



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

# KONVERGENZBERICHT MAI 2012





EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM



## KONVERGENZBERICHT MAI 2012

Auf allen  
Veröffentlichungen  
der EZB ist im  
Jahr 2012 ein  
Ausschnitt der  
50-€-Banknote  
abgebildet.

© Europäische Zentralbank, 2012

**Anschrift**

Kaiserstraße 29  
D-60311 Frankfurt am Main

**Postanschrift**

Postfach 16 03 19  
D-60066 Frankfurt am Main

**Telefon**

+49 69 1344 0

**Internet**

[www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

**Fax**

+49 69 1344 6000

*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 die in diesem  
Konvergenzbericht enthaltenen Statistiken  
war am 30. April 2012.*

ISSN 1725-9509 (Online-Version)

# INHALT

## INHALT

<b>1</b>	<b>EINLEITUNG</b>	<b>5</b>
<b>2</b>	<b>ANALYSESCHEMA</b>	<b>7</b>
2.1	Wirtschaftliche Konvergenz	7
2.2	Vereinbarkeit der innerstaatlichen Rechtsvorschriften mit den Verträgen	20
<b>3</b>	<b>STAND DER WIRTSCHAFTLICHEN KONVERGENZ</b>	<b>39</b>
<b>4</b>	<b>ZUSAMMENFASSUNG DER LÄNDERPRÜFUNG</b>	<b>57</b>
4.1	Bulgarien	57
4.2	Tschechische Republik	60
4.3	Lettland	63
4.4	Litauen	66
4.5	Ungarn	69
4.6	Polen	72
4.7	Rumänien	75
4.8	Schweden	78

## ABKÜRZUNGEN

### LÄNDER

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

### SONSTIGE

AEUV	Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union
BIP	Bruttoinlandsprodukt
BIZ	Bank für Internationalen Zahlungsausgleich
BPM5	Balance of Payments Manual des IWF (5. Auflage)
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
HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreisindex
IAO	Internationale Arbeitsorganisation
IWF	Internationaler Währungsfonds
LSK/VG	Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe
LSK/GW	Lohnstückkosten in der Gesamtwirtschaft
MFI	Monetäres Finanzinstitut
NZB	Nationale Zentralbank
OECD	Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung
VPI	Verbraucherpreisindex
WKM	Wechselkursmechanismus
WWU	Wirtschafts- und Währungsunion

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

# I EINLEITUNG

## I EINLEITUNG

Seit der Einführung des Euro in elf EU-Mitgliedstaaten am 1. Januar 1999 sind sechs weitere Länder dem Euro-Währungsgebiet beigetreten (zuletzt Estland am 1. Januar 2011). Folglich nehmen derzeit zehn Mitgliedstaaten der EU nicht voll an der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) teil und haben die gemeinsame Währung noch nicht eingeführt. Zwei dieser Länder, nämlich Dänemark und das Vereinigte Königreich, haben mitgeteilt, dass sie nicht an der dritten Stufe der WWU teilnehmen würden. Infolgedessen müssen Konvergenzberichte für diese beiden Mitgliedstaaten der EU nur auf deren Antrag vorgelegt werden. Da keines der beiden Länder einen solchen Antrag gestellt hat, werden im vorliegenden Bericht acht Länder untersucht: Bulgarien, die Tschechische Republik, Lettland, Litauen, Ungarn, Polen, Rumänien und Schweden. Diese acht Länder sind gemäß dem Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEU-Vertrag, AEUV) verpflichtet, den Euro einzuführen, und müssen sich daher bemühen, sämtliche Konvergenzkriterien zu erfüllen.

Mit der Vorlage dieses Berichts erfüllt die EZB die Vorgaben von Artikel 140 des AEU-Vertrags, wonach sie dem Rat der Europäischen Union (EU-Rat) mindestens einmal alle zwei Jahre oder auf Antrag eines EU-Mitgliedstaats, für den eine Ausnahmeregelung gilt, zu berichten hat, „inwieweit die Mitgliedstaaten, für die eine Ausnahmeregelung gilt, bei der Verwirklichung der Wirtschafts- und Währungsunion ihren Verpflichtungen bereits nachgekommen sind“. Die acht im vorliegenden Bericht geprüften Länder wurden daher im Rahmen dieses regelmäßigen Zweijahreszyklus untersucht. Den gleichen Auftrag hat die Europäische Kommission, die ebenfalls einen Bericht erstellt hat. Beide Berichte werden dem EU-Rat gleichzeitig vorgelegt.

Die EZB verwendet in diesem Bericht das Analyseschema aus ihren früheren Konvergenzberichten und prüft, ob die acht betreffenden Länder ein hohes Maß an dauerhafter wirtschaftlicher Konvergenz erreicht haben, ob deren innerstaatliche Rechtsvorschriften mit dem AEU-Vertrag vereinbar sind und ob sie die rechtlichen Anforderungen einhalten, die erfüllt sein müssen, damit die nationalen Zentralbanken (NZBen) integraler Bestandteil des Eurosystems werden können.

Die Prüfung des wirtschaftlichen 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, darf nicht politischen Überlegungen oder politischer Einflussnahme unterliegen. Die Mitgliedstaaten der EU wurden gebeten, der Qualität und Integrität ihrer Statistiken hohe Priorität beizumessen, die Absicherung der Datenaufbereitung durch umfassende Kontrollen zu gewährleisten und Mindeststandards bei der Erstellung der Statistiken anzuwenden. Diese Standards sind von größter Bedeutung, um die Unabhängigkeit, Integrität und Rechenschaftspflicht der nationalen Statistikämter sowie das Vertrauen in die Qualität der Statistiken zu den öffentlichen Finanzen zu stärken (siehe Kapitel 5 Abschnitt 9 in der englischen Gesamtfassung des Konvergenzberichts).

Der Bericht gliedert sich wie folgt: In Kapitel 2 wird das für die Prüfung der wirtschaftlichen und rechtlichen Konvergenz verwendete Analyseschema beschrieben. Kapitel 3 gibt einen horizontalen Überblick über die wichtigsten Aspekte der wirtschaftlichen Konvergenz. Kapitel 4 enthält die Länderzusammenfassungen, in denen die Hauptergebnisse der Prüfung der wirtschaftlichen und rechtlichen Konvergenz dargestellt werden. In Kapitel 5 der englischen Gesamtfassung wird der Stand der wirtschaftlichen Konvergenz in den acht betrachteten EU-Mitgliedstaaten eingehender analysiert und ein Überblick über die Konvergenzindikatoren sowie über die statistische Methode zu deren Erstellung gegeben. In Kapitel 6 der Gesamtfassung wird schließlich geprüft, inwieweit die innerstaatlichen Rechtsvorschriften der untersuchten Mitgliedstaaten einschließlich der Satzung der jeweiligen NZB mit Artikel 130 und 131 des AEU-Vertrags sowie der Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB-Satzung) vereinbar sind.



## 2 ANALYSESCHEMA

### 2.1 WIRTSCHAFTLICHE KONVERGENZ

Um den Stand der wirtschaftlichen Konvergenz in den acht untersuchten EU-Mitgliedstaaten zu prüfen, verwendet die EZB ein einheitliches Analyseschema, das separat auf die einzelnen Länder angewandt wird. Dieses Analyseschema stützt sich zum einen auf die Bestimmungen des AEU-Vertrags und deren Anwendung durch die EZB in Bezug auf die Entwicklung der Preise, der Finanzierungssalden und Schuldenquoten, der Wechselkurse und der langfristigen Zinssätze sowie auf sonstige Faktoren, die für die wirtschaftliche Integration und Konvergenz relevant sind. Zum anderen basiert es auf einer Reihe zusätzlicher vergangenheitsbezogener und zukunftsorientierter Wirtschaftsindikatoren, die für eine genauere Prüfung der Dauerhaftigkeit der Konvergenz zweckmäßig erscheinen. Die Untersuchung der betreffenden Mitgliedstaaten auf Basis aller dieser Faktoren ist von Bedeutung, um zu gewährleisten, dass ihre Integration in den Euroraum ohne größere Probleme vorantgetrieben werden kann. In den Kästen 1 bis 5 werden die rechtlichen Bestimmungen kurz zusammengefasst und methodische Einzelheiten zur Anwendung dieser Bestimmungen durch die EZB erläutert.

Um die Kontinuität und Gleichbehandlung sicherzustellen, baut der vorliegende Bericht auf Prinzipien auf, die in früheren, von der EZB (und davor vom Europäischen Währungsinstitut (EWI)) veröffentlichten Berichten erläutert wurden. Insbesondere legt die EZB bei der Anwendung der Konvergenzkriterien eine Reihe von Leitprinzipien zugrunde. Erstens werden die einzelnen Kriterien strikt ausgelegt und angewandt. Dahinter steht die Überlegung, dass der Zweck der Kriterien im Wesentlichen darin liegt, sicherzustellen, dass nur diejenigen Mitgliedstaaten, die der Gewährleistung von Preisstabilität und dem Zusammenhalt 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 AEU-Vertrag führt die Kriterien gleichberechtigt auf und legt keine Rangordnung nahe. Drittens müssen die Konvergenzkriterien auf Grundlage der Ist-Daten erfüllt werden. Viertens sollte die Anwendung der Konvergenzkriterien auf konsistente, transparente und einfache Weise erfolgen. Außerdem wird betont, dass die Konvergenzkriterien nicht nur zu einem bestimmten Zeitpunkt, sondern langfristig einzuhalten sind. Aus diesem Grund beschäftigen sich die Länderberichte ausführlich mit der Dauerhaftigkeit der Konvergenz.

