mit föderaler Struktur), regionale und lokale Gebietskörperschaften sowie die Sozialversicherung. Nicht enthalten sind dagegen öffentliche Unternehmen, weshalb diese Definition von dem weiter abgegrenzten öffentlichen Sektor zu unterscheiden ist.

Der Posten „Finanzierungssaldo der öffentlichen Haushalte“ im Rahmen des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit entspricht dem Posten „Finanzierungssaldo“ im ESVG 95 zuzüglich der „Ausgleichszahlungen aufgrund von Swapvereinbarungen und Forward Rate Agreements“. Der Finanzierungssaldo im ESVG 95 entspricht dem Posten „Einnahmen insgesamt“ abzüglich „Ausgaben insgesamt“. Während die meisten Transaktionen innerhalb des Staatssektors nicht konsolidiert sind, werden die Verteilungstransaktionen Zinsen, sonstige laufende Transfers, Investitionszuschüsse und sonstige Vermögenstransfers konsolidiert. Der Primärsaldo des Staates entspricht dem Finanzierungssaldo der öffentlichen Haushalte ohne Berücksichtigung der Zinsausgaben.

Der öffentliche Schuldenstand im Rahmen des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit ist die Summe der ausstehenden nominalen Bruttoverbindlichkeiten des Staates, soweit sie gemäß dem ESVG 95 den Kategorien „Bargeld und Einlagen“, „Wertpapiere ohne Anteils-

1 Weitere Einzelheiten zu den methodischen Aspekten des HVPI finden sich in „Harmonisierte Verbraucherpreisindizes (HVPI) – Ein kurzer Leitfaden für Datennutzer“, Statistisches Amt der Europäischen Gemeinschaften, Luxemburg 2004.

2 Verordnung (EG) Nr. 2223/96 des Rates vom 25. Juni 1996 zum Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen auf nationaler und regionaler Ebene in der Europäischen Gemeinschaft, ABl. L 310 vom 30.11.1996, S. 1–469.

rechte“ (z. B. Schatzanweisungen und Schuldverschreibungen des Staates) sowie „Kredite“ zugeordnet werden. Nicht enthalten sind dagegen Finanzderivate (z. B. Swaps) sowie Handelskredite und sonstige Verbindlichkeiten wie etwa zu hohe Steuervorauszahlungen. Ebenfalls nicht hinzugerechnet werden unbestimmte Verbindlichkeiten wie Staatsbürgschaften und -garantien sowie Versorgungsansprüche und Rentenanwartschaften. Bislang gibt es noch keine einheitliche Methode, um den vollen Umfang der unbestimmten Verbindlichkeiten zu erheben. Schätzwerte stützen sich auf weit reichende Annahmen und können stark voneinander abweichen. Der öffentliche Schuldenstand ist zwar insoweit ein Bruttokonzept, als Forderungen nicht von Verbindlichkeiten abgezogen werden, aber er ist innerhalb des Staatssektors konsolidiert und enthält deshalb nicht die Verschuldung öffentlicher Haushalte bei anderen öffentlichen Haushalten.

Aufgrund der Definition des öffentlichen Defizits und des öffentlichen Schuldenstands kann die Veränderung des Schuldenstands am Ende eines Jahres gegenüber dem Vorjahr wesentlich vom Defizit im betrachteten Jahr abweichen. Zum Beispiel kann der öffentliche Schuldenstand durch Erlöse aus der Privatisierung öffentlicher Unternehmen oder durch den Verkauf sonstigen Finanzvermögens reduziert werden, ohne dass dies eine (unmittelbare) Auswirkung auf das Defizit hat. Die Gründe für Unterschiede zwischen dem Defizit und der Änderung des öffentlichen Schuldenstands, die „deficit-debt adjustments“, sind auch bei der Beurteilung der statistischen Qualität der gemeldeten Daten von Bedeutung.

Das Bruttoinlandsprodukt (BIP), das zur Ermittlung der Defizitquote und der Schuldenquote verwendet wird, ist das BIP zu Marktpreisen gemäß ESVG 95.

Die bislang erreichte Harmonisierung der Statistik der öffentlichen Haushalte ist unzureichend. Mehrere der hier betrachteten Mitgliedstaaten verletzen die Verordnung (EG)

Nr. 2223/96 des Rates zum ESVG 95 und das damit verbundene Lieferprogramm im Hinblick auf die in Tabelle 7 ausgewiesenen Jahresdaten der Einnahmen und Ausgaben. Dies gilt für Zypern (für die Daten vor 1998), Ungarn (vor 2000), Malta (vor 1998), Polen (vor 2001) und Slowenien (vor 1999). Die Jahresangaben zu finanziellen Transaktionen (Tabelle 6) wurden von folgenden Ländern nicht zur Verfügung gestellt: Estland (vor 1999), Zypern (vor 1998), Lettland (vor 1998), Litauen (vor 1997), Malta (vor 1998), Polen (vor 2000 und nach 2002) und Slowenien (vor 1999). Im Fall Sloweniens sind die Daten für den Zeitraum vor dem Jahr 2000 aufgrund von Änderungen bei der Methodik und den Quellen nicht mit den Angaben ab dem Jahr 2000 vergleichbar. Die größte Auswirkung auf die Daten ab 2000 hatte dabei die unterschiedliche Abgrenzung des Staatssektors.

### WECHSELKURSE

Artikel 3 des Protokolls Nr. 21 über die Konvergenzkriterien nach Artikel 121 des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft legt fest, was das Kriterium der Teilnahme am Wechselkursmechanismus des Europäischen Währungssystems bedeutet. In seiner Grundsatzzposition vom 18. Dezember 2003 stellte der EZB-Rat klar: Das Kriterium bezieht sich darauf, dass ein Mitgliedstaat vor der Konvergenzprüfung mindestens zwei Jahre lang ohne starke Spannungen am WKM II teilgenommen haben muss, insbesondere ohne Abwertung gegenüber dem Euro.

Die Wechselkurse der Währungen der Mitgliedstaaten zum Euro sind Referenzkurse, die täglich um 14.15 Uhr (im Anschluss an das tägliche Konzertationsverfahren zwischen den Zentralbanken) von der EZB ermittelt werden. Sie werden auf der Website der EZB veröffentlicht und sind auch über elektronische Wirtschaftsinformationsdienste abrufbar. Reale bilaterale Wechselkurse werden ermittelt, indem der nominale Wechselkursindex mit dem HVPI oder dem VPI deflationiert wird. Nomi-

nale und reale effektive Wechselkurse werden gebildet, indem Außenhandelsgewichte (auf der Grundlage einer geometrischen Gewichtung) auf die bilateralen nominalen und realen Wechselkurse der Währungen der Mitgliedstaaten gegenüber den Währungen ausgewählter Handelspartner angewendet werden. Sowohl die nominalen als auch die realen effektiven Wechselkurse werden von der EZB berechnet und in Inlandswährung je Währung des Mitgliedstaates ausgedrückt. Dies bedeutet, dass ein Anstieg des Index einer Aufwertung der Währung des Mitgliedstaates entspricht. Die Außenhandelsgewichte beziehen sich auf den Handel gewerblicher Erzeugnisse und enthalten Drittmarkteffekte. Die Indizes des effektiven Wechselkurses beruhen auf sich ändernden Gewichten für die Zeiträume von 1995 bis 1997 und 1999 bis 2001, die im Januar 1999 verkettet werden. Die Gruppe der Handelspartner umfasst das Euro-Währungsgebiet, EU-Mitgliedstaaten, die nicht dem Euroraum angehören, Australien, China, Hongkong, Japan, Kanada, Norwegen, die Schweiz, Singapur, Südkorea und die Vereinigten Staaten.

#### LANGFRISTIGE ZINSSÄTZE

Artikel 4 des Protokolls Nr. 21 über die Konvergenzkriterien nach Artikel 121 des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft verlangt, dass die Zinssätze anhand langfristi-

ger Staatsschuldverschreibungen oder vergleichbarer Wertpapiere unter Berücksichtigung der unterschiedlichen Definitionen in den einzelnen Mitgliedstaaten gemessen werden. Obwohl Artikel 5 der Europäischen Kommission die Zuständigkeit für die Bereitstellung der statistischen Daten zur Anwendung des Protokolls zuweist, leistet die EZB – in Anbetracht ihrer Sachkunde auf diesem Gebiet – Unterstützung durch die Definition repräsentativer Langfristzinsen und erhebt die Daten bei den NZBen, die dann an die Europäische Kommission weitergeleitet werden. Damit setzt die EZB die Arbeit fort, die das EWI im Rahmen der Vorbereitungen für die dritte Stufe der WWU in enger Zusammenarbeit mit der Europäischen Kommission leistete.

Die konzeptionelle Arbeit des EWI führte zur Definition der sieben in der folgenden Tabelle dargestellten Hauptkriterien, die bei der Berechnung der langfristigen Zinssätze zu berücksichtigen sind. Die langfristigen Zinssätze beziehen sich auf Anleihen, die auf nationale Währung lauten.

Im Fall Estlands gibt es aufgrund der sehr geringen Staatsverschuldung keine geeigneten langfristigen Staatsschuldverschreibungen. Überdies konnten keine zweckdienlichen anderen langfristigen Schuldverschreibungen, die auf nationale Währung lauten und mit langfristigen Staatsanleihen vergleichbar sind,

**Tabelle 1 Statistischer Rahmen zur Definition der Langfristzinsen zwecks Beurteilung der Konvergenz**

Kriterium	Empfehlung
Emittent	Die Anleihen sollten vom Zentralstaat emittiert werden.
Laufzeit	Möglichst nah an einer Restlaufzeit von zehn Jahren. Ein Austausch von Anleihen sollte den Laufzeitabstand verringern. Die strukturelle Liquidität am Markt ist zu berücksichtigen.
Kuponeffekt	Keine direkte Bereinigung
Besteuerung	Brutto
Auswahl der Anleihen	Die ausgewählten Anleihen sollten ausreichend liquide sein. Dieses Kriterium sollte bei der von den nationalen Marktbedingungen abhängigen Wahl zwischen Benchmark-Anleihen und einem Anleihenkorb ausschlaggebend sein.
Renditeformel	ISMA-Renditeformel 6.3
Aggregation	Bei einem Korb von Anleihen sollte die einfache Durchschnittsbildung von Renditen zur Ermittlung des repräsentativen Zinssatzes verwendet werden.

zur Beurteilung der Konvergenz bestimmt werden. Daher liegen keine harmonisierten Informationen über die langfristigen Zinssätze vor.

### SONSTIGE FAKTOREN

Der letzte Unterabsatz von Artikel 121 Absatz 1 des EG-Vertrags legt fest, dass die Berichte der Europäischen Kommission und der EZB außer den vier Hauptkriterien auch die Entwicklung der ECU, die Ergebnisse bei der Integration der Märkte, den Stand und die Entwicklung der Leistungsbilanzen in den einzelnen Ländern, die Entwicklung bei den Lohnstückkosten und andere Preisindizes berücksichtigen sollen.

Während das Protokoll Nr. 21 vorschreibt, dass die Europäische Kommission die Daten bereitstellt, die zur Beurteilung der Erfüllung der vier Hauptkriterien heranzuziehen sind, und diese Daten näher beschreibt, finden die „sonstigen Faktoren“ im Protokoll keine Erwähnung.

Die Daten zur Zahlungsbilanz und zum Auslandsvermögensstatus der einzelnen Länder werden von den NZBen gemäß den Konzepten und Abgrenzungen der 5. Auflage des „Balance of Payments Manual“ des IWF und nach methodischen Standards der EZB und von Eurostat erhoben. In der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen werden sowohl die Einnahmen als auch die Ausgaben mit einem positiven Vorzeichen dargestellt. Der Ausweis der Nettotransaktionen in der Kapitalbilanz (z. B. der Direktinvestitionen und der Wertpapieranlagen) entspricht der Zeichenkonvention der 5. Auflage des „Balance of Payments Manual“, d. h., ein negatives Vorzeichen bedeutet entweder per saldo eine Zunahme der Aktiva oder eine Abnahme der Passiva, ein positives Vorzeichen entsprechend das Gegenteil. Ein positives Vorzeichen des Netto-Auslandsvermögensstatus weist auf Nettoforderungen gegenüber dem Ausland hin (d. h., die Aktiva übersteigen die Passiva),

während ein negatives Vorzeichen Nettoverbindlichkeiten gegenüber dem Ausland anzeigt (d. h., die Passiva übersteigen die Aktiva).

Was die Erzeugerpreisindizes anbelangt, so beziehen sich diese auf den Inlandsabsatz der Industrie insgesamt (ohne Baugewerbe). Die Daten werden auf einer harmonisierten Grundlage gemäß der Verordnung über Konjunkturstatistiken<sup>3</sup> erhoben.

In der Regel basieren Daten zu den Lohnstückkosten (berechnet als Verhältnis des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer zum BIP zu konstanten Preisen je Beschäftigten) auf Angaben, die über das Lieferprogramm des ESVG 95 bereitgestellt werden. Ausnahmen sind Zypern und Malta (für Angaben vor 2001), bei denen die aktuellsten verfügbaren nationalen Näherungswerte verwendet werden.

### REDAKTIONSSCHLUSS

Redaktionsschluss für die in diesem Konvergenzbericht enthaltenen Statistiken war der 6. Oktober 2004.

<sup>3</sup> Verordnung (EG) Nr. 1165/98 des Rates vom 19. Mai 1998 über Konjunkturstatistiken, ABl. L 162 vom 5.6.1998, S. 1–15.



## KAPITEL II

# VEREINBARKEIT DER INNERSTAATLICHEN RECHTSVORSCHRIFTEN MIT DEM EG-VERTRAG



## LÄNDERBEURTEILUNG

Die folgenden Länderbeurteilungen beziehen sich lediglich auf jene innerstaatlichen Rechtsvorschriften der Mitgliedstaaten, für die eine Ausnahmeregelung gilt, die von der EZB entweder im Hinblick auf die Unabhängigkeit der jeweiligen NZB innerhalb des ESZB oder im Hinblick auf die künftige Integration der NZBen in das Eurosystem für problematisch erachtet werden.

### I TSCHECHISCHE REPUBLIK

#### I.1 VEREINBARKEIT DER INNERSTAATLICHEN RECHTSVORSCHRIFTEN (ARTIKEL 109 EG-VERTRAG)

Die folgenden Rechtsvorschriften bilden die Rechtsgrundlage der Česká národní banka und ihrer Kerngeschäftstätigkeit:

- die Verfassung der Tschechischen Republik (Verfassungsgesetz Nr. 1/1993 Slg. vom 16. Dezember 1992 in der geltenden Fassung<sup>1</sup>, nachfolgend als „Verfassung“ bezeichnet)
- das Gesetz über die Česká národní banka Nr. 6/1993 Slg. vom 17. Dezember 1992 in der geltenden Fassung<sup>2</sup> (nachfolgend als „Gesetz über die Česká národní banka“ bezeichnet).

Von diesen Rechtsvorschriften bedarf das Gesetz über die Česká národní banka noch der Anpassung gemäß Artikel 109 des EG-Vertrags.

Das Gesetz über die Česká národní banka wurde zuletzt wesentlich geändert durch die Änderungsgesetze Nr. 442/2000 Slg. und Nr. 127/2002 Slg., die am 1. Januar 2001 bzw. am 1. Mai 2002 in Kraft traten. Mit diesen Änderungsgesetzen änderten sich die Bestimmungen in Bezug auf das satzungsmäßige Ziel, die personelle Unabhängigkeit (d. h. die Bedingungen für die Entlassung des Präsidenten, Interessenkonflikte) sowie die institutionelle Unabhängigkeit (Verbot der Einflussnahme durch den Staatspräsidenten, das Parlament, die Regierung oder sonstige Weisungen erteilende Stellen und ein Verbot für die Česká národní banka, Weisungen entgegenzunehmen). Ferner wurde mit den Änderungsgesetzen unter anderem die Pflicht zum Informationsaustausch zwischen der Česká národní

banka und der Regierung über grundsätzliche Fragen und Maßnahmen der Geld- und Wirtschaftspolitik gesetzlich verankert. Weitere Bestimmungen ermächtigen die Česká národní banka darüber hinaus zur Verwaltung der Währungsreserven und regeln die Bedingungen zur Teilnahme an den von der Česká národní banka betriebenen internationalen Zahlungs- und Abwicklungssystemen.

Mittels des ersten Änderungsgesetzes – Nr. 442/2000 Slg. – wurde unter anderem ein neuer Abschnitt II in das Gesetz über die Česká národní banka eingefügt. Dieser Abschnitt besagt, dass diese mit dem Beitritt der Tschechischen Republik zur Europäischen Union in Übereinstimmung mit dem EG-Vertrag und der ESZB-Satzung Teil des ESZB wird und die Anforderungen des EG-Vertrags und der ESZB-Satzung, darunter jene über die Zentralbankunabhängigkeit, erfüllen wird. Mit dem EU-Beitritt der Tschechischen Republik am 1. Mai 2004 trat Abschnitt II in Kraft. Die jüngste Änderung des Gesetzes über die Česká národní banka erfolgte durch das Gesetz Nr. 257/2004 Slg.

#### I.2 UNABHÄNGIGKEIT DER NZB

##### I.2.1 UNABHÄNGIGKEIT

Im Hinblick auf die Unabhängigkeit der Česká národní banka besteht beim Gesetz über die Česká národní banka und bei anderen einschlägigen Rechtsvorschriften noch folgender Anpassungsbedarf:

<sup>1</sup> Gesetz Nr. 515/2002 Slg.

<sup>2</sup> Gesetz Nr. 442/2000 Slg., geändert durch Gesetz Nr. 127/2002 Slg. und zuletzt geändert durch das Änderungsgesetz Nr. 257/2004 Slg.

### PERSONELLE UNABHÄNGIGKEIT

Gemäß Artikel 6(13) des Gesetzes über die Česká národní banka ist der tschechische Staatspräsident befugt, den Präsidenten der Česká národní banka aus seinem Amt zu entlassen, wenn dieser seinen Aufgaben über einen Zeitraum von mehr als sechs Monaten nicht nachkommt. Diese Bestimmung geht über die beiden in Artikel 14.2 der ESZB-Satzung angeführten Entlassungsgründe hinaus. In Artikel 6(13) ist daher zu präzisieren, unter welchen Umständen die Einschätzung des Staatspräsidenten, dass der Präsident der Česká národní banka seinen Aufgaben nicht nachkommt, gerechtfertigt ist. Insbesondere ist unklar, wie sich dieser weitere Entlassungsgrund in Bezug auf den ersten in Artikel 14.2 der ESZB-Satzung angeführten Entlassungsgrund verhält, nämlich „wenn der Präsident die Voraussetzungen für die Ausübung seines Amtes nicht mehr erfüllt“. Artikel 6(13) des Gesetzes über die Česká národní banka sollte daher mit Artikel 14.2 der ESZB-Satzung in Einklang gebracht werden.

Darüber hinaus führt das Gesetz über die Česká národní banka für die anderen Direktoriumsmitglieder, die ebenfalls Aufgaben im Rahmen des ESZB wahrnehmen, keine Entlassungsgründe im Sinne von Artikel 14.2 der ESZB-Satzung an. Für den Entlassungsfall sollte zudem ausdrücklich die Möglichkeit zur Einlegung von Rechtsmitteln verankert sein. Gemäß Artikel 108 des EG-Vertrags gilt der Grundsatz der Unabhängigkeit (Sicherheit der Amtszeit) nämlich für sämtliche Mitglieder der Beschlussorgane des ESZB und nicht nur für die NZB-Präsidenten.

### FINANZIELLE UNABHÄNGIGKEIT

Gemäß dem Gesetz über den Rechnungshof (NKU) Nr. 166/1993 Slg. (nachfolgend als „NKU-Gesetz“ bezeichnet) zählt die Česká národní banka zu den Einrichtungen des öffentlichen Rechts, die der externen Finanzkontrolle durch den NKU unterliegen. Präsident und Vizepräsident des NKU werden vom Präsidenten der Tschechischen Republik auf Vorschlag des Parlaments ernannt (Artikel 97(2) der Verfassung).

Nach Maßgabe des Artikels 3(3) des NKU-Gesetzes überprüft der NKU die Haushalts- und Wirtschaftsführung der Česká národní banka im Zusammenhang mit ihrer Investitions- und Geschäftstätigkeit. Gemäß Artikel 4(1) prüft der NKU dabei nicht nur die Ordnungsmäßigkeit der Ausgaben der Česká národní banka, sondern auch deren Effektivität und Wirtschaftlichkeit. Es gilt sicherzustellen, dass diese Kontrolle auf einer nicht politischen, unabhängigen und rein sachlichen Grundlage erfolgt. Sie darf die Česká národní banka nicht daran hindern, bei der Verwaltung ihrer Ressourcen und der Erfüllung ihrer Aufgaben im Rahmen des ESZB unabhängig von Regierungsstellen oder sonstigen Institutionen und Einrichtungen zu agieren.

### 1.2.2 GEHEIMHALTUNG

Gemäß den Geheimhaltungsbestimmungen in Artikel 50(2) des Gesetzes über die Česká národní banka kann der Zentralbankpräsident Mitarbeiter und Mitglieder der Beratungsgremien der Česká národní banka von der Geheimhaltungspflicht im Interesse der Allgemeinheit entbinden. Laut Artikel 38 der ESZB-Satzung gilt die Geheimhaltungspflicht für sämtliche ESZB-Angelegenheiten. Daraus folgt nach Auffassung der EZB, dass eine solche Entbindung von der Geheimhaltungspflicht unbeschadet der Geheimhaltungspflicht gegenüber der EZB und den ESZB-Mitgliedern erfolgt. Zur Klarstellung sollten die Fälle, in denen die Geheimhaltungspflicht aufgehoben werden kann, eindeutig festgelegt werden.

Darüber hinaus berücksichtigt das NKU-Gesetz die Geheimhaltungsbestimmungen des Artikels 38 der ESZB-Satzung nicht vollständig. Laut Artikel 4(2) des NKU-Gesetzes unterliegen die Untersuchungsgegenstände der Kontrolle des NKU unabhängig von ihrer Geheimhaltungsstufe oder -form. Die Rechnungshofprüfer sind generell zur Geheimhaltung verpflichtet (Artikel 22(2)(f)); der Präsident des NKU kann sie allerdings in Fragen von wichtigem (staatlichem) Interesse – dieses wird nicht

näher spezifiziert – von der Geheimhaltungspflicht entbinden. Das NKU-Gesetz sollte um eine Schutzklausel erweitert werden, die gewährleistet, dass die Verpflichtung von Mitarbeitern und Führungskräften der Česká národní banka zur Offenlegung vertraulicher Informationen gegenüber dem NKU nicht im Widerspruch zu Artikel 38 der ESZB-Satzung steht.

### **I.3. RECHTLICHE INTEGRATION DER NZB IN DAS EUROSISTEM**

Im Hinblick auf die rechtliche Integration der Česká národní banka in das Eurosystem ist die Streichung bzw. Änderung der folgenden Bestimmungen im Gesetz über die Česká národní banka erforderlich, die nicht mit dem EG-Vertrag und der ESZB-Satzung vereinbar sind.

#### **I.3.1 AUFGABEN**

##### **GELDPOLITIK**

In Teil I Artikel 2(2)(a) und 5(1) sowie in Teil V Artikel 23 des Gesetzes über die Česká národní banka, in denen die Befugnisse der Česká národní banka im Bereich der Geldpolitik sowie das Instrumentarium für deren Umsetzung geregelt sind, ist die Zuständigkeit der EZB auf diesem Gebiet nicht berücksichtigt.

##### **AUSGABE VON BANKNOTEN**

In Teil I Artikel 2(2)(b) des Gesetzes über die Česká národní banka, der diese zur Ausgabe von Banknoten und Münzen ermächtigt, und in Teil IV Artikel 12 bis 22, in denen die diesbezüglichen Befugnisse der Česká národní banka sowie das Instrumentarium für deren Umsetzung geregelt sind, ist die Zuständigkeit der EZB auf diesem Gebiet nicht berücksichtigt.

##### **VERWALTUNG DER WÄHRUNGSRESERVEN**

In Teil VII Artikel 35(d) des Gesetzes über die Česká národní banka, in dem die Befugnisse der Česká národní banka im Bereich der Verwaltung der Währungsreserven geregelt sind, ist die Zuständigkeit der EZB auf diesem Gebiet nicht berücksichtigt.

#### **I.3.2 INSTRUMENTARIUM**

In Teil I Artikel 5(1) und (2) des Gesetzes über die Česká národní banka, die das Direktorium der Česká národní banka ermächtigen, unter anderem die Instrumente zur Durchführung der Geldpolitik festzulegen und die wichtigsten geldpolitischen Maßnahmen der Česká národní banka zu beschließen, ist die Zuständigkeit der EZB auf diesem Gebiet nicht berücksichtigt.

In Teil V Artikel 25 und 26 des Gesetzes über die Česká národní banka, in denen die Mindestreservepflicht für Banken festgelegt ist, ist die Zuständigkeit der EZB auf diesem Gebiet nicht berücksichtigt.

In Teil V Artikel 28 bis 29 sowie 32 bis 33 des Gesetzes über die Česká národní banka, in denen diese ermächtigt wird, bestimmte sonstige Finanztransaktionen mit Banken durchzuführen, ist die Zuständigkeit der EZB auf diesem Gebiet ebenfalls nicht berücksichtigt.

#### **I.3.3 FINANZVORSCHRIFTEN**

##### **BESTELLUNG UNABHÄNGIGER EXTERNER RECHNUNGSPRÜFER**

Im Gesetz über die Česká národní banka ist die Zuständigkeit der Gemeinschaft und der EZB auf diesem Gebiet nicht berücksichtigt. Gemäß Artikel 48(2) des Gesetzes über die Česká národní banka wird der Jahresabschluss der Česká národní banka von einem oder mehreren Rechnungsprüfern geprüft, die auf der Grundlage einer Vereinbarung zwischen dem Direktorium der Česká národní banka und dem Finanzminister ausgewählt werden. Vor der Einführung des Euro ist eine Anpassung dieses Artikels an den EG-Vertrag und die ESZB-Satzung erforderlich.

##### **FINANZBERICHTERSTATTUNG**

In Artikel 48 ist die Verpflichtung der Česká národní banka, gemäß Artikel 26 der ESZB-Satzung die Vorgaben des Eurosystems hinsichtlich der Meldung der Geschäfte der nationalen Zentralbanken zu erfüllen, nicht berücksich-

sichtigt. Bei Artikel 48 besteht daher vor der Einführung des Euro weiterer Anpassungsbedarf.

### 1.3.4 WECHSELKURSPOLITIK

In Teil VII Artikel 35 des Gesetzes über die Česká národní banka, in dem die Befugnisse der Česká národní banka in diesem Bereich geregelt sind, ist die Zuständigkeit der Gemeinschaft und der EZB auf diesem Gebiet nicht berücksichtigt.

Artikel 35(a) sieht vor, dass die Česká národní banka nach Absprache mit der Regierung das Wechselkurssystem der tschechischen Währung gegenüber anderen Währungen festlegt, unter dem Vorbehalt, dass das vorrangige Ziel der Česká národní banka nicht gefährdet wird.

Artikel 35 des Gesetzes über die Česká národní banka sollte dahingehend angepasst werden,

dass die Zuständigkeit der Gemeinschaft und der EZB auf diesem Gebiet gemäß Artikel 111 des EG-Vertrags berücksichtigt wird.

### 1.3.5 INTERNATIONALE ZUSAMMENARBEIT

Nach Artikel 40 des Gesetzes über die Česká národní banka ist diese befugt, Zahlungsverkehrsabkommen und sonstige Vereinbarungen mit ausländischen Zentralbanken und internationalen Währungseinrichtungen zu treffen. Dieser Artikel ist mit Artikel 6.1 der ESZB-Satzung in Einklang zu bringen, wonach die EZB entscheidet, wie das ESZB im Bereich der internationalen Zusammenarbeit, die dem ESZB übertragene Aufgaben betrifft, vertreten wird.

Ein zusammenfassender Überblick über die Tschechische Republik ist dem Abschnitt „Einleitung und Zusammenfassung“ zu entnehmen.

## 2 ESTLAND

### 2.1 VEREINBARKEIT DER INNERSTAATLICHEN RECHTSVORSCHRIFTEN (ARTIKEL 109 EG-VERTRAG)

Die folgenden Rechtsvorschriften bilden die Rechtsgrundlage der Eesti Pank und ihrer Geschäftstätigkeit:

- die estnische Verfassung<sup>1</sup>
- *Eesti Panga seadus* (nachfolgend als „Gesetz über die Eesti Pank“ bezeichnet)<sup>2</sup>
- die Satzung der Eesti Pank.

Mit dem Beitritt Estlands zur EU am 1. Mai 2004 wurden die geldpolitischen Befugnisse auf den Zentralbankpräsidenten übertragen und dessen personelle Unabhängigkeit stärker in Einklang mit dem Gemeinschaftsrecht gebracht. Darüber hinaus wurden auch einige Änderungen in Bezug auf die institutionelle Unabhängigkeit der Eesti Pank vorgenommen.

Die Eesti Pank besitzt gemäß dem Währungsgesetz<sup>3</sup> auch das ausschließliche Recht zur Ausgabe der estnischen Krone. Das Gesetz über die Sicherheit der estnischen Krone<sup>4</sup> regelt das Währungssystem Estlands. Diese und andere in diesem Bericht genannte Rechtsvorschriften sind im Sinne des Artikels 109 des EG-Vertrags anzupassen.

### 2.2 UNABHÄNGIGKEIT DER NZB

Im Hinblick auf die Unabhängigkeit der Eesti Pank besteht beim Gesetz über die Eesti Pank noch folgender Anpassungsbedarf:

1 Eesti Vabariigi põhiseadus, RT 1992, 26, 349; I 2003, 29, 174; 64,429.

2 Eesti Panga seadus, RT I 1993, 28, 498; 1994, 30, 463; 1998, 64/65, 1006; 1999, 16, 271; 2001, 58, 353; 59, 358; 2002, 57, 356; 2003, 15, 88; 21, 121.

3 Eesti Vabariigi rahaseadus, RT 1992, 21, 299; I2002, 63, 387.

4 Eesti Vabariigi seadus Eesti krooni tagamise kohta, RT 1992, 21, 300.

### PERSONELLE UNABHÄNGIGKEIT

Gemäß Artikel 12(1) des Gesetzes über die Eesti Pank kann der Zentralbankpräsident im Fall einer gerichtlichen Verurteilung seines Amtes enthoben werden. Dieser Artikel ist mit den im EG-Vertrag und in der ESZB-Satzung enthaltenen Bestimmungen zur Zentralbankunabhängigkeit nicht vereinbar, da unklar ist, ob jede Verurteilung eine hinreichende Voraussetzung für eine Entlassung gemäß Artikel 14.2 der ESZB-Satzung ist.

Nach Artikel 11(1) des Gesetzes über die Eesti Pank ist ausschließlich der Präsident mit der Durchführung von Aufgaben im Rahmen des ESZB betraut. In seiner Abwesenheit wird er durch den Vizepräsidenten vertreten, dessen Befugnisse sich nach Artikel 10(4) des Gesetzes über die Eesti Pank weitgehend mit jenen des Präsidenten decken. Da der Vizepräsident in einem gewöhnlichen Beschäftigungsverhältnis steht, ist dessen Amtszeit nicht garantiert, weshalb hier weiterer Anpassungsbedarf besteht, um die Vereinbarkeit mit den Bestimmungen des EG-Vertrags und der ESZB-Satzung zur Zentralbankunabhängigkeit zu erreichen.

## 2.3 RECHTLICHE INTEGRATION DER NZB IN DAS EUROSYSTEM

Im Hinblick auf die Integration der Eesti Pank in das Eurosystem ist die Streichung bzw. Änderung der folgenden Bestimmungen im Gesetz über die Eesti Pank erforderlich, die nicht mit dem EG-Vertrag und der ESZB-Satzung vereinbar sind.

### 2.3.1 AUFGABEN

#### GELDPOLITIK

In Artikel 2(4) des Gesetzes über die Eesti Pank ist die Zuständigkeit der EZB im Bereich der Geldpolitik nicht berücksichtigt.

Nach Artikel 111 der estnischen Verfassung ist allein die Eesti Pank zur Ausgabe der estnischen Währung berechtigt. Sie steuert den Bargeldumlauf und gewährleistet die Stabilität

der Landeswährung. Diese Bestimmung ist insofern mit der ESZB-Satzung unvereinbar, als die geld- und währungspolitischen Befugnisse mit der Einführung des Euro allein bei der EU liegen. Zwar wird dieser Widerspruch durch Artikel 2 des Gesetzes zur Änderung der Verfassung der Republik Estland aus dem Jahr 2003<sup>5</sup> ausgeräumt, doch wird aus Gründen der Rechtssicherheit eine Änderung dieses Artikels nachdrücklich empfohlen.

### AUSGABE VON BANKNOTEN

Im Währungsgesetz und im Gesetz über die Sicherheit der estnischen Krone sowie im Gesetz über die Eesti Pank, Artikel 2(2) in Verbindung mit Artikel 9(2) Ziffer 9, ist das ausschließliche Recht der EZB zur Genehmigung der Ausgabe von Banknoten innerhalb der Gemeinschaft nicht berücksichtigt.

### VERWALTUNG DER WÄHRUNGSRESERVEN

In Artikel 2(3) in Verbindung mit Artikel 14 Ziffer 2 des Gesetzes über die Eesti Pank ist die Zuständigkeit der EZB auf diesem Gebiet nicht berücksichtigt.

### 2.3.2 INSTRUMENTARIUM

In Artikel 2(7) wie auch in Artikel 14 Ziffer 3, 4, 6, 7 und 8 des Gesetzes über die Eesti Pank, die das geldpolitische Instrumentarium betreffen, ist die Zuständigkeit der EZB auf diesem Gebiet nicht berücksichtigt.

Insbesondere sind in Artikel 14 Ziffer 4 die Befugnisse der EZB zur Auferlegung einer Mindestreservspflicht nicht berücksichtigt.