Die Wirtschaftsentwicklung wird daher in den betreffenden Ländern im Rückblick betrachtet, und zwar vor allem unter Bezugnahme auf die vergangenen zehn Jahre. So lässt sich exakter bestimmen, inwieweit die aktuellen Fortschritte auf echte strukturelle Anpassungen zurückzuführen sind, wodurch sich wiederum die Dauerhaftigkeit der wirtschaftlichen Konvergenz besser einschätzen lassen sollte.

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. Zur Förderung eines mittel- bis langfristigen nachhaltigen Wachstums spielen überdies gute Führungsstrukturen und handlungsfähige Institutionen eine wichtige Rolle. Insgesamt ist hervorzuheben, dass für die Gewährleistung einer dauerhaften wirtschaftlichen Konvergenz die Erreichung einer soliden Ausgangsposition, das Vorhandensein handlungsfähiger Institutionen und die Verfolgung eines angemessenen politischen Kurses nach Einführung des Euro von Bedeutung sind.

Das einheitliche Schema wird separat auf die acht zu prüfenden EU-Mitgliedstaaten angewandt. Diese Länderprüfungen, die auf die Entwicklung in den jeweiligen Mitgliedstaaten abstellen, sind im Einklang mit den Bestimmungen von Artikel 140 des AEU-Vertrags gesondert zu betrachten.

Redaktionsschluss für die in diesem Konvergenzbericht enthaltenen Statistiken war der 30. April 2012. Die bei der Anwendung der Konvergenzkriterien herangezogenen statistischen Daten wurden von der Europäischen Kommission (im Fall der Wechselkurse und Langfristzinsen in Zusammenarbeit mit der EZB) zur Verfügung gestellt (siehe auch Kapitel 5 Abschnitt 9 sowie die Tabellen und Abbildungen in der englischen Gesamtfassung des Konvergenzberichts). Die Konvergenzdaten zur Entwicklung der Preise und langfristigen Zinssätze decken den Zeitraum bis März 2012 ab, dem letzten Monat, für den Zahlen zu den HVPIs verfügbar waren. Monatswerte zu den Wechselkursen liegen bis April 2012 vor. Historische Daten zur Lage der öffentlichen Finanzen erstrecken sich auf den Zeitraum bis 2011. Herangezogen werden auch Prognosen verschiedener Quellen, die jüngsten Konvergenzprogramme der jeweiligen Mitgliedstaaten sowie andere Informationen, die für eine in die Zukunft gerichtete Prüfung der Dauerhaftigkeit der Konvergenz als wichtig erachtet werden. Die Frühjahrsprognose 2012 der Europäischen Kommission und der Warnmechanismus-Bericht<sup>1</sup>, die im vorliegenden Bericht berücksichtigt werden, wurden am 11. Mai 2012 bzw. am 14. Februar 2012 veröffentlicht. Am 25. Mai 2012 wurde der vorliegende Konvergenzbericht vom Erweiterten Rat der EZB verabschiedet.

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

<sup>1</sup> Hierbei handelt es sich um den ersten Schritt im Rahmen des neuen Überwachungsverfahrens zur Vermeidung und Korrektur makroökonomischer Ungleichgewichte (weitere Einzelheiten finden sich im Glossar der englischen Gesamtausgabe).

## Kasten 1

### PREISENTWICKLUNG

#### 1 Bestimmungen des AEU-Vertrags

Artikel 140 Absatz 1 erster Gedankenstrich des AEU-Vertrags fordert, dass im Rahmen des Konvergenzberichts geprüft wird, ob ein hoher Grad an dauerhafter Konvergenz erreicht ist; Maßstab hierfür ist, ob die einzelnen Mitgliedstaaten das folgende Kriterium erfüllen:

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

Artikel 1 des Protokolls (Nr. 13) über die Konvergenzkriterien nach Artikel 140 des AEU-Vertrags legt fest:

„Das in Artikel 140 Absatz 1 erster Gedankenstrich des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union 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 1½ 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 AEU-Vertrags

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

Erstens wurde im Hinblick auf „eine während des letzten Jahres vor der Prüfung gemessene durchschnittliche Inflationsrate“ die Teuerungsrate anhand der Veränderung 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 April 2011 bis März 2012.

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 Teuerungsraten folgender drei EU-Länder mit den niedrigsten Teuerungsraten herangezogen wurde: Schweden (1,3 %), Irland (1,4 %) und Slowenien (2,1 %), wobei es diesmal keine „Ausnahme“ gibt.<sup>1</sup> Folglich liegt die durchschnittliche Rate bei 1,6 % und der Referenzwert – nach Addition von 1½ Prozentpunkten – bei 3,1 %.

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 Kapitel 5 Abschnitt 9 in der englischen Gesamtfassung des Konvergenzberichts). Im statistischen Abschnitt dieses Berichts wird zu Informationszwecken die durchschnittliche Inflationsrate des Euro-Währungsgebiets ausgewiesen.

<sup>1</sup> Das Konzept der „Ausnahme“ wurde bereits in früheren Konvergenzberichten der EZB (siehe beispielsweise den Konvergenzbericht 2010) sowie in den Konvergenzberichten des EWI behandelt. Entsprechend diesen Berichten trifft das Konzept der „Ausnahme“ dann auf einen Mitgliedstaat zu, wenn zwei Bedingungen erfüllt sind: Erstens liegt der Zwölfmonatsdurchschnitt seiner Inflationsrate deutlich unterhalb der vergleichbaren Raten der anderen Mitgliedstaaten, und zweitens wurde seine Preisentwicklung erheblich durch außergewöhnliche Faktoren beeinflusst. Zu den drei preisstabilsten Mitgliedstaaten ein „Ausnahme“-Land zu zählen, würde zu einer Verzerrung des Referenzwerts führen. Zur Identifizierung von Ausnahmen wird kein mechanischer Ansatz herangezogen, sondern es wurde ein Ansatz eingeführt, der angemessen auf potenzielle signifikante Verzerrungen der Inflationsentwicklung in einzelnen Ländern reagiert. So wurde Irland beispielsweise in den Konvergenzberichten 2010 der EZB und der Europäischen Kommission als „Ausnahme“ betrachtet, da die irische Inflationsrate damals 1,5 Prozentpunkte unter der zweitniedrigsten Teuerungsrate in der EU lag. Zurückzuführen war dies auf einen außerordentlichen Konjunkturreinbruch und einen entsprechend deutlichen Rückgang der Löhne in Irland. Zum gegenwärtigen Zeitpunkt weichen jedoch das reale Produktionswachstum und die Inflationsrate in Irland nicht wesentlich von den Werten anderer Mitgliedstaaten ab.

Um die Dauerhaftigkeit der Preisentwicklung in den acht untersuchten Ländern detaillierter beurteilen zu können, wird der Durchschnitt der am HVPI gemessenen Inflationsrate im zwölfmonatigen Berichtszeitraum von April 2011 bis März 2012 der Inflationsdynamik gegenübergestellt, die in den letzten zehn 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 wird die Bedeutung des gesamtwirtschaftlichen Umfelds für die Erreichung von Preisstabilität berücksichtigt. Die Preisentwicklung wird unter dem Aspekt von Angebots- und

Nachfragebedingungen untersucht, wobei der Schwerpunkt unter anderem auf Faktoren liegt, welche die Lohnstückkosten sowie die Importpreise beeinflussen. Schließlich werden die Entwicklungen anderer wichtiger Preisindizes (etwa des HVPI ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie, des HVPI zu konstanten Steuersätzen, des nationalen VPI, des Deflators des privaten Verbrauchs, des BIP-Deflators und der Erzeugerpreise) einbezogen. Vorausblickend wird zu den für die nächsten Jahre zu erwartenden Inflationsentwicklungen, einschließlich der Prognosen wichtiger internationaler Organisationen und der Marktteilnehmer, Stellung genommen. Ferner werden institutionelle und strukturelle Aspekte erörtert, die für die Gewährleistung eines der Preisstabilität förderlichen Umfelds nach der Einführung des Euro von Bedeutung sind.