### 2.3.3 FINANZVORSCHRIFTEN

#### BESTELLUNG UNABHÄNGIGER RECHNUNGSPRÜFER

In Artikel 9(2) Ziffer 7 in Verbindung mit Artikel 31(1) des Gesetzes über die Eesti Pank, wonach die Bestellung unabhängiger Rechnungsprüfer für die Prüfung der Abschlüsse der Eesti Pank durch den Aufsichtsrat erfolgt, ist die Zuständigkeit der Gemeinschaft und der EZB auf

<sup>5</sup> Eesti Vabariigi põhiseaduse täiendamise seadus, RT I 2003, 64, 429.

diesem Gebiet nach Artikel 27.1 der ESZB-Satzung nicht berücksichtigt.

#### **FINANZBERICHTERSTATTUNG**

Artikel 17(3) des Rechnungslegungsgesetzes<sup>6</sup> steht im Einklang mit Artikel 26.4 der ESZB-Satzung. In Artikel 31(2) des Gesetzes über die Eesti Pank ist allerdings die Verpflichtung der Eesti Pank, gemäß Artikel 26 der ESZB-Satzung die Vorgaben des Eurosystems hinsichtlich der Meldung der Geschäfte der nationalen Zentralbanken zu erfüllen, nicht berücksichtigt. Bei diesen Bestimmungen könnte vor der Einführung des Euro weiterer Anpassungsbedarf bestehen.

#### **2.3.4 WECHSELKURSPOLITIK**

Im Gesetz über die Sicherheit der estnischen Krone und in Artikel 2 des Gesetzes über die Eesti Pank ist die Zuständigkeit der Gemeinschaft und der EZB auf diesem Gebiet nicht berücksichtigt.

Ein zusammenfassender Überblick über Estland ist dem Abschnitt „Einleitung und Zusammenfassung“ zu entnehmen.

<sup>6</sup> Raamatupidamise seadus, RT I 2002, 102, 600; 2003, 88, 588.

## **3 ZYPERN**

### **3.1 VEREINBARKEIT DER INNERSTAATLICHEN RECHTSVORSCHRIFTEN (ARTIKEL 109 EG-VERTRAG)**

Die folgenden Rechtsvorschriften bilden die Rechtsgrundlage der Zentralbank von Zypern und ihrer Geschäftstätigkeit:

- Artikel 118 bis 121 der Verfassung der Republik Zypern vom 16. August 1960<sup>1</sup> und
- das Gesetz über die Zentralbank von Zypern vom 5. Juli 2002.<sup>2</sup>

Mit dem Gesetz über die Zentralbank von Zypern und den Verfassungsänderungen sollten Unvereinbarkeiten mit dem EG-Vertrag und der ESZB-Satzung im Hinblick auf die Zentralbankunabhängigkeit beseitigt werden.

Um die Vereinbarkeit mit dem EG-Vertrag und der ESZB-Satzung zu erreichen, besteht beim Gesetz über die Zentralbank von Zypern noch weiterer Anpassungsbedarf.

### **3.2 RECHTLICHE INTEGRATION DER NZB IN DAS EUROSISTEM**

Im Hinblick auf die rechtliche Integration der Zentralbank von Zypern in das Eurosystem ist

die Streichung bzw. Änderung der folgenden Bestimmungen im Gesetz über die Zentralbank von Zypern erforderlich, die nicht mit dem EG-Vertrag und der ESZB-Satzung vereinbar sind.

#### **3.2.1 AUFGABEN**

##### **GELDPOLITIK**

In den Abschnitten 6(2)(a), 10 und 11 des Gesetzes über die Zentralbank von Zypern, in denen die geldpolitischen Befugnisse der Zentralbank von Zypern geregelt sind, ist die Zuständigkeit der EZB auf diesem Gebiet nicht berücksichtigt.

##### **AUSGABE VON BANKNOTEN**

In den Abschnitten 27 bis 31 des Gesetzes über die Zentralbank von Zypern, insbesondere in Abschnitt 29, wonach ausschließlich die Zentralbank von Zypern zur Ausgabe von Banknoten und Münzen in Zypern befugt ist, ist die Zuständigkeit der EZB auf diesem Gebiet nicht berücksichtigt.

<sup>1</sup> In der insbesondere durch das vierte Verfassungsänderungsgesetz von 2002 geänderten Fassung.

<sup>2</sup> In der durch das Gesetz vom 31. Oktober 2003 geänderten Fassung.

**VERWALTUNG DER WÄHRUNGSRESERVEN**

In den Abschnitten 6(2)(c) und 33 bis 36 des Gesetzes über die Zentralbank von Zypern, in denen die Befugnisse der Zentralbank von Zypern im Bereich der Verwaltung der Währungsreserven geregelt sind, ist die Zuständigkeit der EZB auf diesem Gebiet nicht berücksichtigt.

**3.2.2 INSTRUMENTARIUM**

In den Abschnitten 39, 40 und 44 des Gesetzes über die Zentralbank von Zypern, in denen die Befugnisse der Zentralbank von Zypern im Hinblick auf das geldpolitische Instrumentarium festgelegt sind, ist die Zuständigkeit der EZB auf diesem Gebiet nicht berücksichtigt.

In Abschnitt 41 des Gesetzes über die Zentralbank von Zypern, in dem die Mindestreservepflicht für Banken festgelegt ist, ist die Zuständigkeit der EZB auf diesem Gebiet nicht berücksichtigt.

**3.2.3 FINANZVORSCHRIFTEN****BESTELLUNG UNABHÄNGIGER EXTERNER RECHNUNGSPRÜFER**

Gemäß Abschnitt 60(1) des Gesetzes über die Zentralbank von Zypern ist der Jahresabschluss der Zentralbank von Zypern durch vom Direktorium im Einvernehmen mit dem Finanzminister bestellte anerkannte unabhängige Rech-

nungsprüfer zu prüfen. Diese Bestimmung ist vor der Einführung des Euro im Sinne von Artikel 27.1 der ESZB-Satzung anzupassen.

**FINANZBERICHTERSTATTUNG**

In Abschnitt IX des Gesetzes über die Zentralbank von Zypern, in dem unter anderem der Jahresabschluss der Zentralbank von Zypern geregelt ist, ist deren Verpflichtung, gemäß Artikel 26 der ESZB-Satzung die Vorgaben des Eurosystems hinsichtlich der Meldung der Geschäfte der nationalen Zentralbanken zu erfüllen, nicht berücksichtigt. Dieser Abschnitt des Gesetzes über die Zentralbank von Zypern bedarf daher vor der Einführung des Euro einer weiteren Anpassung.

**3.2.4 WECHSELKURSPOLITIK**

Abschnitt 6(2)(b) und 37 des Gesetzes über die Zentralbank von Zypern, wonach die Zentralbank von Zypern für die Wechselkurspolitik des Zypern-Pfunds im Rahmen der Vorgaben des (zyprischen) Ministerrats zuständig ist, sind mit dem EG-Vertrag nicht vereinbar, da weder die Zuständigkeit der Gemeinschaft auf diesem Gebiet berücksichtigt noch die Festsetzung des Wechselkurses dem vorrangigen Ziel der Preisstabilität untergeordnet ist.

Ein zusammenfassender Überblick über Zypern ist dem Abschnitt „Einleitung und Zusammenfassung“ zu entnehmen.

## 4 LETTLAND

**4.1 VEREINBARKEIT DER INNERSTAATLICHEN RECHTSVORSCHRIFTEN (ARTIKEL 109 EG-VERTRAG)**

Die Rechtsgrundlage für die Latvijas Banka und ihre Geschäftstätigkeit ist:

– das Gesetz über die Latvijas Banka vom 19. Mai 1992.

Dieses Gesetz ist im Sinne des Artikels 109 des EG-Vertrags anzupassen.

Die letzten Änderungen dieses Gesetzes wurden am 20. Juni 2002 verabschiedet. Dabei wurden die folgenden Bestimmungen eingefügt, um das Gesetz über die Latvijas Banka mit Artikel 109 des EG-Vertrags in Einklang zu bringen:

a) das Verbot, von Regierungsstellen oder anderen Einrichtungen Weisungen einzuholen oder entgegenzunehmen, wurde mit Artikel 108 des EG-Vertrags in Einklang gebracht,

- b) das Verbot zur Weitergabe vertraulicher Informationen,
- c) die Aufhebung des Rechts des Finanzministers, ohne Stimmrecht an den Direktori-  
umssitzungen der Latvijas Banka teilzunehmen.

## 4.2 UNABHÄNGIGKEIT DER NZB

Im Hinblick auf die Unabhängigkeit der Latvijas Banka besteht beim Gesetz über die Latvijas Banka noch folgender Anpassungsbedarf:

### FUNKTIONELLE UNABHÄNGIGKEIT

Nach Artikel 3 des Gesetzes über die Latvijas Banka ist die Geldpolitik der Latvijas Banka in erster Linie darauf ausgerichtet, die Geldmenge zu steuern, um die Preisstabilität im Land zu gewährleisten. Dieser Artikel bedarf einer weiteren Anpassung, um mit dem EG-Vertrag und der ESZB-Satzung vollständig vereinbar zu sein.

### PERSONELLE UNABHÄNGIGKEIT

Nach Artikel 22 des Gesetzes über die Latvijas Banka ist das lettische Parlament nur dann befugt, den Präsidenten (sowie den Vizepräsidenten und andere Direktoriumsmitglieder) der Bank vorzeitig aus dem Amt zu entlassen, wenn:

- diese selbst ihren Rücktritt eingereicht haben,
- der Präsident, der Vizepräsident oder ein anderes Direktoriumsmitglied der Latvijas Banka gerichtlich verurteilt wird,
- der Präsident, der Vizepräsident oder ein Direktoriumsmitglied der Latvijas Banka krankheitsbedingt seinen Aufgaben länger als sechs Monate nicht nachkommen kann.

Artikel 22 bedarf einer weiteren Anpassung, um mit Artikel 14.2 der ESZB-Satzung vollständig vereinbar zu sein.

## 4.3 RECHTLICHE INTEGRATION DER NZB IN DAS EUROSYSTEM

Im Hinblick auf die rechtliche Integration der Latvijas Banka in das Eurosystem ist die Streichung bzw. Änderung der folgenden Bestimmungen im Gesetz über die Latvijas Banka erforderlich, die nicht mit dem EG-Vertrag und der ESZB-Satzung vereinbar sind.

### 4.3.1 AUFGABEN

#### GELDPOLITIK

Artikel 26 des Gesetzes über die Latvijas Banka, wonach das Direktorium der Latvijas Banka für den allgemeinen geldpolitischen Kurs verantwortlich ist, steht nicht mit den einschlägigen Bestimmungen des EG-Vertrags und der ESZB-Satzung in Einklang; die Zuständigkeit der EZB auf diesem Gebiet ist darin nicht berücksichtigt.

#### AUSGABE VON BANKNOTEN

In Artikel 4 des Gesetzes über die Latvijas Banka, welcher der Latvijas Banka das ausschließliche Recht zur Ausgabe von Banknoten und Münzen einräumt, ist nicht berücksichtigt, dass allein die EZB befugt ist, innerhalb der Gemeinschaft die Ausgabe von Banknoten zu genehmigen.

Gemäß Artikel 34 des Gesetzes über die Latvijas Banka ist der lettische Lats, dem 100 Santimi entsprechen, das alleinige gesetzliche Zahlungsmittel in Lettland. Auch diese Bestimmung ist im Hinblick auf die Einführung des Euro zu ändern.

#### VERWALTUNG DER WÄHRUNGSRESERVEN

Laut Artikel 5 des Gesetzes über die Latvijas Banka hält diese ihre Währungsreserven in konvertierbaren Devisen, Gold und Wertpapieren, um die Stabilität der Landeswährung zu gewährleisten. Die Zuständigkeit der EZB auf diesem Gebiet ist weder in Artikel 5 des Gesetzes über die Latvijas Banka noch in einer anderen Bestimmung berücksichtigt.

### 4.3.2 INSTRUMENTARIUM

Artikel 35 des Gesetzes über die Latvijas Banka, der eine Auflistung des geldpolitischen Instrumentariums der Latvijas Banka enthält, geht nicht auf die Zuständigkeit der EZB auf diesem Gebiet ein.

Artikel 36 des Gesetzes über die Latvijas Banka ist nach Artikel 18.1 zweiter Gedankenstrich der ESZB-Satzung um die Bestimmung zu erweitern, dass Kreditgeschäfte mit Kreditinstituten und anderen Marktteilnehmern ausreichend zu besichern sind.

Bei den Mindestreservebestimmungen in Artikel 38 des Gesetzes über die Latvijas Banka sind die in Artikel 19 der ESZB-Satzung festgelegten Befugnisse der EZB auf diesem Gebiet nicht berücksichtigt.

### 4.3.3 FINANZVORSCHRIFTEN

#### BESTELLUNG UNABHÄNGIGER EXTERNER RECHNUNGSPRÜFER

Nach Artikel 43 sind die Geschäftstätigkeit und Buchführung der Latvijas Banka von einer vom lettischen Rechnungshof anzuerkennenden Prüfungskommission zu kontrollieren. Darin ist die Zuständigkeit der Gemeinschaft und der EZB auf diesem Gebiet nicht berücksichtigt; vor der Einführung des Euro ist diese Bestimmung daher im Sinne von Artikel 27.1 der ESZB-Satzung anzupassen.

#### FINANZBERICHTERSTATTUNG

Nach Artikel 15 des Gesetzes über die Latvijas Banka veröffentlicht diese Monats- und Jahresbilanzen auf Basis der Rechnungslegungsstandards der Zentralbanken. Damit ist die Verpflichtung der Latvijas Banka, gemäß Artikel 26 der ESZB-Satzung die Vorgaben des Eurosystems hinsichtlich der Meldung der Geschäfte zu erfüllen, nicht berücksichtigt, weshalb hier weiterer Anpassungsbedarf besteht.

### 4.3.4 WECHSELKURSPOLITIK

Laut Artikel 8 des Gesetzes über die Latvijas Banka ist diese befugt, Devisengeschäfte nach eigenem Ermessen durchzuführen. Die Zuständigkeit der Gemeinschaft auf diesem Gebiet ist in diesem Artikel entsprechend zu berücksichtigen.

### 4.3.5 INTERNATIONALE ZUSAMMENARBEIT

Nach Artikel 7 des Gesetzes über die Latvijas Banka ist diese unter anderem befugt, sich an den Aktivitäten internationaler Währungseinrichtungen und Kreditorganisationen zu beteiligen. Dieser Artikel ist mit Artikel 6.2 der ESZB-Satzung in Einklang zu bringen, wonach die Beteiligung der nationalen Zentralbanken an internationalen Währungseinrichtungen der Zustimmung der EZB bedarf.

### 4.3.6 VERSCHIEDENES

Nach Artikel 12 des Gesetzes über die Latvijas Banka ist diese lediglich befugt, für die lettische Regierung, ausländische Banken, internationale Währungs-, Finanz- und Kreditinstitute, lettische Banken und andere Kreditinstitute Konten zu führen. Das Recht der Latvijas Banka zur Kontenführung für Kreditinstitute laut Artikel 12 des Gesetzes über die Latvijas Banka ist im Sinne von Artikel 17 der ESZB-Satzung auszuweiten, damit das Recht der Latvijas Banka, für Mitglieder des ESZB/Eurosystems Konten einzurichten, in keiner Weise eingeschränkt wird.

Artikel 9 des Gesetzes über die Latvijas Banka ist im Sinne von Artikel 22 der ESZB-Satzung abzuändern. In der geltenden Fassung beschränken sich die Befugnisse der Latvijas Banka in Bezug auf Verrechnungs- und Zahlungssysteme nämlich auf den Inlandszahlungsverkehr.

Ein zusammenfassender Überblick über Lettland ist dem Abschnitt „Einleitung und Zusammenfassung“ zu entnehmen.

## 5 LITAUEN

### 5.1 VEREINBARKEIT DER INNERSTAATLICHEN RECHTSVORSCHRIFTEN (ARTIKEL 109 EG-VERTRAG)

Die folgenden Rechtsvorschriften bilden die Rechtsgrundlage für die Lietuvos bankas und ihre Geschäftstätigkeit:

- die Verfassung Litauens<sup>1</sup> und
- das Gesetz Nr. I-678 über die Lietuvos bankas vom 1. Dezember 1994 (nachfolgend als „Gesetz über die Lietuvos bankas“ bezeichnet)<sup>2</sup>.

Hinzu kommt das Währungsgesetz<sup>3</sup>, gemäß dem die Lietuvos bankas das ausschließliche Recht zur Ausgabe von Bargeld hat. Außerdem ist im Gesetz über die Glaubwürdigkeit des Lit<sup>4</sup> das Wechselkurssystem Litauens geregelt.

Die oben genannten Rechtsvorschriften bedürfen im Sinne von Artikel 109 des EG-Vertrags einer weiteren Anpassung.

### 5.2 DIE UNABHÄNGIGKEIT DER NZB

Im Hinblick auf die Unabhängigkeit der Lietuvos bankas besteht beim Gesetz über die Lietuvos bankas und anderen einschlägigen Rechtsvorschriften noch folgender Anpassungsbedarf:

#### PERSONELLE UNABHÄNGIGKEIT

Gemäß Artikel 75 und 84(13) der Verfassung kann das litauische Parlament (*Lietuvos Respublikos Seimas*) vom Parlament bestellte Amtsträger<sup>5</sup> auf der Grundlage eines Misstrauensvotums mit den Stimmen der Mehrheit der Mitglieder abwählen; dies gilt auch für den Vorsitzenden des Direktoriums der Lietuvos bankas. Das Misstrauensvotum als Entlassungsgrund ist mit Artikel 14.2 der ESZB-Satzung nicht vereinbar; die Vorschriften müssen daher entsprechend angepasst werden.