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

## Kasten 2

### ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN

#### 1 Bestimmungen des AEU-Vertrags und anderer Rechtsgrundlagen

Artikel 140 Absatz 1 zweiter Gedankenstrich des AEU-Vertrags fordert, dass im Rahmen des Konvergenzberichts geprüft wird, ob ein hoher Grad an dauerhafter Konvergenz erreicht ist; Maßstab hierfür ist, ob die einzelnen Mitgliedstaaten das folgende Kriterium erfüllen:

„eine auf Dauer tragbare Finanzlage der öffentlichen Hand, ersichtlich aus einer öffentlichen Haushaltslage ohne übermäßiges Defizit im Sinne des Artikels 126 Absatz 6“.

Artikel 2 des Protokolls (Nr. 13) über die Konvergenzkriterien nach Artikel 140 des AEU-Vertrags legt fest:

„Das in Artikel 140 Absatz 1 zweiter Gedankenstrich des genannten Vertrags genannte Kriterium der Finanzlage der öffentlichen Hand bedeutet, dass zum Zeitpunkt der Prüfung kein Beschluss des Rates nach Artikel 126 Absatz 6 des genannten Vertrags vorliegt, wonach in dem betreffenden Mitgliedstaat ein übermäßiges Defizit besteht.“

Artikel 126 regelt das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit. Gemäß Artikel 126 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 % 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 überschreitet; berücksichtigt werden ferner alle sonstigen einschlägigen Faktoren, einschließlich der mittelfristigen Wirtschafts- und Haushaltsslage 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 eine Stellungnahme zu dem Bericht der Europäischen Kommission ab. Dann beschließt nach Artikel 126 Absatz 6 der Rat mit qualifizierter Mehrheit (ohne die Stimme des betroffenen Mitgliedstaats) 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.

Die Bestimmungen von Artikel 126 AEUV werden durch Verordnung (EG) Nr. 1467/97 des Rates in der zuletzt durch Verordnung (EU) Nr. 1177/2011 des Rates<sup>1</sup> geänderten Fassung unter anderem hinsichtlich der folgenden Punkte konkretisiert:

- Die Gleichrangigkeit des Schuldenstandskriteriums mit dem Defizitkriterium wird bekräftigt, indem Ersteres operationalisiert wird, wobei eine Übergangsfrist von drei Jahren vorgesehen ist. Artikel 2 Absatz 1a der Verordnung legt fest: Wenn das Verhältnis des öffentlichen Schuldenstands zum BIP den Referenzwert überschreitet, so kann davon ausgegangen werden, dass das Verhältnis hinreichend rückläufig ist und sich rasch genug dem Referenzwert nähert, wenn sich als Richtwert der Abstand zum Referenzwert in den letzten drei Jahren jährlich durchschnittlich um ein Zwanzigstel verringert hat – bezogen auf die Veränderungen während der letzten drei Jahre, für die die Angaben verfügbar sind. Die Anforderung des Schuldenstandskriteriums gilt ebenfalls als erfüllt, wenn die geforderte Verringerung des Abstands der Haushaltsvorausschätzung der Kommission zufolge innerhalb eines bestimmten Dreijahreszeitraums eintreten wird. Bei der Umsetzung des Richtwerts für die Anpassung der Schuldenquote wird der Einfluss der Konjunktur auf das Tempo des Schuldenabbaus berücksichtigt.
- Ferner werden die einschlägigen Faktoren konkretisiert, die die Kommission bei der Erstellung eines Berichts nach Artikel 126 Absatz 3 AEUV berücksichtigt. Vor allem wird eine Reihe von Faktoren genannt, die für die Beurteilung der mittelfristigen Entwicklung von Wirtschaft, öffentlichen Haushalten und Schuldenstand als einschlägig eingestuft werden (siehe Artikel 2 Absatz 3 der genannten Verordnung sowie im Folgenden eine genauere Beschreibung der darauf gründenden Analyse der EZB).

<sup>1</sup> Verordnung (EG) Nr. 1467/97 des Rates vom 7. Juli 1997 über die Beschleunigung und Klärung des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit (ABl. L 209 vom 2.8.1997, S. 6) in der zuletzt durch Verordnung (EU) Nr. 1177/2011 des Rates vom 8. November 2011 (ABl. L 306 vom 23.11.2011, S. 33) geänderten Fassung. Eine konsolidierte Fassung ist zu finden unter: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CONSLEG:1997R1467:20111213:DE:PDF>.



Darüber hinaus wurde am 2. März 2012 der auf den Bestimmungen des gestärkten Stabilitäts- und Wachstumspakts beruhende völkerrechtliche Vertrag über Stabilität, Koordinierung und Steuerung in der Wirtschafts- und Währungsunion (SKS-Vertrag)<sup>2</sup> durch 25 EU-Mitgliedstaaten (alle EU-Staaten mit Ausnahme der Tschechischen Republik und des Vereinigten Königreichs) unterzeichnet. Er tritt in Kraft, sobald er von zwölf Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets ratifiziert worden ist. Titel III (der sogenannte Fiskalpakt) enthält unter anderem eine verbindliche Haushaltsregel, mit der sichergestellt werden soll, dass der gesamtstaatliche Haushalt ausgeglichen ist oder einen Überschuss aufweist. Diese Regel gilt als eingehalten, wenn der jährliche strukturelle Finanzierungssaldo dem länderspezifischen mittelfristigen Haushaltsziel entspricht und das strukturelle Defizit nicht mehr als 0,5 % des BIP beträgt. Liegt die öffentliche Schuldenquote erheblich unter 60 % und sind die Risiken für die langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen gering, so darf das mittelfristige Haushaltsziel ein strukturelles Defizit von maximal 1,0 % des BIP vorsehen. Der SKS-Vertrag beinhaltet auch die in EU-Ratsverordnung Nr. 1177/2011 (durch die Verordnung (EG) Nr. 1467/97 des Rates geändert wurde)<sup>3</sup> erwähnte Regelung zum Richtwert für die Verringerung des öffentlichen Schuldenstands, womit diese Regel für die unterzeichnenden EU-Mitgliedstaaten einen primärrechtlichen Status erhält. Die Unterzeichnerstaaten müssen die festgelegten Haushaltsregeln einschließlich eines automatischen, im Fall von Abweichungen vom Haushaltsziel greifenden Korrekturmechanismus in ihren Verfassungen oder auf einer gleichwertigen rechtlichen Ebene, die über den Rang des jährlichen Haushaltsgesetzes hinausgeht, verankern.

## 2 Anwendung der Bestimmungen des AEU-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 wichtigsten Indikatoren der Entwicklung der öffentlichen Finanzen von 2002 bis 2011 sowie die Aussichten und die Herausforderungen für die öffentlichen Finanzen und befasst sich besonders mit dem Zusammenhang zwischen Defiziten und der Schuldenentwicklung. Der vorliegende Bericht enthält auch eine neue Analyse der EZB hinsichtlich der Wirksamkeit der nationalen Haushaltsregeln nach Artikel 2 Absatz 3 Buchstabe b der Ratsverordnung (EG) Nr. 1467/97 in der zuletzt durch Verordnung (EU) des Rates Nr. 1177/2011 geänderten Fassung sowie nach Richtlinie 2011/85/EU des Rates<sup>4</sup>. Darüber hinaus bewertet der Bericht die Anwendung der in Artikel 9 Absatz 1 der Verordnung (EG) Nr. 1466/97 des Rates<sup>5</sup> (zuletzt geändert durch EU-Verordnung Nr. 1175/2011) enthaltenen Regel zum Richtwert für die Staatsausgaben. Mit dieser Regel soll die solide Finanzierung von Ausgabensteigerungen gewährleistet werden. Unter anderem sollen EU-Mitgliedstaaten, die ihr mittelfristiges Haushaltsziel noch nicht erreicht haben, sicherstellen, dass das jährliche Wachstum der einschlägigen Primärausgaben unterhalb

- 2 Nach seinem Inkrafttreten wird der SKS-Vertrag auch auf die ratifizierenden Mitgliedstaaten mit Ausnahmeregelung ab dem Tag Anwendung finden, an dem der Beschluss zur Aufhebung der Ausnahmeregelung wirksam wird, es sei denn, der betreffende Mitgliedstaat erklärt, dass er zu einem früheren Zeitpunkt an alle oder einige Bestimmungen des SKS-Vertrags gebunden sein will.
- 3 Verordnung (EU) Nr. 1177/2011 des Rates vom 8. November 2011 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 1467/97 über die Beschleunigung und Klärung des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit (ABl. L 306 vom 23.11.2011, S. 33).
- 4 Richtlinie 2011/85/EU des Rates vom 8. November 2011 über die Anforderungen an die haushaltspolitischen Rahmen der Mitgliedstaaten (ABl. L 306 vom 23.11.2011, S. 41).
- 5 Verordnung (EG) Nr. 1466/97 des Rates vom 7. Juli 1997 über den Ausbau der haushaltspolitischen Überwachung und der Überwachung und Koordinierung der Wirtschaftspolitiken (ABl. L 209 vom 2.8.1997, S. 1) in der zuletzt durch Verordnung (EU) Nr. 1175/2011 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. November 2011 (ABl. L 306 vom 23.11.2011, S. 12) geänderten Fassung. Eine konsolidierte Fassung ist zu finden unter:  
<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CONSLEG:1997R1466:20111213:DE:PDF>.

einer mittelfristigen Referenzrate des potenziellen BIP-Wachstums liegt, wobei eine etwaige Überschreitung durch diskretionäre einnahmenseitige Maßnahmen auszugleichen ist.