Überdies ist im litauischen Recht nicht eindeutig genug geregelt, ob die Entlassung eines Vizepräsidenten oder eines anderen Direktoriumsmitglieds der Lietuvos bankas gerichtlich

anfechtbar ist. Im litauischen Recht sollten die Rechtsmittel klar festgelegt sein, die im Fall der Entlassung von Direktoriumsmitgliedern eingelegt werden können. Gemäß Artikel 108 des EG-Vertrags gilt der Grundsatz der Unabhängigkeit (Sicherheit der Amtszeit) für sämtliche Mitglieder der Beschlussorgane des ESZB und nicht nur für die NZB-Präsidenten.

### 5.3 RECHTLICHE INTEGRATION DER NZB IN DAS EUROSISTEM

Im Hinblick auf die rechtliche Integration der Lietuvos bankas in das Eurosystem ist die Streichung bzw. Änderung der folgenden Bestimmungen im Gesetz erforderlich, die nicht mit dem EG-Vertrag und der ESZB-Satzung vereinbar sind.

#### 5.3.1 AUFGABEN

##### GELDPOLITIK

Derzeit beruht die Anwendung der geldpolitischen Instrumente der Lietuvos bankas auf einem festen Wechselkursregime für den Litas sowie auf der Verpflichtung der Lietuvos bankas, den Litas unbeschränkt gegen den Euro als Leitwährung und umgekehrt umzutauschen. In den im Gesetz über die Lietuvos bankas festgelegten geldpolitischen Bestimmungen, insbesondere in Artikel 8 und 11 sowie Kapitel 4, sind die Befugnisse der EZB auf diesem Gebiet nicht berücksichtigt.

1 Wie per Referendum vom 25. Oktober 1992 bestätigt und am 6. November 1992 verabschiedet (veröffentlicht im Amtsblatt vom 10.11.1992, Nr. 31-953, und vom 30.11.1992, Nr. 33-1014). Die derzeit geltende Fassung Nr. IX-2343, Nr. IX-2344 (Amtsblatt vom 17.07.2004, Nr. 111-4123 und Nr. 111-4124) stammt vom 13. Juli 2004.

2 Das Gesetz über die Lietuvos bankas wurde mehrfach geändert, und zwar durch: Gesetz Nr. IX-205 vom 13. März 2001, Gesetz Nr. IX-1352 vom 4. März 2003, Gesetz Nr. IX-1465 vom 3. April 2003, Gesetz Nr. IX-1598 vom 5. Juni 2003, Gesetz Nr. IX-1998 vom 5. Februar 2004, Gesetz Nr. IX-2069 vom 23. März 2004, Gesetz Nr. IX-2131 vom 15. April 2004 sowie Gesetz Nr. IX-2139 vom 15. April 2004. Alle weiteren Verweise beziehen sich auf das Gesetz in der zuletzt geänderten Fassung.

3 Gesetz Nr. I-199 vom 1. Juli 1993 in der zuletzt durch das Gesetz Nr. IX-1141 vom 22. Oktober 2002 geänderten Fassung.

4 Gesetz Nr. I-407 vom 17. März 1994 in der zuletzt durch das Gesetz Nr. IX-236 vom 5. April 2001 geänderten Fassung.

5 Mit Ausnahme von in Artikel 74 der Verfassung aufgeführten Beamten.

### AUSGABE VON BANKNOTEN

Gemäß der Verfassung hat die Lietuvos bankas das ausschließliche Recht zur Ausgabe von Bargeld.

Das ausschließliche Recht der Lietuvos bankas zur Bargeldausgabe in Litauen ist auch in Artikel 6 des Gesetzes über die Lietuvos bankas verankert, wobei in diesem Gesetz und im Währungsgesetz dieses Recht als das Recht zur Ausgabe von Banknoten und Münzen präzisiert wird.

In diesen rechtlichen Bestimmungen ist die ausschließliche Zuständigkeit der EZB auf diesem Gebiet nicht berücksichtigt. Überdies müssen alle Verweise auf die Landeswährung Litauens mit dem EG-Vertrag und der ESZB-Satzung in Einklang gebracht werden.

Nach Artikel 106(2) des EG-Vertrags haben die Mitgliedstaaten das Recht zur Ausgabe von Münzen. Allerdings bedarf der Umfang dieser Ausgabe der Genehmigung durch die EZB, und der EU-Rat kann Maßnahmen zur Harmonisierung der Stückelung und der technischen Merkmale beschließen. Dies muss im litauischen Recht vor der Einführung des Euro berücksichtigt werden.

### VERWALTUNG DER WÄHRUNGSRESERVEN

Im Gesetz über die Lietuvos bankas ist die Zuständigkeit des Eurosystems im Hinblick auf die Haltung und Verwaltung der offiziellen Währungsreserven nicht berücksichtigt. Mit der Einführung des Euro in Litauen müssen sämtliche offiziellen Währungsreserven auf die Lietuvos bankas übertragen werden, soweit sie nicht als Arbeitsguthaben in Fremdwährungen nach Artikel 105 Absatz 3 des EG-Vertrags verwendet werden.

### 5.3.2 INSTRUMENTARIUM

In Artikel 8 und 11 sowie Kapitel 4 des Gesetzes über die Lietuvos bankas, in denen das geldpolitische Instrumentarium der Lietuvos bankas dargelegt wird, ist die Zuständigkeit der EZB auf diesem Gebiet nicht berücksichtigt.

In Artikel 11(1) Ziffer 2 und Artikel 30 des Gesetzes über die Lietuvos bankas betreffend die Mindestreservepflicht ist die Zuständigkeit der EZB auf diesem Gebiet nicht berücksichtigt.

Um die Aufgaben des Eurosystems entsprechend wahrnehmen zu können, muss die Lietuvos bankas über das erforderliche Instrumentarium verfügen, insbesondere über jene Instrumente, mit denen die in Artikel 17, 18 und 22 bis 24 der ESZB-Satzung aufgeführten Geschäfte durchgeführt werden können.

### 5.3.3 FINANZVORSCHRIFTEN

Die Finanzvorschriften im Gesetz über die Lietuvos bankas tragen den Befugnissen der Gemeinschaft und der EZB auf diesem Gebiet nicht Rechnung. Insbesondere die Vorschriften über die Finanzberichterstattung, die Rechnungsprüfung (Bestellung eines unabhängigen Rechnungsprüfers), die Kapitalzeichnung, die Übertragung von Währungsreserven und die monetären Einkünfte müssen noch an die ESZB-Satzung angepasst werden.

### 5.3.4 WECHSELKURSPOLITIK

Das Gesetz über die Glaubwürdigkeit des Litas erkennt die Zuständigkeit der Gemeinschaft und der EZB im Bereich der Wechselkurspolitik nicht an und ist daher anzupassen. Insbesondere muss die nationale Gesetzgebung gemäß Artikel 111 des EG-Vertrags die Wechselkursfestsetzung dem vorrangigen Ziel der Preisstabilität unterordnen. Entsprechend müssen alle sonstigen nationalen Rechtsvorschriften zum Wechselkurssystem in Litauen angepasst werden.

### 5.3.5 INTERNATIONALE ZUSAMMENARBEIT

Derzeit kann sich die Lietuvos bankas ohne Zustimmung eines Dritten an internationalen Währungseinrichtungen beteiligen. Allerdings ist vor der Einführung des Euro rechtlich entsprechend zu verankern, dass eine derartige Beteiligung gemäß Artikel 6.2 der ESZB-Satzung nur mit Zustimmung der EZB möglich ist.

### 5.3.6 VERSCHIEDENES

Das Gesetz über die Lietuvos bankas sieht vor, dass die Lietuvos bankas als Aufsichtsbehörde der Kreditinstitute mit den Aufsichtsbehörden anderer Länder Informationen über alle Aktivitäten der Kreditinstitute austauschen kann. Ein Informationsaustausch zwischen der Lie-

tuvos bankas und Zentralbanken, die nicht als Aufsichtsorgane fungieren, sollte ebenfalls gestattet werden.

Ein zusammenfassender Überblick über Litauen ist dem Abschnitt „Einleitung und Zusammenfassung“ zu entnehmen.

## 6 UNGARN

### 6.1 VEREINBARKEIT DER INNERSTAATLICHEN RECHTSVORSCHRIFTEN (ARTIKEL 109 EG-VERTRAG)

Die folgenden Rechtsvorschriften bilden die Rechtsgrundlage der Magyar Nemzeti Bank (im Folgenden auch kurz als „MNB“ bezeichnet) und ihrer Geschäftstätigkeit:

- das Gesetz XX von 1949 über die ungarische Verfassung<sup>1</sup> (nachfolgend als „Verfassung“ bezeichnet)
- das Gesetz LVIII von 2001 über die Magyar Nemzeti Bank (nachfolgend als „Gesetz über die MNB“ bezeichnet).

Das Gesetz über die MNB wurde in den Jahren 2003 und 2004 zweimal geändert. Es besteht aber weiterer Anpassungsbedarf gemäß Artikel 109 des EG-Vertrags aufgrund verbleibender Unvereinbarkeiten im Gesetz über die MNB mit dem EG-Vertrag und der ESZB-Satzung sowie aufgrund der Notwendigkeit, die rechtlichen Weichen für die Einführung der einheitlichen Währung zu stellen.

### 6.2 DIE UNABHÄNGIGKEIT DER NZB

Im Hinblick auf die Unabhängigkeit der Magyar Nemzeti Bank besteht beim Gesetz über die MNB noch folgender Anpassungsbedarf:

#### INSTITUTIONELLE UNABHÄNGIGKEIT

Artikel 60 des Gesetzes über die MNB, der dem Justizministerium ein Begutachtungs-

recht bei Entwürfen von Rechtsvorschriften der Magyar Nemzeti Bank einräumt, ist mit den Anforderungen des EG-Vertrags und der ESZB-Satzung in Bezug auf die Zentralbankunabhängigkeit unvereinbar. Mit dem Recht des Justizministers, dem Präsidenten der Magyar Nemzeti Bank Stellungnahmen zu diesen Entwürfen zu unterbreiten, soll die rechtstechnische Vereinbarkeit der einzelnen Entwürfe mit der Verfassung und dem Rechtssystem gewährleistet werden. Entwürfe von Rechtsvorschriften über die Festlegung des Basiszinssatzes und der Mindestreserven sind von der Begutachtungspflicht ausgenommen. Diese Ausnahmeregelung ist aber zu eng gefasst, denn nach Artikel 60(1)(c) bis (i) des Gesetzes über die MNB erlassene Rechtsakte der Magyar Nemzeti Bank könnten direkt oder indirekt auch ihre grundlegenden Aufgaben berühren. Es besteht somit die Möglichkeit, dass die Unabhängigkeit der Magyar Nemzeti Bank bei der Erfüllung dieser Aufgaben beeinträchtigt wird. Jegliche Verpflichtung der Magyar Nemzeti Bank, im Zusammenhang mit ihren grundlegenden Aufgaben ex ante Gutachten des Justizministeriums einzuholen, ist daher mit dem Grundsatz der Zentralbankunabhängigkeit nach Artikel 108 des EG-Vertrags unvereinbar.

#### PERSONELLE UNABHÄNGIGKEIT

Artikel 58/A des Gesetzes über die MNB verpflichtet den Präsidenten und die Mitglieder des Geldpolitischen Rates gemäß den Bestim-

<sup>1</sup> In der unter anderem durch das Gesetz XXXI von 1989 geänderten Fassung, Magyar Kozlany Nr. 89/74.

mungen über die Vermögenserklärung der Amtsträger und Beamten, bei ihrer Ernennung sowie in der Folge alle zwei Jahre ihre Vermögensverhältnisse offen zu legen. In Artikel 49(10)(b) wird präzisiert, dass die absichtliche Unterlassung einer derartigen Offenlegung oder eine absichtliche wesentliche Falschinformation als schwere Verfehlung gilt. Nach der letzten Änderung des Gesetzes über die MNB würde der Präsident oder ein Mitglied des Geldpolitischen Rates bei absichtlicher Unterlassung der Offenlegung als Mitglied des Geldpolitischen Rates suspendiert. Grundsätzlich ist es zwar akzeptabel, dass der Präsident (und die Mitglieder des Geldpolitischen Rates) eine Vermögenserklärung abgeben müssen, doch sollte gewährleistet werden, dass bei der Anwendung dieser Bestimmungen Artikel 108 des EG-Vertrags und Artikel 14.2 der ESZB-Satzung vollständig Rechnung getragen wird.

### 6.3 RECHTLICHE INTEGRATION DER NZB IN DAS EUROSYSTEM

Im Hinblick auf die rechtliche Integration der Magyar Nemzeti Bank in das Eurosystem ist die Streichung bzw. Änderung der folgenden Bestimmungen im Gesetz über die MNB erforderlich, die nicht mit dem EG-Vertrag und der ESZB-Satzung vereinbar sind.

#### 6.3.1 AUFGABEN

##### GELDPOLITIK

In Artikel 4, 6, 7, 12 und 60(1)(a) des Gesetzes über die MNB, in denen die geldpolitischen Befugnisse der Magyar Nemzeti Bank geregelt sind, ist die Zuständigkeit der EZB auf diesem Gebiet nicht berücksichtigt.

##### AUSGABE VON BANKNOTEN

In Artikel 4(2) und Artikel 31 des Gesetzes über die MNB, in denen das ausschließliche Recht der Magyar Nemzeti Bank zur Ausgabe von Banknoten und Münzen geregelt ist, ist nicht berücksichtigt, dass innerhalb der Gemeinschaft allein die EZB befugt ist, die Ausgabe von Banknoten zu genehmigen.

##### VERWALTUNG DER WÄHRUNGSRESERVEN

In Artikel 4(3) des Gesetzes über die MNB, in dem die Zuständigkeit der Magyar Nemzeti Bank im Bereich der Verwaltung der Währungsreserven geregelt ist, und in Artikel 61(5) des Gesetzes über die MNB ist die Zuständigkeit der EZB auf diesem Gebiet nicht berücksichtigt.

#### 6.3.2 INSTRUMENTARIUM

In Artikel 5 und 7 des Gesetzes über die MNB, die das geldpolitische Instrumentarium betreffen, ist die Zuständigkeit der EZB auf diesem Gebiet nicht berücksichtigt.

In Artikel 9, 10 und 13 sowie in Artikel 60 (1) (b) und (c) des Gesetzes über die MNB, in denen die Mindestreservepflicht für Finanzinstitute festgelegt ist, ist die Zuständigkeit der EZB auf diesem Gebiet nicht berücksichtigt.

In Artikel 12, in dem die Festlegung der Leitzinssätze geregelt ist, ist die Zuständigkeit der EZB auf diesem Gebiet nicht berücksichtigt.

#### 6.3.3 FINANZVORSCHRIFTEN

##### BESTELLUNG EINES UNABHÄNGIGEN RECHNUNGS-PRÜFERS

In Artikel 48(d) des Gesetzes über die MNB ist die Zuständigkeit des EZB-Rats und des EU-Rats bei der Bestellung eines unabhängigen Rechnungsprüfers zur Prüfung des Jahresabschlusses der Magyar Nemzeti Bank als Mitglied des Eurosystems nicht berücksichtigt. Diese Bestimmung ist vor der Einführung des Euro im Sinne von Artikel 27.1 der ESZB-Satzung anzupassen.

#### 6.3.4 WECHSELKURSPOLITIK

In Artikel 11 des Gesetzes über die MNB sind die jeweiligen Befugnisse der Regierung und der Magyar Nemzeti Bank im Bereich der Wechselkurspolitik geregelt. Darin ist die in Artikel 111 des EG-Vertrags festgelegte Zuständigkeit der Gemeinschaft und der EZB auf diesem Gebiet nicht berücksichtigt.

Ein zusammenfassender Überblick über Ungarn ist dem Abschnitt „Einleitung und Zusammenfassung“ zu entnehmen.

## 7 MALTA

### 7.1. VEREINBARKEIT DER INNERSTAATLICHEN RECHTSVORSCHRIFTEN (ARTIKEL 109 EG-VERTRAG)

Die Rechtsgrundlage der Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta und ihrer Geschäftstätigkeit bildet das Gesetz über die Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta.<sup>1</sup>

Die letzten Gesetzesänderungen, insbesondere die Änderungen von 2002, waren darauf ausgerichtet, die im EG-Vertrag und in der ESZB-Satzung verlangte Zentralbankunabhängigkeit sicherzustellen.

Das Gesetz über die Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta bedarf der weiteren Anpassung, um mit dem EG-Vertrag und der ESZB-Satzung im Einklang zu stehen.

### 7.2. UNABHÄNGIGKEIT DER NZB

Im Hinblick auf die Unabhängigkeit der Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta besteht beim Gesetz über die Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta bzw. anderen Rechtsvorschriften noch folgender Anpassungsbedarf:

#### INSTITUTIONELLE UNABHÄNGIGKEIT

Die Bestimmungen über das öffentliche Auftragswesen (subsidiär geltende Rechtsvorschrift 174.04)<sup>2</sup> sind insofern mit den Anforderungen des EG-Vertrags und der ESZB-Satzung in Bezug auf die Zentralbankunabhängigkeit nicht vereinbar, als die Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta die Genehmigung des Finanzministeriums bei beschränkten Ausschreibungen und bei der freien Vergabe auch dann einholen muss, wenn diese

Beschaffungsverfahren unmittelbar mit Aufgaben im Rahmen des ESZB zusammenhängen.

Es ist unklar, inwieweit die Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta nach Abgabe eines Berichts über Finanzeermittlungen durch die Direktion Innenrevision und Finanzeermittlungen nach dem Gesetz über Innenrevision und Finanzeermittlungen (Kapitel 461 der Gesetze von Malta) den Weisungen des Ständigen Staatssekretärs im Finanzministerium unterliegt.

Allerdings gilt es sicherzustellen, dass eine solche Kontrolle auf einer nicht politischen, unabhängigen und rein sachlichen Grundlage erfolgt. Sie darf die Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta nicht daran hindern, bei der Verwaltung ihrer Ressourcen und der Erfüllung ihrer Aufgaben im Rahmen des ESZB unabhängig von Regierungsstellen oder sonstigen Institutionen und Einrichtungen zu agieren.

#### FINANZIELLE UNABHÄNGIGKEIT

Die Bestimmungen über das öffentliche Auftragswesen (subsidiär geltende Rechtsvorschrift 174.04)<sup>3</sup> sind insofern mit den Anforderungen des EG-Vertrags und der ESZB-Satzung in Bezug auf die Zentralbankunabhängigkeit nicht vereinbar, als die Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta die Genehmigung des Finanzministeriums bei beschränkten Ausschreibungen und bei der freien Vergabe auch dann einholen muss, wenn diese Beschaffungsverfahren unmittelbar mit Aufgaben im Rahmen des ESZB zusammenhängen.

<sup>1</sup> Kapitel 204 der Gesetze von Malta in der zuletzt durch die Gesetze XIV und XXVI von 1994, Gesetz XXIV von 1995, die Gesetze IX und XVI von 1997, Gesetz XVII von 2002 und Gesetz III von 2004 (Teil XIX) geänderten Fassung.

<sup>2</sup> Gesetzesbekanntmachung 299 von 2003.

<sup>3</sup> Gesetzesbekanntmachung 299 von 2003.

### 7.3 RECHTLICHE INTEGRATION DER NZB IN DAS EUROSYSTEM

Artikel 38D des Gesetzes über die Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta sieht vor, dass die Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta integraler Bestandteil des ESZB ist und als solcher die Aufgaben wahrnimmt und die Ziele verfolgt, die ihr durch die ESZB-Satzung übertragen wurden. Ungeachtet dieser Bestimmung ist im Hinblick auf die rechtliche Integration der Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta in das Eurosystem die Streichung bzw. Änderung der folgenden Bestimmungen des Gesetzes über die Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta erforderlich, die nicht mit dem EG-Vertrag und der ESZB-Satzung vereinbar sind.

#### 7.3.1 AUFGABEN

##### GELDPOLITIK

In Artikel 17A(4) von Teil IIA des Gesetzes über die Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta werden der Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta geldpolitische Befugnisse eingeräumt, ohne die Zuständigkeit der EZB auf diesem Gebiet zu berücksichtigen.

##### AUSGABE VON BANKNOTEN

In Teil VII des Gesetzes über die Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta werden der Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta Befugnisse in Bezug auf die Währung eingeräumt, ohne die ausschließliche Zuständigkeit der EZB auf diesem Gebiet zu berücksichtigen.

##### VERWALTUNG DER WÄHRUNGSRESERVEN

In Artikel 15(2) und Artikel 19 von Teil II des Gesetzes über die Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta werden der Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta unter anderem Befugnisse im Bereich der Verwaltung der Währungsreserven eingeräumt. Diese Bestimmungen berücksichtigen nicht die Zuständigkeit der EZB.

### 7.3.2 INSTRUMENTARIUM

In Artikel 15(1) des Gesetzes über die Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta, in dem die wichtigsten Geschäfte und Befugnisse der Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta aufgeführt sind, sowie in Artikel 37(1) bis (3) und 52A des Gesetzes über die Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta bezüglich Mindestreserveeinlagen ist die Zuständigkeit der EZB nicht berücksichtigt.

### 7.3.3 FINANZVORSCHRIFTEN

#### BESTELLUNG UNABHÄNGIGER RECHNUNGSPRÜFER

In Teil III des Gesetzes über die Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta, der sich mit Finanzvorschriften befasst, darunter Artikel 22 über die Bestellung von Rechnungsprüfern durch das Direktorium im Einvernehmen mit dem Minister, sind die Befugnisse der EZB nach Artikel 27 der ESZB-Satzung nicht berücksichtigt.

#### FINANZBERICHTERSTATTUNG

Die in Teil III des Gesetzes über die Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta enthaltenen Bestimmungen hinsichtlich der Erstellung des Jahresabschlusses berücksichtigen nicht die Vorgaben des Eurosystems hinsichtlich der Meldung der Geschäfte der nationalen Zentralbanken gemäß Artikel 26 der ESZB-Satzung. Diese Bestimmungen sind daher vor der Einführung des Euro anzupassen.

### 7.3.4 WECHSELKURSPOLITIK

In Teil VII des Gesetzes über die Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta werden der Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta Befugnisse im Bereich der Wechselkurspolitik eingeräumt, ohne die Zuständigkeit der Gemeinschaft oder der EZB auf diesem Gebiet zu berücksichtigen.

Ein zusammenfassender Überblick über Malta ist dem Abschnitt „Einleitung und Zusammenfassung“ zu entnehmen.

## 8 POLEN

### 8.1 VEREINBARKEIT DER INNERSTAATLICHEN RECHTSVORSCHRIFTEN (ARTIKEL 109 EG-VERTRAG)

Die folgenden Rechtsvorschriften bilden die Rechtsgrundlage der Narodowy Bank Polski (nachfolgend auch als „NBP“ bezeichnet) und ihrer Geschäftstätigkeit:

- die polnische Verfassung vom 2. April 1997<sup>1</sup> (nachfolgend als „Verfassung“ bezeichnet)
- das Gesetz über die Narodowy Bank Polski vom 29. August 1997 in der geltenden Fassung (nachfolgend als „Gesetz über die NBP“ bezeichnet)<sup>2</sup>
- das Rechnungshofgesetz vom 23. Dezember 1994<sup>3</sup>
- das Bankgesetz vom 29. August 1997.<sup>4</sup>

Das Gesetz über die NBP wurde unter anderem im Hinblick auf die Zentralbankunabhängigkeit durch das Gesetz vom 18. Dezember 2003, das am 1. Januar 2004 in Kraft trat, geändert. Die jüngste Gesetzesänderung wurde am 1. April 2004 verabschiedet.

Anpassungen im Sinne des Artikels 109 des EG-Vertrags sind noch bei den drei erstgenannten Rechtsvorschriften vorzunehmen.

### 8.2 DIE UNABHÄNGIGKEIT DER NZB

Im Hinblick auf die Unabhängigkeit der Narodowy Bank Polski besteht beim Gesetz über die NBP und den anderen oben genannten Rechtsvorschriften noch folgender Anpassungsbedarf:

#### INSTITUTIONELLE UNABHÄNGIGKEIT

Im Gesetz über die NBP ist die institutionelle Unabhängigkeit der Narodowy Bank Polski nicht ausdrücklich verankert. Nach Artikel 108 des EG-Vertrags und Artikel 7 der ESZB-Satzung ist eine Bestimmung einzufügen, wonach es der Narodowy Bank Polski und den Mitgliedern ihrer Beschlussorgane untersagt ist, Wei-

sungen von Organen oder Einrichtungen der Gemeinschaft, Regierungen der Mitgliedstaaten oder anderen Stellen einzuholen oder entgegenzunehmen. Darüber hinaus sollte es auch der polnischen Regierung untersagt sein, auf die Mitglieder der Beschlussorgane der Narodowy Bank Polski einzuwirken, damit diese bei der Wahrnehmung ihrer Aufgaben im Rahmen des ESZB nicht beeinflusst werden können.

Artikel 23(1) Ziffer 2 des Gesetzes über die NBP müsste dahingehend abgeändert werden, dass der Präsident der Narodowy Bank Polski dem Ministerrat und dem Finanzminister nur bereits verabschiedete geld- und währungspolitische Richtlinien, Stellungnahmen zum Haushaltsentwurf, Zahlungsbilanzprojektionen und Beschlüsse des Geldpolitischen Rates übermittelt.

#### PERSONELLE UNABHÄNGIGKEIT

Artikel 9 des Gesetzes über die NBP regelt die Entlassung des Präsidenten der Narodowy Bank Polski. Absatz 1 dieses Artikels wäre mit Artikel 14.2 der ESZB-Satzung nicht vereinbar, sofern sich die Gründe für die Entlassung nicht auf die unter Absatz 5 aufgeführten Gründe beschränken. Daher wäre im Sinne der Vereinbarkeit eine Präzisierung dieser Gesetzespassage erforderlich.

Artikel 9(3) des Gesetzes über die NBP, wonach sich der Präsident der NBP in seinem Amtseid dazu verpflichtet, sich für die wirtschaftliche Entwicklung Polens und das Wohlergehen seiner Bürger einzusetzen, müsste ebenfalls abgeändert werden, da der Präsident der NBP mit dem Beitritt Polens zur EU und der Narodowy Bank Polski zum ESZB eine

<sup>1</sup> Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej vom 2. April 1997, Dziennik Ustaw 1997, Nr. 78, Ziffer 483.

<sup>2</sup> Ustawa o Narodowym Banku Polskim vom 29. August 1997, Dziennik Ustaw 1997, Nr. 140, Ziffer 938, mit weiteren Änderungen.

<sup>3</sup> Ustawa o Najwyższej Izbie Kontroli vom 23. Dezember 1994. In konsolidierter Fassung veröffentlicht in Dziennik Ustaw 2001, Nr. 85, Ziffer 937, mit weiteren Änderungen.

<sup>4</sup> Ustawa o Prawo Bankowe vom 29. August 1997, Dziennik Ustaw 1997, Nr. 140, Ziffer 939, mit weiteren Änderungen.

Doppelfunktion als Präsident der NBP und als Mitglied des Erweiterten Rates der EZB ausübt und dementsprechend die Interessen der Gemeinschaft zu berücksichtigen hat.

### **FINANZIELLE UNABHÄNGIGKEIT**

Bei einigen Bestimmungen über die finanzielle Unabhängigkeit der Narodowy Bank Polski besteht Anpassungsbedarf. Der Rechnungshof, ein Verfassungsorgan, hat nach Artikel 203 der Verfassung nämlich weit reichende Befugnisse zur Prüfung der Geschäftstätigkeit aller staatlichen Verwaltungsbehörden und der Narodowy Bank Polski im Hinblick auf deren Ordnungsmäßigkeit und Wirtschaftlichkeit.

## **8.3 DIE RECHTLICHE INTEGRATION DER NZB IN DAS EUROSYSTEM**

Im Hinblick auf die rechtliche Integration der Narodowy Bank Polski in das Eurosystem ist die Streichung bzw. Änderung der folgenden Bestimmungen des Gesetzes über die NBP erforderlich, die nicht mit dem EG-Vertrag und der ESZB-Satzung vereinbar sind.

### **8.3.1 AUFGABEN**

#### **GELDPOLITIK**

In Artikel 3(2) Ziffer 5, Artikel 12, Artikel 21(1) und Artikel 23(1) Ziffer 2 des Gesetzes über die NBP sowie Artikel 227 der Verfassung werden der Narodowy Bank Polski geldpolitische Befugnisse eingeräumt, ohne die Zuständigkeit der EZB auf diesem Gebiet zu berücksichtigen.

#### **AUSGABE VON BANKNOTEN**

In Artikel 4 und Artikel 31 bis 33 des Gesetzes über die NBP sowie Artikel 227 der Verfassung werden der Narodowy Bank Polski Befugnisse im Hinblick auf die Ausgabe von Banknoten eingeräumt, ohne die Zuständigkeit der EZB auf diesem Gebiet zu berücksichtigen.

#### **VERWALTUNG DER WÄHRUNGSRESERVEN**

In Artikel 3(2) Ziffer 2 und Artikel 52 des Gesetzes über die NBP, die der Narodowy Bank

Polski Befugnisse im Bereich der Verwaltung der Währungsreserven einräumen, ist die Zuständigkeit der EZB auf diesem Gebiet nicht berücksichtigt.

### **8.3.2 INSTRUMENTARIUM**

In Artikel 38, 39, 40 und 41 des Gesetzes über die NBP, in denen die Mindestreservepflicht für Banken festgelegt ist, ist die Zuständigkeit der EZB auf diesem Gebiet nicht berücksichtigt.

Ebenso ist in Artikel 42 und Artikel 44 bis 48 des Gesetzes über die NBP, die das geldpolitische Instrumentarium betreffen, die Zuständigkeit der EZB nicht berücksichtigt.

### **8.3.3 FINANZVORSCHRIFTEN**

#### **BESTELLUNG UNABHÄNGIGER RECHNUNGSPRÜFER**

Artikel 69(1) des Gesetzes über die NBP sieht die Bestellung von Rechnungsprüfern für die Narodowy Bank Polski durch den Geldpolitischen Rat der Bank vor. Diese Bestimmung muss vor der Einführung des Euro in Polen im Sinne des Artikels 27.1 der ESZB-Satzung geändert werden. Das polnische Recht müsste auch ausdrücklich gewährleisten, dass ab dem Zeitpunkt der Einführung des Euro in Polen Rechnungshofprüfungen unbeschadet der Wahrnehmung der Aufgaben der Narodowy Bank Polski im Rahmen des ESZB durchgeführt werden und die finanzielle Unabhängigkeit der Narodowy Bank Polski damit gewahrt bleibt.

### **8.3.4 WECHSELKURSPOLITIK**

In Artikel 3(2) Ziffer 3, Artikel 17(4) Ziffer 2 und Artikel 24 des Gesetzes über die NBP ist vorgesehen, dass die Narodowy Bank Polski als zentrale Devisenbehörde fungiert, die die offiziellen Währungsreserven hält und verwaltet und Bankgeschäfte tätigt sowie andere Maßnahmen ergreift, um die Sicherheit von Devisengeschäften zu gewährleisten und für ausreichende Liquidität im internationalen Zahlungsverkehr zu sorgen.

Diese Artikel sind dahingehend anzupassen, dass darin die Zuständigkeit der Gemeinschaft und der EZB auf diesem Gebiet berücksichtigt wird.

### 8.3.5 INTERNATIONALE ZUSAMMENARBEIT

Artikel 5 des Gesetzes über die NBP regelt die Beteiligung der Narodowy Bank Polski an internationalen Finanzinstitutionen und Banken. Bevor Polen in vollem Umfang an der

Wirtschafts- und Währungsunion teilnehmen kann, muss diese Bestimmung an Artikel 6.2 der ESZB-Satzung angepasst werden, wonach die NZBen sich nur mit Zustimmung der EZB an internationalen Währungseinrichtungen beteiligen dürfen.

Ein zusammenfassender Überblick über Polen ist dem Abschnitt „Einleitung und Zusammenfassung“ zu entnehmen.

## 9 SLOWENIEN

### 9.1 VEREINBARKEIT DER INNERSTAATLICHEN RECHTSVORSCHRIFTEN (ARTIKEL 109 EG-VERTRAG)

Die folgenden Rechtsvorschriften bilden die Rechtsgrundlage der Geschäftstätigkeit der Banka Slovenije:

- die slowenische Verfassung
- das Gesetz über die Banka Slovenije vom 3. Juli 2002.<sup>1</sup>

Mit dem Gesetz über die Banka Slovenije wurde das Vorgängergesetz vom 25. Juni 1991 in seiner Gesamtheit aufgehoben und ersetzt. Im Zuge der Neufassung des Gesetzes wurde der Status der Banka Slovenije wesentlich verändert. Das Gesetz über die Banka Slovenije enthält auch Bestimmungen, die erst seit dem Beitritt Sloweniens zur EU gelten (Artikel 54 bis 57), sowie Regelungen zur Einführung des Euro in Slowenien (Artikel 58 bis 67).

### 9.2 UNABHÄNGIGKEIT DER NZB

Im Hinblick auf die Unabhängigkeit der Banka Slovenije besteht beim Gesetz über die Banka Slovenije und bei anderen einschlägigen Rechtsvorschriften noch folgender Anpassungsbedarf:

### INSTITUTIONELLE UNABHÄNGIGKEIT

Gemäß Artikel 12(1) des Gesetzes über die Banka Slovenije gehört die Verwaltung von Währungsreserven zu ihren Aufgaben. Artikel 27(2) des Gesetzes über die Banka Slovenije sieht vor, dass die Banka Slovenije und das für Finanzen zuständige Ministerium in einer Rahmenvereinbarung die Art, den Umfang und die Bedingungen sowie die Ausführungsart der Geschäfte im Namen Sloweniens nach Artikel 12 dieses Gesetzes festlegen.