In Bezug auf Artikel 126 AEUV 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 Bestimmung des AEU-Vertrags, wonach eine Schuldenquote von mehr als 60 % „hinreichend rückläufig“ sein und „sich rasch genug dem Referenzwert“ nähern muss, untersucht die EZB die vergangene und künftige Entwicklung der Schuldenquote. Zu EU-Mitgliedstaaten, deren Schuldenquote über dem Referenzwert liegt, erstellt die EZB zur Veranschaulichung eine Schuldentragfähigkeitsanalyse, die auch auf den Richtwert für die Schuldensenkung Bezug nimmt, der in Artikel 2 Absatz 1a der Verordnung (EG) Nr. 1467/97 des Rates in der zuletzt durch EU-Ratsverordnung Nr. 1177/2011 geänderten Fassung festgelegt ist.

Die Prüfung der Entwicklung der öffentlichen Finanzen stützt sich auf Daten in der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen, die gemäß dem Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995 ermittelt wurden (siehe Kapitel 5 Abschnitt 9 in der englischen Gesamtfassung des Konvergenzberichts). Die meisten Zahlen, die im vorliegenden Bericht genannt werden, wurden im April 2012 von der Europäischen Kommission zur Verfügung gestellt und beziehen sich auf die Finanzlage des Staatssektors von 2002 bis 2011 sowie auf Prognosen der Europäischen Kommission für 2012.

Hinsichtlich der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen in den untersuchten Ländern werden die Ergebnisse des Referenzjahres 2011 den Entwicklungen in den Mitgliedstaaten in den vergangenen zehn Jahren gegenübergestellt. Zunächst 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 in konjunkturelle Faktoren, die die Auswirkungen von Veränderungen des Konjunkturzyklus auf das Defizit widerspiegeln, und nichtkonjunkturelle Faktoren, die oft als Ausdruck struktureller oder dauerhafter Anpassungen des finanzpolitischen Kurses angesehen werden, unterteilt. Diese nichtkonjunkturellen Faktoren, wie sie im vorliegenden Bericht beziffert werden, spiegeln jedoch nicht zwangsläufig immer eine strukturelle Veränderung der Finanzlage des Staates wider, da sich darin auch die Auswirkungen von politischen Maßnahmen und Sonderfaktoren mit zeitlich begrenzter Wirkung auf den Haushaltssaldo niederschlagen. Tatsächlich ist die Beurteilung von Veränderungen der strukturellen Haushaltspositionen im Verlauf der Krise angesichts der Unsicherheit bezüglich des Niveaus und der Zuwachsrates des Produktionspotenzials besonders schwierig. Was andere finanzpolitische Indikatoren betrifft, so wird die vergangene Entwicklung der Staatsausgaben und -einnahmen ebenfalls einer eingehenden Betrachtung unterzogen.

In einem weiteren Schritt werden die Entwicklung der öffentlichen Schuldenquote in diesem Zeitraum betrachtet und die Bestimmungsfaktoren für diese Entwicklung 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). Daraus können sich weitere Erkenntnisse ergeben, inwieweit das gesamtwirtschaftliche Umfeld – insbesondere das Zusammenspiel von Wachstum und Zinsen – die

Verschuldungsdynamik beeinflusst hat. Diese Untersuchung kann auch Informationen darüber liefern, welchen Beitrag die aus dem Primärsaldo ersichtlichen Anstrengungen zur Konsolidierung der öffentlichen Finanzen geleistet und welche Rolle in den Deficit-Debt-Adjustments enthaltene Sonderfaktoren gespielt haben. Darüber hinaus wird die Struktur der öffentlichen Verschuldung betrachtet, wobei das Hauptaugenmerk auf die Anteile der Schulden mit kurzer Laufzeit und in fremder Währung sowie deren Entwicklung gerichtet ist. Durch den Vergleich dieser Anteile mit dem jeweiligen Schuldenstand wird die Reagibilität der Finanzierungssalden gegenüber Veränderungen der Wechselkurse und Zinssätze herausgestellt.

Vorausblickend geht der Bericht auf die Haushaltspläne der Länder sowie die jüngsten Prognosen der Europäischen Kommission für 2012 ein, und auch die mittelfristige finanzpolitische Strategie, wie sie im Konvergenzprogramm zum Ausdruck kommt, wird untersucht. Hierzu gehört die Beurteilung der Frage, ob das nach dem Stabilitäts- und Wachstumspakt festgelegte mittelfristige Haushaltsziel eines Mitgliedstaats den Prognosen zufolge erreicht wird. Gleichzeitig werden die Aussichten für die Schuldenquote auf der Grundlage der gegenwärtigen Finanzpolitik bewertet. Schließlich werden die langfristigen Herausforderungen für die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen und die wichtigsten Bereiche für künftige Konsolidierungsmaßnahmen hervorgehoben. Hier sind insbesondere die umlagefinanzierten staatlichen Alterssicherungssysteme im Zusammenhang mit dem demografischen Wandel sowie die besonders während der Wirtschafts- und Finanzkrise von der öffentlichen Hand eingegangenen Eventualverbindlichkeiten zu nennen.

Im Einklang mit den bisher praktizierten Verfahren umfasst die oben beschriebene Untersuchung auch die meisten der einschlägigen Faktoren, die in Artikel 2 Absatz 3 der Verordnung (EG) Nr. 1467/97 des Rates in der zuletzt durch EU-Ratsverordnung Nr. 1177/2011 geänderten Fassung aufgeführt werden (siehe hierzu Kasten 2).

Die rechtlichen Bestimmungen im Hinblick auf die Wechselkursentwicklung und deren Anwendung durch die EZB sind in Kasten 3 dargelegt.

### Kasten 3

#### WECHSELKURSENTWICKLUNG

##### 1 Bestimmungen des AEU-Vertrags

Artikel 140 Absatz 1 dritter Gedankenstrich des AEU-Vertrags fordert, dass im Rahmen des Konvergenzberichts geprüft wird, ob ein hoher Grad an dauerhafter Konvergenz erreicht ist; Maßstab hierfür ist, ob die einzelnen Mitgliedstaaten das folgende Kriterium erfüllen:

die „Einhaltung der normalen Bandbreiten des Wechselkursmechanismus des Europäischen Währungssystems seit mindestens zwei Jahren ohne Abwertung gegenüber dem Euro“.

Artikel 3 des Protokolls (Nr. 13) über die Konvergenzkriterien nach Artikel 140 Absatz 1 des AEU-Vertrags legt fest:

„Das in Artikel 140 Absatz 1 dritter Gedankenstrich des genannten 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 dem Euro nicht von sich aus abgewertet haben.“

## 2 Anwendung der Bestimmungen des AEU-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 Fällen einer kürzeren Teilnahme wird die Wechselkursentwicklung – wie in früheren Berichten – für einen zweijährigen Beobachtungszeitraum beschrieben.

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 Schwankungsbandbreite im WKM II nicht die Prüfung des Kriteriums 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 Wechselkursvolatilität gegenüber dem Euro und ihre Entwicklung sowie Zinsdifferenzen im kurzfristigen Bereich gegenüber dem Euro-Währungsgebiet und ihre Entwicklung herangezogen, c) Devisenmarktinterventionen berücksichtigt und d) die Bedeutung internationaler Finanzhilfeprogramme für die Stabilisierung der Währung erwogen.

Der für diesen Bericht maßgebliche Beobachtungszeitraum erstreckt sich vom 1. Mai 2010 bis zum 30. April 2012. Bei allen bilateralen Wechselkursen handelt es sich um offizielle Referenzkurse der EZB (siehe Kapitel 5 Abschnitt 9 in der englischen Gesamtfassung des Konvergenzberichts).

Zwei der in diesem Bericht geprüften Mitgliedstaaten nehmen derzeit am WKM II teil. Litauen trat dem WKM II mit Wirkung vom 28. Juni 2004 bei. Lettland wurde am 2. Mai 2005 in den Wechselkursmechanismus aufgenommen. Bei diesen Ländern werden Wechselkursveränderungen gegenüber dem Euro im Beobachtungszeitraum als Abweichungen vom entsprechenden WKM-II-Leitkurs gemessen. Da für die sechs anderen in diesem Bericht untersuchten Mitgliedstaaten keine WKM-II-Leitkurse vorliegen, wird zur Veranschaulichung der durchschnittliche Wechselkurs gegenüber dem Euro im April 2010 als Referenzgröße herangezogen. Dieser Durchschnittswert entspricht einer in früheren Berichten eingeführten Konvention und spiegelt somit keine Einschätzung des angemessenen Wechselkursniveaus wider.

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 Entwicklung der realen bilateralen und effektiven Wechselkurse, der Exportmarktanteile sowie der Leistungsbilanz, der Vermögensübertragungen

und der Kapitalbilanz herangezogen. Auch die längerfristige Entwicklung der Bruttoauslandsverschuldung und des Netto-Auslandsvermögensstatus wird untersucht. Ferner wird in den Abschnitten zur Wechselkursentwicklung der Grad der Integration eines Landes in das Euro-Währungsgebiet geprüft, wobei die Integration im Bereich des Außenhandels (Ausfuhren und Einfuhren) und die Finanzmarktintegration als Messgrößen dienen. Schließlich wird in den Abschnitten zur Wechselkursentwicklung dargelegt, ob die geprüften Länder von Liquiditätshilfen von Zentralbanken oder Zahlungsbilanzunterstützung (entweder auf bilateraler oder auf multilateraler Ebene unter Einbindung des IWF bzw. der Europäischen Union) profitiert haben. Hierbei werden sowohl eine tatsächliche als auch eine vorsorgliche Unterstützung, einschließlich vorsorglicher Mittelbereitstellungen zum Beispiel im Rahmen der Flexiblen Kreditlinie des IWF, berücksichtigt.

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

#### Kasten 4

### ENTWICKLUNG DES LANGFRISTIGEN ZINSSATZES

#### 1 Bestimmungen des AEU-Vertrags

Artikel 140 Absatz 1 vierter Gedankenstrich des AEU-Vertrags fordert, dass im Rahmen des Konvergenzberichts geprüft wird, ob ein hoher Grad an dauerhafter Konvergenz erreicht ist; Maßstab hierfür ist, ob die einzelnen Mitgliedstaaten das folgende Kriterium erfüllen:

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

Artikel 4 des Protokolls (Nr. 13) über die Konvergenzkriterien nach Artikel 140 des AEU-Vertrags legt fest:

„Das in Artikel 140 Absatz 1 vierter Gedankenstrich des genannten 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 AEU-Vertrags

In diesem Bericht wendet die EZB die Bestimmungen des AEU-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 April 2011 bis März 2012.

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 Mitgliedstaaten verwendet wurde, die auch zur Berechnung des Referenzwerts für das Kriterium der Preisstabilität herangezogen wurden (siehe Kasten 1). Allerdings handelt es sich bei einem der Länder, die auf dem Gebiet der Preisstabilität das beste Ergebnis erzielt haben, um Irland, das im Referenzzeitraum nur einen deutlich eingeschränkten Zugang zu den Finanzmärkten hatte. Der langfristige Zinssatz in Irland betrug im Referenzzeitraum 9,1 % und lag damit deutlich über dem im gleichen Zeitraum verzeichneten Durchschnitt des Euro-Währungsgebiets von 4,4 %. Angesichts der derzeit hohen länderspezifischen Risikoprämien an den Märkten (die durch andere Faktoren als die Inflation bedingt sind) ist der langfristige Zinssatz Irlands derzeit keine geeignete Referenzgröße für die Beurteilung der Fortschritte bei der Erreichung wirtschaftlicher Konvergenz in den EU-Mitgliedstaaten mit einer Ausnahmeregelung. Am irischen Staatsanleihemarkt kam es im Referenzzeitraum zu erheblichen Spannungen, und internationale Investoren zogen in großem Umfang Mittel ab. Aus diesem Grund liegt der langfristige Zinssatz in Irland nicht nur deutlich über dem Durchschnitt des Euroraums, sondern ist auch merklich höher als die Langfristzinsen der beiden anderen Mitgliedstaaten, die auf dem Gebiet der Preisstabilität das beste Ergebnis erzielt haben. Irland wurde daher bei der Berechnung des Referenzwerts nicht berücksichtigt. Die langfristigen Zinssätze der beiden anderen Länder, die auf dem Gebiet der Preisstabilität das beste Ergebnis erzielt haben, betrugen im für diesen Bericht maßgeblichen Referenzzeitraum 2,2 % (Schweden) und 5,4 % (Slowenien); folglich liegt der durchschnittliche Zinssatz bei 3,8 % und der Referenzwert – nach Addition von 2 Prozentpunkten – bei 5,8 %.

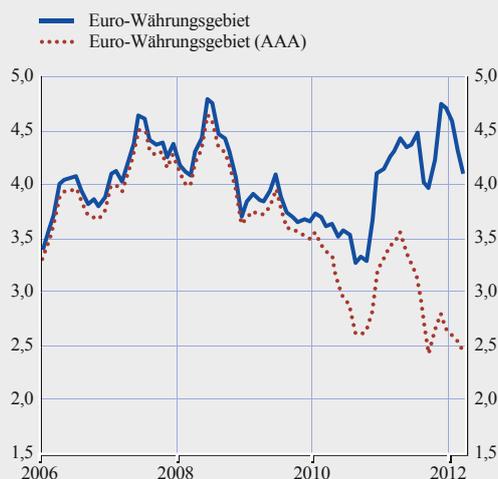
Die Zinssätze wurden auf der Grundlage vorliegender harmonisierter langfristiger Zinssätze gemessen, die zum Zweck der Konvergenzprüfung ermittelt wurden (siehe Kapitel 5 Abschnitt 9 in der englischen Gesamtfassung des Konvergenzberichts).

Wie bereits erwähnt, verweist der AEU-Vertrag explizit auf die „Dauerhaftigkeit der Konvergenz“, die im Niveau der langfristigen Zinssätze zum Ausdruck kommt. Die Entwicklung im Referenzzeitraum von April 2011 bis März 2012 wird daher vor dem Hintergrund der Entwicklung der langfristigen Zinssätze in den letzten zehn Jahren (oder in dem Zeitraum, für den Daten vorliegen) und der Hauptbestimmungsfaktoren für die Zinsdifferenzen gegenüber dem durchschnittlichen langfristigen Zinssatz im Euro-Währungsgebiet betrachtet. Im Referenzzeitraum spiegelte der durchschnittliche Langfristzins des Euroraums unter anderem die hohen länderspezifischen Risikoprämien in einigen Euro-Ländern wider. Daher dient auch die Rendite langfristiger Anleihen des Euroraums mit AAA-Rating (d. h. die Langfristrendite der Zinsstrukturkurve des Euro-Währungsgebiets für Länder mit AAA-Rating) zu Vergleichszwecken. Ein Vergleich zwischen dem durchschnittlichen Langfristzins des Euroraums und der Rendite langfristiger Anleihen des Eurogebiets mit Bestnote findet sich in Abbildung 1. Als Hintergrundinformation zu dieser Analyse enthält der vorliegende Bericht auch Angaben zur Größe und Entwicklung des Finanzmarkts. Dabei werden drei Indikatoren herangezogen (der Umlauf an von Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen, die Aktienmarktkapitalisierung und die Kreditvergabe inländischer Banken an den privaten Sektor), die zusammengenommen als Maß für die Größe der Kapitalmärkte in den einzelnen Ländern dienen.

In diesem Bericht müssen laut Artikel 140 Absatz 1 des AEU-Vertrags auch verschiedene sonstige einschlägige Faktoren berücksichtigt werden (siehe Kasten 5). Diesbezüglich trat seit der Veröffentlichung des im Jahr 2010 erschienenen Konvergenzberichts ein verbesserter wirtschaftspolitischer Steuerungsrahmen gemäß Artikel 121 Absatz 6 AEUV in Kraft, durch den eine engere Koordinierung der Wirtschaftspolitik und eine dauerhafte Konvergenz der Wirtschaftsleistungen der EU-Mitgliedstaaten gewährleistet werden soll. In Kasten 5 werden diese Rechtsvorschriften im Überblick dargestellt, und es wird erläutert, inwieweit die oben genannten zusätzlichen Faktoren im Rahmen der Konvergenzprüfung der EZB Berücksichtigung finden.

**Abbildung I Langfristzinsen**

(Januar 2006 bis März 2012; in %)



Quelle: EZB.

Anmerkung: „Euro-Währungsgebiet“ bezeichnet den BIP-gewichteten Durchschnitt der langfristigen Zinssätze der Länder des Euroraums. „Euro-Währungsgebiet (AAA)“ bezeichnet die langfristige Pari-Rendite, die sich aus der Zinsstrukturkurve des Euro-Währungsgebiets für Länder mit AAA-Rating ableitet.

## Kasten 5

### SONSTIGE EINSCHLÄGIGE FAKTOREN

#### 1 Bestimmungen des AEU-Vertrags und anderer Rechtsgrundlagen

Gemäß Artikel 140 Absatz 1 des AEU-Vertrags haben „die Berichte der Kommission und der Europäischen Zentralbank [...] auch die Ergebnisse bei der Integration der Märkte, den Stand und die Entwicklung der Leistungsbilanzen, die Entwicklung bei den Lohnstückkosten und andere Preisindizes“ zu berücksichtigen.