Artikel 27(2) des Gesetzes über die Banka Slovenije könnte Fragen hinsichtlich der Unabhängigkeit der Zentralbank bei der Verwaltung von Währungsreserven aufwerfen, da er bedeutet, dass die Banka Slovenije bei der Regelung von Angelegenheiten, die die Verwaltung der Währungsreserven betreffen, der Zustimmung des Finanzministeriums bedarf. Wenngleich Artikel 22(3) des Gesetzes über die Banka Slovenije vorsieht, dass die Banka Slovenije die von ihr durch Devisenmarktgeschäfte oder andere Formen von Bankgeschäften erworbenen Währungsreserven hält und verwaltet, sollte dennoch ausdrücklich ausgeschlossen werden, dass Artikel 12(1) des Gesetzes über die Banka Slovenije über die Verwaltung von Währungs-

<sup>1</sup> Zakon o Banki Slovenije, Amtsblatt der Republik Slowenien Nr. 58/02, Berichtigung 85/02.

reserven in den Geltungsbereich von Artikel 27(2) fällt.

### PERSONELLE UNABHÄNGIGKEIT

Im Gesetz über die Banka Slovenije sind die Bestimmungen des EG-Vertrags und der ESZB-Satzung über die personelle Unabhängigkeit nicht vollständig berücksichtigt.

In Artikel 39(1) des Gesetzes über die Banka Slovenije werden die Gründe für eine Entlassung ihres Präsidenten angeführt. Der dritte Entlassungsgrund, nämlich eine rechtskräftige strafgerichtliche Verurteilung des Präsidenten zu einer Haftstrafe (ohne Bewährung), findet in den in Artikel 14.2 der ESZB-Satzung angeführten Gründen für die Entlassung eines Präsidenten keine Entsprechung; hier wird der allgemeinere Begriff der „schweren Verfehlung“ gebraucht. Auch wenn man argumentieren könnte, dass dieser Grund durch den Begriff der schweren Verfehlung abgedeckt ist, wäre es ratsam, Artikel 39(1) des Gesetzes über die Banka Slovenije enger an die Formulierung von Artikel 14.2 der ESZB-Satzung anzugleichen, da abweichende Auslegungen nicht auszuschließen sind.

Auch das im slowenischen Amtsblatt Nr. 2/2004 vom 15. Januar 2004 veröffentlichte Korruptionsbekämpfungsgesetz (*Zakon o preprečevanju korupcije*) ist im Hinblick auf mögliche Konsequenzen für die personelle Unabhängigkeit des Präsidenten als bedenklich einzustufen. Diesem Gesetz zufolge müssen Amtsträger ihr Vermögen und jegliche entgeltlich oder unentgeltlich ausgeübte Nebentätigkeit offen legen.

Diese Bestimmungen des Korruptionsbekämpfungsgesetzes gelten ausdrücklich für den Präsidenten der Banka Slovenije.<sup>2</sup>

Diese Auflagen sind an sich mit den Bestimmungen der ESZB-Satzung über die personelle Unabhängigkeit nicht unvereinbar, sehr wohl aber die Sanktionen bei Verstößen gegen diese

Auflagen, da diese bis zur Entlassung des betreffenden Amtsträgers reichen. Die Verhängung solcher Sanktionen kann unter gewissen Voraussetzungen mit Artikel 14.2 der ESZB-Satzung unvereinbar sein.

Gemäß dem Korruptionsbekämpfungsgesetz kann der Präsident der Banka Slovenije auch entlassen werden, wenn er sein Vermögen und/oder seine Nebentätigkeiten nicht offen legt bzw. seine Angaben darüber nicht aktualisiert. Arbeitet der Präsident bereitwillig mit den zuständigen Behörden zusammen, wäre eine Entlassung aus diesem Grund mit Artikel 14.2 der ESZB-Satzung unvereinbar.

## 9.3 RECHTLICHE INTEGRATION DER NZB IN DAS EUROSISTEM

Im Hinblick auf die rechtliche Integration der Banka Slovenije in das Eurosystem ist die Streichung bzw. Änderung der folgenden Bestimmungen des Gesetzes über die Banka Slovenije erforderlich, die nicht mit dem EG-Vertrag und der ESZB-Satzung vereinbar sind.

### 9.3.1 AUFGABEN

#### AUSGABE VON BANKNOTEN

Artikel 58(2) des Gesetzes über die Banka Slovenije sieht vor, dass diese bei der Wahrnehmung der Aufgaben nach Artikel 5, 6, 9, Artikel 12 Absatz 2 bis 7 und Artikel 23 und 27 dieses Gesetzes losgelöst von den Bestimmungen der ESZB-Satzung handelt.

Die Formulierung von Artikel 58(2) des Gesetzes über die Banka Slovenije ist insofern zu präzisieren, als die Wahrnehmung der Aufgaben gemäß diesen Artikeln die Ziele und Aufgaben des Eurosystems nicht beeinträchtigen darf.

<sup>2</sup> In der Definition von „Amtsträger“ ist der Präsident ausdrücklich aufgeführt. Artikel 2 des Gesetzes Nr. 212-05/03-28/1 vom 19. Dezember 2003.

Insbesondere sind die Bestimmungen hinsichtlich der Befugnisse der Banka Slovenije nach Artikel 9 (Ausgabe von Banknoten und Münzen) und Artikel 27 (Geschäfte im Namen Sloweniens, insbesondere Artikel 27(2) in Verbindung mit Artikel 12(1)) so zu ändern, dass die einschlägigen Bestimmungen des EG-Vertrags und der ESZB-Satzung unbeschadet bleiben.

### 9.3.2 INSTRUMENTARIUM

In Artikel 15, 16, 17, 18, 19, 20 und 45 des Gesetzes über die Banka Slovenije in Verbindung mit Kapitel 11 dieses Gesetzes über die Einführung des Euro als slowenische Währung, in denen die Befugnisse der Banka Slovenije zur Durchführung der Geldpolitik geregelt sind, ist die Zuständigkeit der EZB auf diesem Gebiet nicht hinreichend berücksichtigt.

### 9.3.3 INTERNATIONALE ZUSAMMENARBEIT

In Artikel 48 des Gesetzes über die Banka Slovenije, wonach diese mit internationalen Finanzinstitutionen zusammenarbeiten kann, ist die Zuständigkeit der EZB auf diesem Gebiet nach Artikel 6.1 der ESZB-Satzung nicht eindeutig berücksichtigt.

### 9.4 ANPASSUNG ANDERER RECHTSVORSCHRIFTEN

Bei dem in Abschnitt 9.2 erörterten Sanktionsverfahren des Korruptionsbekämpfungsgesetzes besteht möglicherweise Änderungsbedarf.

Ein zusammenfassender Überblick über Slowenien ist dem Abschnitt „Einleitung und Zusammenfassung“ zu entnehmen.

## 10 SLOWAKEI

### 10.1 VEREINBARKEIT DER INNERSTAATLICHEN RECHTSVORSCHRIFTEN (ARTIKEL 109 EG-VERTRAG)

Die folgenden Rechtsvorschriften bilden die Rechtsgrundlage der Národná banka Slovenska und ihrer Geschäftstätigkeit:

- die Verfassung der Slowakei (Verfassungsgesetz Nr. 460/1992 Slg. in der geltenden Fassung<sup>1</sup>)
- das Gesetz über die Národná banka Slovenska Nr. 566/1992 Slg. (in der geltenden Fassung)
- das Bankengesetz Nr. 483/2001 Slg. in der geltenden Fassung).

Anpassungsbedarf gemäß Artikel 109 des EG-Vertrags besteht im Zusammenhang mit diesen drei Rechtsvorschriften noch beim Gesetz über die Národná banka Slovenska.

Dieses Gesetz wurde zuletzt durch das Devisengesetz Nr. 602/2003 Slg. geändert. Aufgrund dieser Änderung ist die Národná banka

Slovenska berechtigt, personenbezogene und sonstige Daten einzuholen und weiterzuverarbeiten, um in den Bereichen Geldpolitik, Statistik, Bankenwesen und Bankenaufsicht als unabhängige Zentralbank agieren zu können. Die Gesetzesänderung berücksichtigt auch die Vorgaben des neuen Gesetzes zum Schutz personenbezogener Daten Nr. 428/2002 Slg. Als wichtigste Neuerung regelt das Änderungs-gesetz die Wahrnehmung der Befugnisse, Rechte und Pflichten sowie Tätigkeiten und Aufgaben der Národná banka Slovenska nach ihrem Beitritt zum ESZB.

### 10.2 RECHTLICHE INTEGRATION DER NZB IN DAS EUROSISTEM

Im Hinblick auf die rechtliche Integration der Národná banka Slovenska in das Eurosystem ist die Streichung bzw. Änderung der folgenden Bestimmungen des Gesetzes über die

<sup>1</sup> Gesetz Nr. 90/2001 zur Änderung der Verfassung der Slowakischen Republik Nr. 460/1992 Slg.

Národná banka Slovenska erforderlich, die nicht mit dem EG-Vertrag und der ESZB-Satzung vereinbar sind.

### 10.2.1 AUFGABEN

#### GELDPOLITIK

In Artikel 2(1)(a), 4(2), 6(1) und (2) sowie Artikel 18 des Gesetzes über die Národná banka Slovenska, in denen die Befugnisse der Národná banka Slovenska im Bereich der Geldpolitik sowie das Instrumentarium für deren Umsetzung geregelt sind, ist die Zuständigkeit der EZB auf diesem Gebiet nicht berücksichtigt.

#### AUSGABE VON BANKNOTEN

In Artikel 2(1)(b), 6(2)(e), 15 und 16(1) des Gesetzes über die Národná banka Slovenska, in denen die Befugnisse der Národná banka Slovenska in diesem Bereich geregelt sind, ist das ausschließliche Recht der EZB zur Genehmigung der Ausgabe von Banknoten innerhalb des Euro-Währungsgebiets nicht berücksichtigt.

#### VERWALTUNG DER WÄHRUNGSRESERVEN

In Artikel 28(b) des Gesetzes über die Národná banka Slovenska, in dem die Befugnisse der Národná banka Slovenska im Bereich der Verwaltung der Währungsreserven geregelt sind, ist die Zuständigkeit der EZB auf diesem Gebiet nicht berücksichtigt.

### 10.2.2 INSTRUMENTARIUM

In Artikel 18, 20, 21, 23, 24 und 27 des Gesetzes über die Národná banka Slovenska, in denen die Mindestreservepflicht für Banken und E-Geld-Institute, der Kauf und Verkauf von Schuldtiteln und die Kreditvergabe geregelt sind, ist die Zuständigkeit der EZB auf diesem Gebiet nicht berücksichtigt.

### 10.2.3 WECHSELKURSPOLITIK

In Artikel 28(a) des Gesetzes über die Národná banka Slovenska, in dem die Befugnisse der Národná banka Slovenska in diesem Bereich geregelt sind, ist die Zuständigkeit der Ge-

meinschaft und der EZB auf diesem Gebiet nicht berücksichtigt.

### 10.2.4 FINANZVORSCHRIFTEN

#### BESTELLUNG UNABHÄNGIGER RECHNUNGSPRÜFER

Der Rechnungshof bestellt gemäß Artikel 39(2) des Gesetzes über die Národná banka Slovenska die externen Rechnungsprüfer. Diese Bestimmung ist vor der Einführung des Euro mit Artikel 27.1 der ESZB-Satzung in Einklang zu bringen.

#### FINANZBERICHTERSTATTUNG

In Artikel 39(1) des Gesetzes über die Národná banka Slovenska ist deren Verpflichtung, gemäß Artikel 26 der ESZB-Satzung die Vorgaben des Eurosystems hinsichtlich der Meldung der Geschäfte der nationalen Zentralbanken zu erfüllen, nicht berücksichtigt. Vor der Einführung des Euro besteht bei dieser Bestimmung daher weiterer Anpassungsbedarf.

### 10.2.5 INTERNATIONALE ZUSAMMENARBEIT

In Kapitel I, Artikel 4(1) und (2) des Gesetzes über die Národná banka Slovenska ist die auf einem Regierungsmandat beruhende Vertretung der Slowakei durch die Národná banka Slovenska bei internationalen Währungseinrichtungen und bei Geschäften auf internationalen Finanzmärkten, die der Umsetzung der Geldpolitik der Gemeinschaft dienen, geregelt. Hierbei wird das Erfordernis der Zustimmung der EZB in diesem Bereich jedoch nicht berücksichtigt.

Ein zusammenfassender Überblick über die Slowakei ist dem Abschnitt „Einleitung und Zusammenfassung“ zu entnehmen.

## II SCHWEDEN

### II.1 VEREINBARKEIT DER INNERSTAATLICHEN RECHTSVORSCHRIFTEN (ARTIKEL 109 EG-VERTRAG)

Die folgenden Rechtsvorschriften bilden die Rechtsgrundlage der Sveriges Riksbank und ihrer Geschäftstätigkeit:

- das Gesetz über die Regierungsform<sup>1</sup>
- das Gesetz über die Sveriges Riksbank (1988:1385)<sup>2</sup> in der geltenden Fassung<sup>3</sup>
- das Gesetz über die Währungs- und Wechselkurspolitik (1998:1404).<sup>4</sup>

In den Konvergenzberichten von 1998, 2000 und 2002 wurde bei allen drei Gesetzen<sup>5</sup> Anpassungsbedarf im Sinne des Artikels 109 des EG-Vertrags festgestellt.

Änderungsbedarf, und zwar im Sinne der in Artikel 38 der ESZB-Satzung festgeschriebenen Geheimhaltungsbestimmungen, dürfte auch bei jenen innerstaatlichen Rechtsvorschriften Schwedens bestehen, in denen der Zugang zu staatlichen Dokumenten und die Geheimhaltung geregelt sind. Da seit 2002 in den von der EZB aufgezeigten Bereichen keine neuen Rechtsvorschriften erlassen worden sind, deckt sich die diesjährige Beurteilung mit den Ausführungen des Konvergenzberichts 2002.

### II.2 UNABHÄNGIGKEIT DER NZB

Im Hinblick auf die Unabhängigkeit der Sveriges Riksbank besteht bei den folgenden Bestimmungen des Gesetzes über die Sveriges Riksbank weiterer Anpassungsbedarf:

#### II.2.1 UNABHÄNGIGKEIT

##### FINANZIELLE UNABHÄNGIGKEIT

Im Hinblick auf die finanzielle Unabhängigkeit der Sveriges Riksbank sind einige Rechtsbestimmungen betreffend den Jahresabschluss und die Gewinnverwendung der Sveriges Riks-

bank wie nachfolgend beschrieben weiter anzupassen.

Gemäß Kapitel 10 Artikel 3 des Gesetzes über die Sveriges Riksbank erstellt die schwedische Zentralbank alljährlich einen Geschäftsbericht über das abgelaufene Finanzjahr, bestehend aus einer Gewinn- und Verlustrechnung, einer Bilanz und einem Tätigkeitsbericht. Das Direktorium der Sveriges Riksbank muss den Jahresbericht unter anderem dem Generalrat der Sveriges Riksbank vorlegen. Im Anschluss unterbreitet der Generalrat dem schwedischen Parlament und dem Rechnungshof Vorschläge zur Verteilung des Gewinns der Sveriges Riksbank. Nach Kapitel 10 Artikel 4 des Gesetzes erfolgt die Feststellung der Bilanz und der Gewinn- und Verlustrechnung der Sveriges Riksbank sowie die Entscheidung über die Gewinnverteilung durch das Parlament.

Ergänzend zu diesen Bestimmungen im Gesetz über die Sveriges Riksbank gelten für die Gewinnverwendung Richtlinien ohne Gesetzesrang, die von der Sveriges Riksbank zusammen mit dem Jahresabschluss 1988 erstellt und vom Parlament 1989 gebilligt wurden. Diese Richtlinien wurden seither zweimal, und zwar im Zusammenhang mit dem Jahresabschluss für 1993 und 1999, geändert. Im Kern ist darin festgelegt, dass die Sveriges Riksbank nach einer Bereinigung um den Effekt von Wechselkursschwankungen und Goldbewertungen und beruhend auf einem Fünfjahresdurchschnitt 80 % ihres Gewinns an den Staat abführt. Die restlichen 20 % werden zur Aufstockung des Eigenkapitals der Zentralbank verwendet. Diese Richtlinien sind allerdings nicht rechtsverbindlich, und der ausschüttbare Gewinn ist durch keine gesetzliche Bestimmung betragsmäßig begrenzt.

1 Regeringsformen (1974:152).

2 Lagen (1988:1385) om Sveriges riksbank.

3 Lagen (1988:1385) om Sveriges riksbank in der geltenden Fassung.

4 Lagen (1998:1404) om valutapolitik.

5 Die Bezeichnung des ersten und des dritten Gesetzes wurde seit dem Konvergenzbericht 2002 abgeändert.

Die derzeitigen Bestimmungen zur Gewinnverteilung sind mit dem EG-Vertrag und der ESZB-Satzung nicht vereinbar. Die EZB zeigte im Konvergenzbericht 2002 die Notwendigkeit auf, die Bestimmungen zur Gewinnverteilung gesetzlich zu verankern, damit die finanzielle Unabhängigkeit der Sveriges Riksbank gewährleistet ist. Da die Entscheidungsbefugnis über die Verteilung des Gewinns der Sveriges Riksbank beim schwedischen Parlament liegt, müssten die Auflagen für diese Entscheidungen rechtlich eindeutig geregelt sein, damit die finanzielle Unabhängigkeit der Sveriges Riksbank gewahrt bleibt. Durch die Verabschiedung solcher Rechtsvorschriften würden zudem die Transparenz, Rechtssicherheit und Einschätzbarkeit künftiger Beschlüsse in diesem wichtigen Bereich erhöht.