In diesem Sinne berücksichtigt die EZB auch das am 13. Dezember 2011 in Kraft getretene Gesetzespaket zur wirtschaftspolitischen Steuerung in der EU. Gestützt auf Artikel 121 Absatz 6 des AEU-Vertrags haben das Europäische Parlament und der EU-Rat die Einzelheiten des Verfahrens der multilateralen Überwachung gemäß Artikel 121 Absatz 3 und Absatz 4 AEUV festgelegt. Die entsprechenden Regelungen wurden eingeführt, um „eine engere Koordinierung der Wirtschaftspolitik und eine dauerhafte Konvergenz der Wirtschaftsleistungen der Mitgliedstaaten zu gewährleisten“ (Artikel 121 Absatz 3), aber auch um der „Notwendigkeit [nachzukommen], Lehren aus dem ersten Jahrzehnt des Funktionierens der Wirtschafts- und Währungsunion zu ziehen und insbesondere die wirtschaftspolitische Steuerung in der

Union zu verbessern und stärker auf nationaler Eigenverantwortung aufzubauen.<sup>1</sup> Die neuen Rechtsvorschriften umfassen auch einen verbesserten Überwachungsrahmen, der darauf abzielt, übermäßige makroökonomische Ungleichgewichte zu vermeiden und EU-Mitgliedstaaten, die diesbezüglich Abweichungen aufweisen, bei der Aufstellung von Korrekturplänen zu unterstützen, bevor sich Divergenzen verfestigen. Die neuen Bestimmungen zur Vermeidung übermäßiger makroökonomischer Ungleichgewichte (nachfolgend „Verfahren bei einem makroökonomischen Ungleichgewicht“) – mit einem präventiven und einem korrektiven Teil – gelten für alle EU-Mitgliedstaaten außer jenen, die bereits einer eingehenden Prüfung unterzogen werden, weil sie an einem internationalen, mit Auflagen verbundenen Finanzhilfeprogramm teilnehmen. Das obige Verfahren weist einen Warnmechanismus für die frühzeitige Erkennung von Ungleichgewichten auf. Ihm zugrunde liegt ein transparentes Scoreboard von Indikatoren für alle EU-Mitgliedstaaten, das Warnschwellenwerte enthält und das mit einer ökonomischen Bewertung verbunden wird. Bei dieser Beurteilung sollte unter anderem der nominalen und realen Konvergenz innerhalb und außerhalb des Euro-Währungsgebiets Rechnung getragen werden.<sup>2</sup> Bei der Bewertung von makroökonomischen Ungleichgewichten sollte angemessen berücksichtigt werden, wie schwerwiegend sie sind und welche potenziellen negativen wirtschaftlichen und finanziellen Ansteckungseffekte sie haben, welche die Anfälligkeit der Wirtschaft in der Union erhöhen und das reibungslose Funktionieren der Wirtschafts- und Währungsunion bedrohen.<sup>3</sup>

## 2 Anwendung der Bestimmungen des AEU-Vertrags

Im Einklang mit der bisherigen Vorgehensweise werden die in Artikel 140 Absatz 1 des AEU-Vertrags genannten zusätzlichen Faktoren in Kapitel 5 für jedes Land unter der Überschrift der in den Kästen 1 bis 4 beschriebenen Einzelkriterien untersucht. Was die verschiedenen Elemente des Verfahrens bei einem makroökonomischen Ungleichgewicht anbelangt, so waren die meisten makroökonomischen Indikatoren aus der breiten Palette zusätzlicher vergangenheitsbezogener und zukunftsorientierter Wirtschaftsindikatoren, die im Sinne von Artikel 140 des AEU-Vertrags für eine eingehendere Prüfung der Dauerhaftigkeit der Konvergenz herangezogen werden sollten, in der Vergangenheit bereits Gegenstand dieses Berichts (einige davon mit anderen statistischen Definitionen). Der Vollständigkeit halber sei darauf hingewiesen, dass in Kapitel 3 die Scoreboard-Indikatoren (einschließlich der jeweiligen Warnschwellenwerte) für alle in diesem Bericht untersuchten Länder aufgeführt sind. Damit wird sichergestellt, dass alle Informationen verfügbar sind, die für eine frühzeitige Erkennung makroökonomischer Ungleichgewichte, welche das in Artikel 140 Absatz 1 des AEU-Vertrags geforderte Erreichen eines hohen Grades an dauerhafter Konvergenz behindern können, von Belang sind. Insbesondere bei EU-Mitgliedstaaten mit einer Ausnahmeregelung, die einem Verfahren bei einem übermäßigen Ungleichgewicht unterliegen, ist kaum davon auszugehen, dass sie im Einklang mit Artikel 140 Absatz 1 AEUV einen hohen Grad an dauerhafter Konvergenz erreicht haben.

1 Siehe Verordnung (EU) Nr. 1176/2011 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. November 2011 über die Vermeidung und Korrektur makroökonomischer Ungleichgewichte, Erwägungsgrund 2.

2 Siehe Verordnung (EU) Nr. 1176/2011, Artikel 4 Absatz 4.

3 Siehe Verordnung (EU) Nr. 1176/2011, Erwägungsgrund 17.

## 2.2 VEREINBARKEIT DER INNERSTAATLICHEN RECHTSVORSCHRIFTEN MIT DEN VERTRÄGEN

### 2.2.1 EINLEITUNG

Artikel 140 Absatz 1 AEUV sieht vor, dass die EZB (und die Europäische Kommission) mindestens einmal alle zwei Jahre bzw. auf Antrag eines Mitgliedstaats, für den eine Ausnahmeregelung gilt, dem EU-Rat berichtet, inwieweit die Mitgliedstaaten, für die eine Ausnahmeregelung gilt, bei der Verwirklichung der Wirtschafts- und Währungsunion ihren Verpflichtungen bereits nachgekommen sind. Diese Berichte müssen eine Prüfung der Vereinbarkeit der innerstaatlichen Rechtsvorschriften der einzelnen Mitgliedstaaten, für die eine Ausnahmeregelung gilt, einschließlich der Satzung der jeweiligen NZB, mit Artikel 130 und 131 AEUV sowie mit der ESZB-Satzung umfassen. Diese den Mitgliedstaaten mit einer Ausnahmeregelung obliegende Verpflichtung nach dem AEUV wird auch als Verpflichtung zur „rechtlichen Konvergenz“ bezeichnet. Bei der Prüfung der rechtlichen Konvergenz beschränkt sich die EZB nicht auf eine formale Beurteilung des Wortlauts der innerstaatlichen Rechtsvorschriften, sondern sie kann auch prüfen, ob die Umsetzung der betreffenden Rechtsvorschriften dem Geist der Verträge und der ESZB-Satzung entspricht. Der EZB geben insbesondere Anzeichen dafür, dass auf die Beschlussorgane der NZB eines Mitgliedstaats Druck ausgeübt wird, Anlass zur Sorge, da dies dem Geist des AEUV im Hinblick auf die Zentralbankunabhängigkeit widerspräche. Die EZB sieht auch die Notwendigkeit, dass die Beschlussorgane der NZBen reibungslos und kontinuierlich funktionieren. Diesbezüglich sind die zuständigen Behörden eines Mitgliedstaats insbesondere verpflichtet dafür zu sorgen, dass eine rechtzeitige Ernennung eines Nachfolgers gewährleistet ist, wenn bei einer NZB die Position eines Mitglieds ihrer Beschlussorgane frei wird.<sup>2</sup> Sie wird alle Entwicklungen genau beobachten, bevor sie zu dem endgültigen positiven Urteil gelangt, dass die innerstaatlichen Rechtsvorschriften eines Mitgliedstaats mit dem AEUV und der ESZB-Satzung vereinbar sind.

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

Bulgarien, die Tschechische Republik, Lettland, Litauen, Ungarn, Polen, Rumänien und Schweden, deren innerstaatliche Rechtsvorschriften im vorliegenden Bericht einer Prüfung unterzogen werden, sind ihrem Status nach Mitgliedstaaten, für die eine Ausnahmeregelung gilt, d. h., sie haben den Euro noch nicht eingeführt. Schweden wurde gemäß einer Entscheidung des EU-Rats vom Mai 1998 der Status eines Mitgliedstaats mit Ausnahmeregelung zuerkannt.<sup>3</sup> Die Ausnahmeregelung für die übrigen Mitgliedstaaten basiert auf Artikel 4<sup>4</sup> bzw. Artikel 5<sup>5</sup> der Akten über die Beitrittsbedingungen: „Jeder neue Mitgliedstaat nimmt ab dem Tag seines Beitritts als Mitgliedstaat, für den eine Ausnahmeregelung im Sinne des [Artikels 139 AEUV] gilt, an der Wirtschafts- und Währungsunion teil“.

Die EZB hat untersucht, welcher Grad an rechtlicher Konvergenz in Bulgarien, der Tschechischen Republik, Lettland, Litauen, Ungarn, Polen, Rumänien und Schweden erreicht wurde, sowie die

2 Stellungnahme CON/2010/37 und CON/2010/91. Alle Stellungnahmen der EZB stehen auf der EZB-Website unter [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu) zur Verfügung.