### 11.2.2 GEHEIMHALTUNG

Die EZB stellte im Konvergenzbericht 2002 fest, dass die Rechtsvorschriften über den Zugang zu staatlichen Dokumenten und das Gesetz über die Geheimhaltung im Sinne der Geheimhaltungsbestimmungen in Artikel 38 der ESZB-Satzung zu überprüfen und gegebenenfalls anzupassen sind. In den zwei Jahren seit dem Konvergenzbericht 2002 ist keine Anpassung erfolgt.

### 11.3. RECHTLICHE INTEGRATION DER NZB IN DAS EUROSISTEM

Die EZB stellte in früheren Konvergenzberichten fest, dass die vollständige Integration der Sveriges Riksbank in das Eurosystem ein Bereich sei, in dem das schwedische Recht und insbesondere das Gesetz über die Sveriges Riksbank nach wie vor mit den Anforderungen des EG-Vertrags und der ESZB-Satzung für die Einführung des Euro unvereinbar sind. Da das schwedische Recht die Integration der Sveriges Riksbank in das Eurosystem nicht vorsieht, ist es auch nach wie vor nicht mit dem EG-Vertrag vereinbar. In diesem Zusammenhang müsste eine Reihe von Bestimmungen im Gesetz über die Sveriges Riksbank auf nationa-

ler Ebene angepasst werden. Eine Anpassung ist aber seit 2002 nicht erfolgt, und so behalten die Beurteilung und die Ausführungen, die die EZB im Rahmen des Konvergenzberichts 2002 hinsichtlich der Integration der Sveriges Riksbank in das Eurosystem abgegeben hat, ihre Gültigkeit.

Die folgenden Bereiche des schwedischen Rechts sind nach wie vor mit dem EG-Vertrag und der ESZB-Satzung unvereinbar und müssen geändert bzw. gestrichen werden.

Gemäß Kapitel 6 Artikel 3 des Gesetzes über die Sveriges Riksbank ist der von der Regierung benannte Minister vor wichtigen geldpolitischen Entscheidungen der Sveriges Riksbank zu informieren. Nach der Einführung der einheitlichen Währung in Schweden wäre eine solche Regelung jedoch nicht mehr angemessen, da wichtige geldpolitische Entscheidungen dann nicht mehr von der Sveriges Riksbank, sondern vom EZB-Rat getroffen würden.

### 11.3.1 AUFGABEN

#### GELDPOLITIK

In Kapitel 9 Artikel 13 des Gesetzes über die Regierungsform und Kapitel 1 Artikel 2 des Gesetzes über die Sveriges Riksbank, in denen die geldpolitischen Befugnisse der Sveriges Riksbank geregelt sind, ist die Zuständigkeit der EZB auf diesem Gebiet nicht berücksichtigt.

#### AUSGABE VON BANKNOTEN

In Kapitel 9 Artikel 14 des Gesetzes über die Regierungsform und Kapitel 5 Artikel 1 des Gesetzes über die Sveriges Riksbank, in denen das ausschließliche Recht der Sveriges Riksbank zur Ausgabe von Banknoten und Münzen festgelegt ist, ist die Zuständigkeit der EZB auf diesem Gebiet nicht berücksichtigt.

### 11.3.2 INSTRUMENTARIUM

In Kapitel 6 Artikel 6 und Kapitel 11 Artikel 1 des Gesetzes über die Sveriges Riksbank, in

denen die Mindestreservepflicht für Finanzinstitute und das an den Staat zu entrichtende Strafgeld bei Nichterfüllung der Mindestreservepflicht festgelegt sind, ist die Zuständigkeit der EZB auf diesem Gebiet nicht berücksichtigt.

### **11.3.3 WECHSELKURSPOLITIK**

In Kapitel 9 Artikel 12 des Gesetzes über die Regierungsform und Kapitel 7 Artikel 1 des Gesetzes über die Sveriges Riksbank in Verbindung mit dem Gesetz über die Währungs- und Wechselkurspolitik sind die jeweiligen wechselkurspolitischen Befugnisse der Regierung und der Sveriges Riksbank geregelt. In diesen Bestimmungen ist die in Artikel 111 des EG-Vertrags festgelegte Zuständigkeit der Gemeinschaft auf diesem Gebiet nicht berücksichtigt.

Ein zusammenfassender Überblick über Schweden ist dem Abschnitt „Einleitung und Zusammenfassung“ zu entnehmen.

# **GLOSSAR**

**Altenquotient** (elderly dependency ratio): Anteil der Bevölkerung eines Landes im Alter von 65 Jahren und älter in Relation zur Bevölkerung zwischen 15 und 64 Jahren (in %).

**Auslandsvermögensstatus** (international investment position – i.i.p): Bestandsstatistik, die Umfang und Zusammensetzung der finanziellen Forderungen und Verbindlichkeiten einer Volkswirtschaft gegenüber dem Ausland ausweist. Man spricht in diesem Zusammenhang auch von der Netto-Vermögensposition gegenüber dem Ausland.

**Defizitquote (der öffentlichen Haushalte)** (Deficit ratio (general government)): Das Defizit der öffentlichen Haushalte ist definiert als Nettofinanzierungssaldo und entspricht der Differenz zwischen den Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte. Die Defizitquote ist definiert als Verhältnis zwischen dem öffentlichen Defizit und dem Bruttoinlandsprodukt zu Marktpreisen. Sie ist Gegenstand eines der in Artikel 104 Absatz 2 des **EG-Vertrags** festgelegten finanzpolitischen Konvergenzkriterien, nach denen bestimmt wird, ob ein übermäßiges Defizit besteht. Auch als Haushalts- oder Finanzierungssaldo (Haushaltsdefizit oder Haushaltsüberschuss) bezeichnet.

**Differenz Defizit/Schuldenstandsänderung** (deficit-debt adjustment): Differenz zwischen dem öffentlichen Finanzierungssaldo (Haushaltsdefizit oder Haushaltsüberschuss) und der Veränderung des öffentlichen Schuldenstands. Unter anderem zurückzuführen auf Veränderungen im Stand der vom Staat gehaltenen finanziellen Vermögenswerte, Neubewertungen, einen Austausch der von Teilsektoren des Staates gehaltenen staatlichen gegen nichtstaatliche Schuldtitel (Konsolidierung) oder auf statistische Anpassungen.

**ECOFIN-Rat** (ECOFIN Council): Siehe **EU-Rat**.

**Effektiver (nominaler/realer) Wechselkurs** (effective exchange rate (nominal/real)): Der nominale effektive Wechselkurs ist das gewichtete Mittel bilateraler Wechselkurse der Währung eines Landes gegenüber den Währungen seiner Handelspartner. Die zugrunde gelegten Gewichtungen spiegeln den Anteil der einzelnen Partnerländer am Handel des betreffenden Landes wider. Der reale effektive Wechselkurs ist der nominale effektive Wechselkurs, der mit einem gewichteten Mittel von ausländischen Preisen oder Kosten im Verhältnis zu den entsprechenden inländischen Preisen bzw. Kosten deflationiert ist.

**EG-Vertrag** (Treaty): Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft, der am 25. März 1957 in Rom unterzeichnet wurde und am 1. Januar 1958 in Kraft trat. Mit diesem Vertrag, der oft als „Vertrag von Rom“ bezeichnet wird, wurde die Europäische Wirtschaftsgemeinschaft (EWG), die heutige Europäische Gemeinschaft (EG), gegründet. Der Vertrag über die Europäische Union (EU-Vertrag) wurde am 7. Februar 1992 in Maastricht unterzeichnet („Maastricht-Vertrag“) und trat am 1. November 1993 in Kraft. Er änderte den EG-Vertrag und begründete die Europäische Union. Der EG-Vertrag und der EU-Vertrag wurden durch den „Vertrag von Amsterdam“, der am 2. Oktober 1997 in Amsterdam unterzeichnet wurde und am 1. Mai 1999 in Kraft trat, und zuletzt durch den „Vertrag von Nizza“, der am 26. Februar 2001 unterzeichnet wurde und am 1. Februar 2003 in Kraft trat, geändert. Der Vertrag wurde zudem durch mehrere Beitrittsverträge geändert und ergänzt, mit denen der ursprüngliche rechtliche Rahmen einer Gemeinschaft der Sechs an eine Europäische Union von 25 Mitgliedstaaten angepasst wurde.

**Erweiterter Rat** (General Council): Eines der Beschlussorgane der **EZB**. Setzt sich aus dem Präsidenten und dem Vizepräsidenten der EZB sowie den Zentralbankpräsidenten aller EU-Mitgliedstaaten zusammen.

**ESZB-Satzung** (Statute): Protokoll über die Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank, das dem Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft beigelegt ist (in der durch den Vertrag von Amsterdam, den Vertrag von Nizza, den Beschluss des Rates 2003/223/EG und die Akte über die Bedingungen des Beitritts der Tschechischen Republik, der Republik Estland, der Republik Zypern, der Republik Lettland, der Republik Litauen, der Republik Ungarn, der Republik Malta, der Republik Polen, der Republik Slowenien und der Slowakischen Republik sowie die Anpassungen der Verträge, die die Europäische Union begründeten, geänderten Fassung).

**EU-Rat (Ministerrat)** (EU Council – Council of Ministers): Organ der Europäischen Gemeinschaft, das aus Vertretern der Regierungen der Mitgliedstaaten besteht, normalerweise aus den jeweils zuständigen Fachministern (daher in Rechtstexten als Ministerrat bezeichnet). Der in der Zusammensetzung der Wirtschafts- und Finanzminister tagende EU-Rat wird häufig als **ECOFIN-Rat** bezeichnet. Bei Entscheidungen von besonderer Bedeutung tritt der EU-Rat zudem in der Zusammensetzung der Staats- und Regierungschefs zusammen. Nicht zu verwechseln mit dem **Europäischen Rat**, in dem ebenfalls die Staats- und Regierungschefs zusammenkommen, der aber der Europäischen Union die für ihre Weiterentwicklung nötigen Impulse gibt und die allgemeinen politischen Leitlinien festlegt, ohne gesetzgeberische Befugnisse zu besitzen.

**Euro** (euro): Bezeichnung der gemeinsamen europäischen Währung, die bei der Tagung des **Europäischen Rates** am 15. und 16. Dezember 1995 in Madrid beschlossen wurde und sich in den Ratsverordnungen findet, mit denen die gemeinsame Währung in zwölf Mitgliedstaaten eingeführt wurde.

**Eurogruppe** (Eurogroup): Informelles Gremium zur Abstimmung unter den Ministern aus dem **ECOFIN-Rat**, welche die Mitgliedstaaten des **Euro-Währungsgebiets** vertreten. Die Eurogruppe tritt regelmäßig – in der Regel im Vorfeld von ECOFIN-Ratssitzungen – zusammen, um Fragen im Zusammenhang mit der gemeinsamen Zuständigkeit der Länder, die den Euro eingeführt haben, für die gemeinsame Währung zu erörtern. Die **Europäische Kommission** und die **EZB** werden regelmäßig eingeladen, an diesen Sitzungen teilzunehmen.

**Europäische Kommission** (European Commission): Organ der europäischen Gemeinschaft, das die Umsetzung der Bestimmungen des **EG-Vertrags** gewährleistet, die Politik der Gemeinschaft gestaltet, Vorschläge zum Gemeinschaftsrecht unterbreitet und mit bestimmten anderen Kompetenzen ausgestattet ist. Auf wirtschaftspolitischem Gebiet spricht die Kommission Empfehlungen für die Grundzüge der Wirtschaftspolitik in der Gemeinschaft aus und berichtet dem **EU-Rat** über konjunkturelle und wirtschaftspolitische Entwicklungen. Sie prüft die Einhaltung der Haushaltsdisziplin im Rahmen der multilateralen Überwachung und legt dem EU-Rat Berichte vor.

**Europäischer Rat** (European Council): Gibt der EU die für ihre Weiterentwicklung nötigen Impulse und legt hierfür die allgemeinen politischen Leitlinien fest. Der Europäische Rat setzt sich aus den Staats- und Regierungschefs der Mitgliedstaaten sowie dem Präsidenten der **Europäischen Kommission** zusammen (siehe auch **EU-Rat**). Er besitzt keine Gesetzgebungsbefugnisse.

**Europäisches Parlament** (European Parliament): Besteht aus 732 Vertretern der Bürger der EU-Mitgliedstaaten (Stand Juli 2004). Es ist am Gesetzgebungsprozess in unterschiedlichem Umfang beteiligt, das heißt abhängig von dem Verfahren, nach dem EU-Recht erlassen wird. Im Rahmen der **Wirtschafts- und Währungsunion (WWU)** besitzt das Parlament überwiegend beratende Befugnisse. Der **EG-Vertrag** sieht jedoch gewisse Verfahren vor, welche die demokratische Verantwortung der **EZB** gegenüber dem Parlament gewährleisten sollen (Vorlage des Jahresberichts, allgemeine Debatte über die Geldpolitik, Anhörungen durch die zuständigen Parlamentsausschüsse).

**Europäisches System der Zentralbanken (ESZB)** (European System of Central Banks – ESCB): Besteht aus der **EZB** und den nationalen Zentralbanken (NZBen) aller 25 Mitgliedstaaten, das heißt, es umfasst neben den Mitgliedern des **Eurosystems** auch die NZBen jener Mitgliedstaaten, die den **Euro** noch nicht eingeführt haben. Das ESZB wird vom **EZB-Rat** und dem **EZB-Direktorium** geleitet. Ein drittes Beschlussorgan ist der **Erweiterte Rat**.

**Europäisches System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995 (ESVG 95)** (European System of Accounts 1995 – ESA 95): System einheitlicher statistischer Definitionen und Klassifikationen, das auf eine harmonisierte quantitative Darstellung der Volkswirtschaften der EU-Mitgliedstaaten abzielt. Das ESVG 95 ist die EU-Entsprechung zum internationalen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1993 (SNA 1993).

**Europäisches Währungsinstitut (EWI)** (European Monetary Institute – EMI): Wurde mit Beginn der zweiten Stufe der **Wirtschafts- und Währungsunion (WWU)** am 1. Januar 1994 für einen befristeten Zeitraum errichtet. Die zwei Hauptaufgaben des EWI waren die Verstärkung der Zusammenarbeit zwischen den Zentralbanken und der Koordinierung der Geldpolitiken der Mitgliedstaaten sowie die Durchführung der Vorarbeiten, die für die Errichtung des **Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB)**, die Durchführung einer einheitlichen Geldpolitik und die Schaffung einer gemeinsamen Währung in der dritten Stufe erforderlich waren. Das EWI wurde am 1. Juni 1998 nach Errichtung der **EZB** aufgelöst.

**Europäische Zentralbank (EZB)** (European Central Bank – ECB): Die EZB ist der Mittelpunkt des **Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB)** und des **Eurosystems** und ist gemäß Gemeinschaftsrecht eine Institution mit eigener Rechtspersönlichkeit. Sie stellt sicher, dass die dem Eurosystem und dem ESZB übertragenen Aufgaben entweder durch ihre eigene Tätigkeit oder durch die Tätigkeit der NZBen nach Maßgabe der **ESZB-Satzung** erfüllt werden. Die EZB wird vom **EZB-Rat** und dem **EZB-Direktorium** geleitet. Ein drittes Beschlussorgan ist der **Erweiterte Rat**.

**Eurostat** (Eurostat): Das statistische Amt der Europäischen Gemeinschaften ist innerhalb der **Europäischen Kommission** für die Erstellung der Statistiken der Gemeinschaft verantwortlich.

**Eurosystem** (Eurosystem): Umfasst die **EZB** und die NZBen der Mitgliedstaaten, die den **Euro** in der dritten Stufe der **Wirtschafts- und Währungsunion (WWU)** eingeführt haben (siehe auch **Euro-Währungsgebiet**). Derzeit gehören dem Eurosystem zwölf NZBen an. Das Eurosystem wird vom **EZB-Rat** und dem **EZB-Direktorium** geleitet.

**Euro-Währungsgebiet (Euroraum, Eurogebiet)** (euro area): Gebiet, das jene Mitgliedstaaten umfasst, in denen der **Euro** gemäß dem **EG-Vertrag** als gemeinsame Währung eingeführt wurde und in denen unter der Verantwortung des **EZB-Rats** eine gemeinsame Geldpolitik betrieben wird.

Zum Euro-Währungsgebiet gehören zurzeit Belgien, Deutschland, Griechenland, Spanien, Frankreich (einschließlich seiner überseeischen Departments, aber ohne seine überseeischen Hoheitsgebiete), Irland, Italien, Luxemburg, die Niederlande, Österreich, Portugal und Finnland. Nicht dazu zählen andere Länder, in denen der **Euro** als offizielle Währung benutzt wird (wie etwa Monaco, San Marino oder Vatikanstadt) oder in denen Euro-Banknoten und -Münzen als gesetzliches Zahlungsmittel verwendet werden (wie das Kosovo).

**Eventualverbindlichkeiten** (contingent liabilities): Zahlungsverpflichtungen des Staates, die nur bei Eintritt bestimmter Ereignisse fällig werden, z. B. Staatsbürgschaften und -garantien.

**EZB-Direktorium** (Executive Board): Eines der Beschlussorgane der **EZB**. Es setzt sich aus dem Präsidenten und dem Vizepräsidenten der EZB sowie vier weiteren Mitgliedern zusammen, die einvernehmlich von den Staats- und Regierungschefs der Länder, die den **Euro** eingeführt haben, ernannt werden.

**EZB-Rat** (Governing Council): Oberstes Beschlussorgan der **EZB**. Setzt sich aus den Mitgliedern des **EZB-Direktoriums** und den Zentralbankpräsidenten der Länder, die den **Euro** eingeführt haben, zusammen.

**Gemeinschaftlicher Besitzstand** (acquis communautaire): Umfasst das gesamte, für alle EU-Mitgliedstaaten verbindliche Gemeinschaftsrecht einschließlich seiner Auslegung durch den Europäischen Gerichtshof.

**Harmonisierte langfristige Zinssätze** (harmonised long-term interest rates): Artikel 4 des Protokolls über die Konvergenzkriterien nach Artikel 121 des **EG-Vertrags** verlangt, dass die Konvergenz der Zinssätze anhand der Zinssätze langfristiger Staatsschuldverschreibungen oder vergleichbarer Wertpapiere unter Berücksichtigung der unterschiedlichen Definitionen in den einzelnen Mitgliedstaaten gemessen wird. Um die Vorgabe des EG-Vertrags zu erfüllen, hat die EZB konzeptionelle Arbeit im Hinblick auf eine Harmonisierung der Statistiken über die langfristigen Zinssätze geleistet und erhebt in Zusammenarbeit mit und im Auftrag der **Europäischen Kommission (Eurostat)** regelmäßig Daten von den NZBen. Zur Konvergenzprüfung im vorliegenden Bericht werden vollständig harmonisierte Daten verwendet.

**Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI)** (Harmonised Index of Consumer Prices – HICP): Index der Verbraucherpreise, der von **Eurostat** für alle EU-Länder einheitlich berechnet wird.

**Intervention an den Interventionspunkten** (intervention at the limits): Obligatorische Interventionen, die von den Zentralbanken ausgeführt werden, wenn ihre Währungen den jeweiligen unteren beziehungsweise oberen Interventionspunkt der **Schwankungsbreiten des WKM II** erreichen.

**Intra-marginale Intervention** (intra-marginal intervention): Intervention, die von einer Zentralbank zur Beeinflussung des Wechselkurses ihrer Währung innerhalb der **Schwankungsbreiten des WKM II** durchgeführt wird.

**Investitionen** (investment): Bruttoanlageinvestitionen im Sinne des **Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995 (ESVG 95)**.

**Kapitalgedeckte beziehungsweise nicht kapitalgedeckte Altersversorgungssysteme** (funded and unfunded pension schemes): Bei kapitalgedeckten Altersversorgungssystemen sind die Versorgungsansprüche durch den aus Beiträgen finanzierten Aufbau von Vermögen, vorwiegend Finanzanlagen, gedeckt. Bei nicht kapitalgedeckten – häufig als „umlagefinanziert“ bezeichneten – Systemen der Alterssicherung werden die laufenden Beiträge dagegen sofort zur Auszahlung der Versorgungsansprüche an die jeweilige Rentnergeneration verwendet. Es wird also kein Kapital angesammelt.

**Konvergenzkriterien** (convergence criteria): In Artikel 121 Absatz 1 des **EG-Vertrags** festgelegte (und im Protokoll über die Konvergenzkriterien nach Artikel 121 näher bestimmte) Kriterien. Sie stellen auf die Entwicklung hinsichtlich Preisstabilität, der Finanzlage der öffentlichen Hand, der Wechselkurse sowie der langfristigen Zinssätze ab. In den von der **Europäischen Kommission** und der **Europäischen Zentralbank (EZB)** nach Artikel 121 Absatz 1 erstellten Berichten wird geprüft, ob ein hoher Grad an dauerhafter Konvergenz erreicht ist; Maßstab hierfür ist, ob die einzelnen Mitgliedstaaten diese Kriterien erfüllen.

**Konvergenzprogramme** (convergence programmes): Mittelfristige staatliche Planungen und Annahmen über die Entwicklung wichtiger ökonomischer Variablen im Hinblick auf die Erreichung der im **EG-Vertrag** aufgeführten **Referenzwerte**. Mit Blick auf die Haushaltslage wird auf Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung sowie auf die zugrunde gelegten wirtschaftlichen Szenarien besonders eingegangen. Konvergenzprogramme umfassen normalerweise die folgenden drei bis vier Jahre, werden in dieser Zeit aber regelmäßig aktualisiert. Sie werden von der **Europäischen Kommission** und dem Wirtschafts- und Finanzausschuss geprüft. Deren Berichte dienen als Grundlage für die Beurteilung durch den **ECOFIN-Rat**. Nach dem Beginn der dritten Stufe der **Wirtschafts- und Währungsunion** legen Mitgliedstaaten, für die eine Ausnahmeregelung gilt, weiterhin Konvergenzprogramme vor, während Länder, die zum Euro-Währungsgebiet gehören, im Einklang mit dem **Stabilitäts- und Wachstumspakt** jährliche Stabilitätsprogramme vorlegen.

**Laufende Übertragungen** (current transfers): Öffentliche Übertragungen an Unternehmen, private Haushalte und das Ausland (abzüglich Übertragungen aus dem Ausland), die in keinem Zusammenhang mit vermögenswirksamen Ausgaben stehen. Sie umfassen unter anderem Produktions- und Importsubventionen, Sozialleistungen sowie Zahlungen an EU-Institutionen.

**Leitkurs** (central rate): Gegenüber dem Euro festgelegter Wechselkurs der am **WKM II** teilnehmenden Währungen, um den die **Schwankungsbreiten des WKM II** definiert sind.

**Maßnahmen mit zeitlich begrenzter Wirkung** (measures with a temporary effect): Umfassen alle nichtkonjunkturellen Effekte auf fiskalpolitische Variablen, die a) das Defizit oder den Bruttoschuldenstand des **Staates** (siehe auch **Schuldenquote** und **Defizitquote**) nur in einem bestimmten Zeitraum vermindern beziehungsweise erhöhen („einmalige“ oder „one-off“-Effekte) oder die b) die Haushaltssituation in einem bestimmten Zeitraum zum Nachteil (oder Vorteil) der Finanzlage folgender Jahre verbessern oder verschlechtern („sich selbst umkehrende“ oder „self-reversing“ Effekte).

**Nichtkonjunkturelle Faktoren** (non-cyclical factors): Stehen für Einflüsse auf den öffentlichen Haushaltssaldo, die nicht auf Konjunkturschwankungen (die **konjunkturelle Komponente des Haushaltssaldos**) zurückzuführen sind. Sie können daher entweder das Ergebnis struktureller, das heißt permanenter Änderungen der Haushaltspolitik sein oder von **Maßnahmen mit zeitlich begrenzter Wirkung** herrühren.

**Primärsaldo** (primary balance): Öffentlicher Finanzierungssaldo (Finanzierungsdefizit oder -überschuss) abzüglich Zinsausgaben auf die bestehende konsolidierte öffentliche Verschuldung.

**Produktionslücke** (output gap): Differenz zwischen dem tatsächlichen und dem potenziellen Produktionsniveau einer Volkswirtschaft, gemessen in Prozent des Produktionspotenzials. Das Produktionspotenzial wird auf der Basis der trendmäßigen Wachstumsrate der Volkswirtschaft berechnet. Eine positive Produktionslücke bedeutet, dass die tatsächliche Produktion über dem Trend beziehungsweise dem potenziellen Produktionsniveau liegt, und deutet auf möglicherweise entstehenden Inflationsdruck hin. Eine negative Produktionslücke dagegen heißt, dass die tatsächliche Produktion unter dem Trend beziehungsweise dem potenziellen Produktionsniveau liegt, und ist ein Hinweis auf eine mögliche Abwesenheit von Inflationsdruck.

**Realignment** (realignment): Änderung des **Leitkurses** einer am **WKM II** teilnehmenden Währung.

**Rechtliche Konvergenz** (legal convergence): Prozess, bei dem die Mitgliedstaaten ihre Rechtsvorschriften anpassen, um sie für die Zwecke a) einer Integration ihrer NZBen in das **Europäische System der Zentralbanken (ESZB)** und b) der Einführung des **Euro** mit dem **EG-Vertrag** und der **ESZB-Satzung** in Einklang zu bringen und ihre NZBen zu einem integralen Bestandteil des **Eurosystems** zu machen.

**Referenzwert** (reference value): Das Protokoll über das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit gibt explizite Referenzwerte für die Defizitquote (3 % des BIP) und die Schuldenquote (60 % des BIP) des Gesamtstaates an, während das Protokoll über die Konvergenzkriterien nach Artikel 121 die Methodik zur Messung der Referenzwerte festlegt, die für die Prüfung der Konvergenz der Preise und der langfristigen Zinssätze von Bedeutung sind.

**Referenzzeitraum** (reference period): Zeiträume, die in Artikel 104 des **EG-Vertrags** und im Protokoll über die Konvergenzkriterien nach Artikel 121 zum Zwecke der Prüfung der Konvergenzfortschritte vorgesehen sind.

**Schuldenquote (öffentliche Haushalte)** (debt ratio (general government)): Der öffentliche Schuldenstand ist definiert als Brutto-Gesamtschuldenstand zum Nominalwert am Jahresende nach Konsolidierung zwischen und innerhalb der Teilssektoren des Staates. Die Schuldenquote ist definiert als das Verhältnis zwischen dem öffentlichen Schuldenstand und dem Bruttoinlandsprodukt zu Marktpreisen. Sie ist Gegenstand eines der in Artikel 104 Absatz 2 des **EG-Vertrags** festgelegten finanzpolitischen Konvergenzkriterien, nach denen bestimmt wird, ob ein übermäßiges Defizit besteht.

**Schwankungsbreiten des WKM II** (ERM II fluctuation margins): Bereich zwischen dem oberen und unteren Interventionspunkt der bilateralen Wechselkurse, in dem die am **WKM II** teilnehmenden Währungen gegenüber dem **Euro** schwanken dürfen.

**Staat** (general government): Umfasst gemäß der Definition des **Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995 (ESVG 95)** die Teilssektoren Zentralstaat, Länder, Gemeinden und Sozialversicherung. Einrichtungen der öffentlichen Hand mit Erwerbszweck, wie beispielsweise öffentliche Unternehmen, zählen grundsätzlich nicht zum Staatssektor.

**Stabilitäts- und Wachstumspakt** (Stability and Growth Pact): Besteht aus zwei Verordnungen des Rates, und zwar a) Verordnung (EG) Nr. 1466/97 vom 7. Juli 1997 über den Ausbau der haushaltspolitischen Überwachung und der Überwachung und Koordinierung der Wirtschaftspolitiken und b) Verordnung (EG) Nr. 1467/97 vom 7. Juli 1997 über die Beschleunigung und Klärung des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit sowie aus der beim Amsterdamer Gipfel verabschiedeten Entschließung des **Europäischen Rates** vom 17. Juni 1997 über den Stabilitäts- und Wachstumspakt. Ziel des Pakts ist die Gewährleistung einer gesunden öffentlichen Finanzlage in der dritten Stufe der **Wirtschafts- und Währungsunion (WWU)** als Mittel zur Verbesserung der Voraussetzungen für Preisstabilität und ein starkes, nachhaltiges Wachstum, das der Schaffung von Arbeitsplätzen förderlich ist. Insbesondere wird als mittelfristiges Ziel der Mitgliedstaaten ein nahezu ausgeglichener oder einen Überschuss aufweisender Haushalt gefordert.

**Verfahren bei einem übermäßigen Defizit** (excessive deficit procedure): Das in Artikel 104 des **EG-Vertrags** niedergelegte und im Protokoll über das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit im Einzelnen festgelegte Verfahren verpflichtet die EU-Mitgliedstaaten zur Einhaltung der Haushaltsdisziplin, legt die Kriterien fest, anhand deren entschieden wird, ob ein übermäßiges Defizit besteht, und bestimmt die weitere Vorgehensweise für den Fall, dass die Kriterien hinsichtlich der Haushaltslage bzw. des öffentlichen Schuldenstands nicht eingehalten werden. Ergänzt wird dies durch die Verordnung (EG) Nr. 1467/97 des Rates vom 7. Juli 1997 über die Beschleunigung und Klärung des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit, die Teil des **Stabilitäts- und Wachstumspakts** ist.

**Vermögenswirksame Ausgaben (netto)** (net capital expenditure): Enthalten die vermögenswirksamen Ausgaben für die Endverwendung (das heißt Bruttoanlageinvestitionen zuzüglich Nettoerwerb von Grundstücken und immateriellen Vermögensgütern zuzüglich Vorratsveränderungen) sowie die Nettovermögensübertragungen (das heißt Investitionszuschüsse zuzüglich staatlicher Transferzahlungen zur Finanzierung bestimmter Bruttoanlageinvestitionen anderer Sektoren abzüglich vermögenswirksamer Steuern und sonstiger öffentlicher Einnahmen aus Vermögensübertragungen).

**Wachstum/Zins-Differenz** (growth-interest rate differential): Differenz zwischen der jährlichen Veränderung des nominalen BIP und dem durchschnittlichen, auf die ausstehende Staatsschuld entrichteten nominalen Zinssatz („effektiver Zinssatz“). Stellt einen der Bestimmungsfaktoren für Veränderungen der öffentlichen Schuldenquote dar.

**Wechselkursvolatilität** (exchange rate volatility): Ein Maß für die kurzfristigen Wechselkursauschläge; wird gewöhnlich anhand der annualisierten Standardabweichung der täglichen prozentualen Veränderungen berechnet.

**Wirtschafts- und Währungsunion (WWU)** (Economic and Monetary Union – EMU): Der **EG-Vertrag** beschreibt den Weg zur WWU innerhalb der EU als dreistufigen Prozess. Die erste Stufe der WWU, die in erster Linie vom Abbau sämtlicher Beschränkungen des freien Kapitalverkehrs innerhalb der EU gekennzeichnet war, begann im Juli 1990 und endete am 31. Dezember 1993. Die zweite Stufe der WWU begann am 1. Januar 1994 und sah unter anderem die Errichtung des **Europäischen Währungsinstituts (EWI)**, das Verbot der Finanzierung der öffentlichen Hand durch die Zentralbanken und ihres bevorrechtigten Zugangs zu Finanzinstituten sowie die Vermeidung übermäßiger öffentlicher Defizite vor. Die dritte Stufe begann am 1. Januar 1999 mit

der Übertragung der geldpolitischen Zuständigkeit auf die **EZB** und der Einführung des **Euro**. Die Bargeldumstellung am 1. Januar 2002 stellte die letzte Etappe auf dem Weg zur Vollendung der WWU dar.

**WKM II (Wechselkursmechanismus II)** (ERM II – exchange rate mechanism II): Bildet den Rahmen für die wechselkurspolitische Zusammenarbeit zwischen den Ländern des **Euro-Währungsgebiets** und den EU-Mitgliedstaaten, die nicht an der dritten Stufe der **WWU** teilnehmen. Der WKM II ist eine multilaterale Vereinbarung mit einem festen, aber anpassungsfähigen **Leitkurs** und einer Standardschwankungsbreite von  $\pm 15\%$ . Entscheidungen über die Leitkurse und gegebenenfalls engere Bandbreiten werden einvernehmlich auf der Basis einer multilateralen Vereinbarung zwischen dem betreffenden EU-Mitgliedstaat, den Ländern des Euro-Währungsgebiets, der EZB und den anderen am Wechselkursmechanismus teilnehmenden EU-Mitgliedstaaten getroffen. Alle Teilnehmer des WKM II einschließlich der EZB haben das Recht, ein vertrauliches Verfahren zur Überprüfung der Leitkurse einzuleiten (siehe auch **Realignment**).

**Zentralstaat** (central government): Der Sektor Staat im Sinne des **Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (ESVG 95)**, aber ohne die Teilspektoren Länder und Gemeinden und Sozialversicherung (siehe auch **Staat**). Umfasst alle zentralen öffentlichen Körperschaften, deren Zuständigkeit sich in der Regel über das gesamte Wirtschaftsgebiet erstreckt, mit Ausnahme der Zentralverwaltung der Sozialversicherungen.

**Zusammengefasster Saldo der Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen** (combined direct and portfolio investment balance): Summe der Salden der Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen in der Kapitalbilanz der Zahlungsbilanz. Direktinvestitionen umfassen diejenigen Auslandsinvestitionen, die die Absicht eines in einer Volkswirtschaft ansässigen Rechtssubjekts widerspiegeln, auf Dauer Anteile an einem Unternehmen zu erwerben, das in einem anderen Land ansässig ist (in der Praxis durch den Erwerb von mindestens 10 % des Aktienkapitals oder der Stimmrechte). Direktinvestitionen betreffen Beteiligungskapital, reinvestierte Gewinne und sonstige Anlagen, vor allem im Zusammenhang mit Krediten zwischen verbundenen Unternehmen. Wertpapieranlagen betreffen Dividendenwerte (sofern es sich nicht um eine Direktinvestition handelt) und Schuldverschreibungen in Form von Anleihen und Geldmarktpapieren.

**Zyklische Komponente des Haushaltssaldos** (cyclical component of the budget balance): Zeigt die Wirkung der **Produktionslücke** auf den Finanzierungssaldo; wird von der **Europäischen Kommission** geschätzt.