3 Entscheidung 98/317/EG des Rates vom 3. Mai 1998 gemäß Artikel 109j Absatz 4 des Vertrags (ABl. L 139 vom 11.5.1998, S. 30). Hinweis: Die Bezeichnung der Entscheidung 98/317/EG bezieht sich auf den Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft (vor der neuen Nummerierung der Artikel dieses Vertrags gemäß Artikel 12 des Vertrags von Amsterdam); diese Bestimmung wurde durch den Vertrag von Lissabon aufgehoben.

4 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 und die Anpassungen der die Europäische Union begründenden Verträge (ABl. L 236 vom 23.9.2003, S. 33).

5 Zu Bulgarien und Rumänien siehe Artikel 5 der Akte über die Bedingungen des Beitritts der Republik Bulgarien und Rumäniens und die Anpassungen der die Europäische Union begründenden Verträge (ABl. L 157 vom 21.6.2005, S. 203).

Gesetzesänderungen geprüft, die in diesen Ländern vorgenommen wurden bzw. noch vorzunehmen sind, um dieses Ziel zu erreichen. Im vorliegenden Bericht bleiben Dänemark und das Vereinigte Königreich als Mitgliedstaaten mit Sonderstatus, die den Euro noch nicht eingeführt haben, unberücksichtigt.

Das den Verträgen beigefügte Protokoll (Nr. 16) über einige Bestimmungen betreffend Dänemark sieht vor, dass für Dänemark aufgrund der Notifikation der dänischen Regierung an den EU-Rat vom 3. November 1993 eine Ausnahmeregelung gilt und das Verfahren zur Aufhebung der Ausnahmeregelung erst dann eingeleitet wird, wenn Dänemark einen entsprechenden Antrag stellt. Die Verpflichtungen in Bezug auf die Zentralbankunabhängigkeit muss die Danmarks Nationalbank hingegen erfüllen, da Artikel 130 AEUV 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 Eurosystem müssen keine Vorkehrungen getroffen werden, und eine Anpassung der Rechtsvorschriften ist nicht erforderlich, solange Dänemark dem EU-Rat nicht notifiziert, dass es den Euro einzuführen beabsichtigt.

Gemäß dem Protokoll (Nr. 15) über einige Bestimmungen betreffend das Vereinigte Königreich Großbritannien und Nordirland, das den Verträgen beigefügt ist, ist das Vereinigte Königreich, sofern es dem EU-Rat nicht notifiziert, dass es den Euro einführen will, nicht dazu verpflichtet. Das Vereinigte Königreich teilte dem EU-Rat am 30. Oktober 1997 mit, dass es nicht beabsichtige, den Euro am 1. Januar 1999 einzuführen, und an dieser Haltung hat sich nichts geändert. Aufgrund dieser Notifizierung haben einige Bestimmungen des AEUV (einschließlich Artikel 130 und 131) 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 AEUV und der ESZB-Satzung zu sorgen.

Mit der Beurteilung der rechtlichen Konvergenz soll der EU-Rat bei seinen Entscheidungen darüber, welche Mitgliedstaaten „bei der Verwirklichung der Wirtschafts- und Währungsunion ihren Verpflichtungen“ bereits nachgekommen sind, unterstützt werden (Artikel 140 Absatz 1 AEUV). Diese Voraussetzungen beziehen sich im rechtlichen Bereich vor allem auf die Zentralbankunabhängigkeit und die rechtliche Integration der jeweiligen NZB in das Eurosystem.

### AUFBAU DER RECHTLICHEN BEURTEILUNG

Die rechtliche Beurteilung baut weitgehend auf dem Ansatz der bisherigen Berichte der EZB und des EWI zur rechtlichen Konvergenz auf.<sup>6</sup>

Bei der Prüfung der Vereinbarkeit innerstaatlicher Rechtsvorschriften werden Rechtsvorschriften berücksichtigt, die vor dem 12. März 2012 verabschiedet wurden.

<sup>6</sup> Im Einzelnen sind dies die Konvergenzberichte der EZB vom Mai 2010 (über Bulgarien, die Tschechische Republik, Estland, Lettland, Litauen, Ungarn, Polen, Rumänien, die Slowakei und Schweden), vom Mai 2008 (über Bulgarien, die Tschechische Republik, Estland, Lettland, Litauen, Ungarn, Polen, Rumänien, die Slowakei und Schweden), vom Mai 2007 (über Zypern und Malta), vom Dezember 2006 (über die Tschechische Republik, Estland, Zypern, Lettland, Ungarn, Malta, Polen, die Slowakei und Schweden), vom Mai 2006 (über Litauen und Slowenien), vom Oktober 2004 (über die Tschechische Republik, Estland, Zypern, Lettland, Litauen, Ungarn, Malta, Polen, Slowenien, die Slowakei und Schweden), vom Mai 2002 (über Schweden) und vom April 2000 (über Griechenland und Schweden) sowie der Konvergenzbericht des EWI vom März 1998.

## 2.2.2 UMFANG DER ANPASSUNG

### 2.2.2.1 BEREICHE MIT ANPASSUNGSBEDARF

Um festzustellen, in welchen Bereichen bei den innerstaatlichen Rechtsvorschriften Anpassungsbedarf besteht, werden folgende Kriterien geprüft:

- die Vereinbarkeit mit den Bestimmungen über die Unabhängigkeit der NZBen im AEUV (Artikel 130) und in der ESZB-Satzung (Artikel 7 und 14.2) sowie mit den Bestimmungen über die Geheimhaltung (Artikel 37 der ESZB-Satzung),
- die Vereinbarkeit mit dem Verbot der monetären Finanzierung (Artikel 123 AEUV) und des bevorrechtigten Zugangs (Artikel 124 AEUV) sowie die Vereinbarkeit mit der im EU-Recht geforderten einheitlichen Schreibweise des Euro,
- die rechtliche Integration der NZBen in das Eurosystem (insbesondere im Hinblick auf Artikel 12.1 und 14.3 der ESZB-Satzung).

### 2.2.2.2 „VEREINBARKEIT“ KONTRA „HARMONISIERUNG“

Nach Artikel 131 AEUV müssen die innerstaatlichen Rechtsvorschriften mit den Verträgen und der ESZB-Satzung „im Einklang stehen“; Unvereinbarkeiten sind daher zu beseitigen. Diese Verpflichtung gilt unbeschadet der Tatsache, dass die Verträge und die ESZB-Satzung Vorrang vor den innerstaatlichen Rechtsvorschriften haben, und auch unabhängig von der Art der Unvereinbarkeit.

Das Erfordernis, wonach innerstaatliche Rechtsvorschriften „im Einklang stehen“ müssen, bedeutet nicht, dass der AEUV eine „Harmonisierung“ der Satzungen der einzelnen NZBen untereinander oder mit der ESZB-Satzung verlangt. Nationale Besonderheiten können beibehalten werden, soweit sie nicht die ausschließliche Zuständigkeit der EU in geld- und währungspolitischen Angelegenheiten beeinträchtigen. Gemäß Artikel 14.4 der ESZB-Satzung können die NZBen durchaus auch andere als die in der ESZB-Satzung bezeichneten Aufgaben wahrnehmen, soweit sie mit den Zielen und Aufgaben des ESZB vereinbar sind. Bestimmungen, welche die Wahrnehmung derartiger zusätzlicher Aufgaben ermöglichen, sind ein eindeutiges Beispiel dafür, dass 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 die Satzungen der NZBen angepasst werden müssen, um Unvereinbarkeiten mit den Verträgen 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 AEUV definierte Unabhängigkeit einer NZB sowie ihre Rolle als integraler Bestandteil des ESZB beeinträchtigen, angepasst werden. Allein mit der Tatsache, dass das EU-Recht gegenüber innerstaatlichen Rechtsvorschriften Vorrang hat, ist dieser Verpflichtung nicht Genüge getan.

Die Verpflichtung nach Artikel 131 AEUV beschränkt sich auf die Unvereinbarkeit mit den Verträgen und der ESZB-Satzung. Allerdings müssen innerstaatliche Rechtsvorschriften, die mit dem Sekundärrecht der EU nicht vereinbar sind, mit diesem in Einklang gebracht werden. Der Vorrang des EU-Rechts entbindet die Mitgliedstaaten nicht von der Verpflichtung, die innerstaatlichen Rechtsvorschriften anzupassen. Dieses allgemeine Erfordernis ergibt sich nicht nur aus Artikel 131 AEUV, sondern auch aus der Rechtsprechung des Gerichtshofs der Europäischen Union.<sup>7</sup>

<sup>7</sup> Siehe unter anderem EuGH, Rechtssache 167/73, Kommission gegen Französische Republik, Slg. 1974, 359 („Code du Travail Maritime“).

Die Verträge und die ESZB-Satzung schreiben nicht vor, auf welche Weise die Anpassung der innerstaatlichen Rechtsvorschriften zu erfolgen hat. Dies kann entweder durch Verweise auf die Verträge und die ESZB-Satzung, durch die Übernahme von Bestimmungen der Verträge und der ESZB-Satzung mit Angabe ihrer Herkunft, durch die Aufhebung der nicht mit den Verträgen und der ESZB-Satzung in Einklang stehenden Bestimmungen oder durch eine Kombination dieser Methoden geschehen.

Darüber hinaus muss die EZB, unter anderem um die Vereinbarkeit innerstaatlicher Rechtsvorschriften mit den Verträgen und der ESZB-Satzung zu erreichen und zu gewährleisten, von den Organen der EU sowie von den Mitgliedstaaten gemäß Artikel 127 Absatz 4 und Artikel 282 Absatz 5 AEUV sowie Artikel 4 der ESZB-Satzung zu allen Entwürfen für Rechtsvorschriften im Zuständigkeitsbereich der EZB gehört werden. Die Entscheidung 98/415/EG des Rates vom 29. Juni 1998 über die Anhörung der Europäischen Zentralbank durch die nationalen Behörden zu Entwürfen für Rechtsvorschriften<sup>8</sup> fordert die Mitgliedstaaten ausdrücklich dazu auf, die erforderlichen Maßnahmen zu ergreifen, um die Beachtung dieser Verpflichtung zu gewährleisten.

### 2.2.3 DIE UNABHÄNGIGKEIT DER NZBen

Was die Unabhängigkeit der Zentralbanken und Fragen der Geheimhaltungspflicht betrifft, so waren die innerstaatlichen Rechtsvorschriften in den Mitgliedstaaten, die der EU im Jahr 2004 bzw. 2007 beitraten, zum 1. Mai 2004 bzw. 1. Januar 2007 an die entsprechenden Bestimmungen des AEUV und der ESZB-Satzung anzupassen und in Kraft zu setzen. Schweden hingegen musste die erforderlichen Anpassungen bis zum Zeitpunkt der Errichtung des ESZB am 1. Juni 1998 in Kraft setzen.

#### ZENTRALBANKUNABHÄNGIGKEIT

Im November 1995 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, persönliche und finanzielle Unabhängigkeit. In den vergangenen Jahren wurde die Analyse dieser Aspekte der Zentralbankunabhängigkeit in den Stellungnahmen der EZB weiter verfeinert. Sie bilden die Grundlage für die Beurteilung des Grades an Konvergenz der innerstaatlichen Rechtsvorschriften der Mitgliedstaaten, für die eine Ausnahmeregelung gilt, mit den Verträgen und der ESZB-Satzung.

#### FUNKTIONELLE UNABHÄNGIGKEIT

Zentralbankunabhängigkeit ist kein Selbstzweck, sondern ein Mittel zur Erreichung eines Ziels, das klar definiert sein und Vorrang vor allen anderen Zielen haben sollte. Funktionelle Unabhängigkeit erfordert, dass das vorrangige Ziel jeder NZB eindeutig und rechtssicher festgelegt ist und mit dem im AEUV verankerten vorrangigen Ziel der Preisstabilität vollständig im Einklang steht. Dies setzt voraus, dass die NZBen mit den erforderlichen Mitteln und Instrumenten ausgestattet sind, um dieses Ziel unabhängig von anderen Stellen zu erreichen. Die sich aus dem AEUV ergebende Anforderung der Unabhängigkeit der Zentralbanken spiegelt die allgemeine Auffassung wider, dass

<sup>8</sup> ABl. L 189 vom 3.7.1998, S. 42.

dem vorrangigen Ziel der Preisstabilität am besten mit einer vollkommen unabhängigen Institution gedient ist, deren Aufgaben genau festgelegt sind. Zentralbankunabhängigkeit ist vollständig vereinbar mit der Rechenschaftspflicht der NZBen, 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 AEUV nicht eindeutig geregelt, wann die NZBen der Mitgliedstaaten, für die eine Ausnahmeregelung gilt, das in Artikel 127 Absatz 1 und Artikel 282 Absatz 2 AEUV sowie in Artikel 2 der ESZB-Satzung verankerte vorrangige Ziel der Preisstabilität erfüllt haben müssen. Im Fall Schwedens ist unklar, ob diese Verpflichtung ab dem Zeitpunkt der Errichtung des ESZB oder ab der Einführung des Euro wirksam werden sollte. Bei den Mitgliedstaaten, die der EU am 1. Mai 2004 bzw. 1. Januar 2007 beitraten, ist ebenfalls noch unklar, ob die Verpflichtung ab dem Zeitpunkt des Beitritts oder ab der Einführung des Euro gelten sollte. Während Artikel 127 Absatz 1 AEUV auf Mitgliedstaaten, für die eine Ausnahmeregelung gilt, keine Anwendung findet (siehe Artikel 139 Absatz 2 c) AEUV), ist Artikel 2 der ESZB-Satzung auf solche Mitgliedstaaten anwendbar (siehe Artikel 42.1 der ESZB-Satzung). Die EZB vertritt die Auffassung, dass die Verpflichtung der NZBen, Preisstabilität als ihr vorrangiges Ziel zu verankern, im Fall Schwedens ab dem 1. Juni 1998 und bei den Mitgliedstaaten, die der EU am 1. Mai 2004 bzw. am 1. Januar 2007 beitraten, ab dem jeweiligen Zeitpunkt des Beitritts wirksam ist. Diese Auffassung gründet sich auf die Tatsache, dass einer der richtungweisenden Grundsätze der EU, nämlich stabile Preise (Artikel 119 AEUV), auch auf Mitgliedstaaten mit Ausnahmeregelung anzuwenden ist. Sie beruht ferner auf der Zielvorgabe des AEUV, wonach alle Mitgliedstaaten gesamtwirtschaftliche Konvergenz einschließlich Preisstabilität anstreben sollen; die diesbezüglichen Fortschritte werden in den regelmäßigen Berichten der EZB und der Europäischen Kommission beurteilt. Diese Schlussfolgerung stützt sich zudem auf Sinn und Zweck der Zentralbankunabhängigkeit, die nur dann gerechtfertigt ist, wenn Preisstabilität als übergreifendes Ziel Vorrang hat.

Diese Schlussfolgerungen hinsichtlich des Zeitpunkts, zu dem die NZBen der Mitgliedstaaten, für die eine Ausnahmeregelung gilt, Preisstabilität als ihr vorrangiges Ziel verankert haben müssen, bilden die Grundlage der Länderbeurteilungen im vorliegenden Bericht.

#### **INSTITUTIONELLE UNABHÄNGIGKEIT**

Auf den Grundsatz der institutionellen Unabhängigkeit wird in Artikel 130 AEUV 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 Union, Regierungen der Mitgliedstaaten oder anderen Stellen einzuholen oder entgegenzunehmen. Außerdem dürfen die Organe, Einrichtungen, Ämter oder Agenturen der Union sowie die Regierungen der Mitgliedstaaten nicht versuchen, die Mitglieder der Beschlussorgane der NZBen bei der Wahrnehmung ihrer Aufgaben im Rahmen des ESZB zu beeinflussen. Wenn innerstaatliche Rechtsvorschriften im Sinne von Artikel 130 AEUV und Artikel 7 der ESZB-Satzung bestehen, sollten sie diese beiden Verbote enthalten und deren Anwendungsbereich nicht einengen.<sup>9</sup>

Unabhängig davon, ob es sich bei einer 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

<sup>9</sup> Stellungnahme CON/2011/104.

solche Einflussnahme – ob durch Ausübung von Anteilseignerrechten oder in anderer Form – kann die Unabhängigkeit einer NZB beeinträchtigen und ist daher gesetzlich einzuschränken.

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

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

Jedwede Beteiligung einer NZB an der Anwendung von Maßnahmen zur Stärkung der Stabilität des Finanzsystems muss mit dem AEUV vereinbar sein, d. h., die NZBen müssen ihre Funktionen in einer Weise erfüllen, die mit ihrer funktionellen, institutionellen und finanziellen Unabhängigkeit vollständig vereinbar ist, um eine ordnungsgemäße Wahrnehmung ihrer Aufgaben gemäß dem AEUV und der ESZB-Satzung zu gewährleisten.<sup>10</sup> Soweit die innerstaatlichen Rechtsvorschriften einer NZB eine Rolle zuweisen, die über Beratungsfunktionen hinausgeht, und die Übernahme zusätzlicher Aufgaben durch die NZB vorsehen, muss gewährleistet sein, dass dadurch die Fähigkeit der NZB, ihre Aufgaben im Rahmen des ESZB zu erfüllen, in operationeller und finanzieller Hinsicht nicht beeinträchtigt wird.<sup>11</sup> Außerdem ist im Fall der Einbeziehung von Vertretern der NZBen in kollegiale Beschlussorgane von Aufsichtsbehörden oder sonstigen Einrichtungen zu gewährleisten, dass in angemessener Form Maßnahmen zum Schutz der persönlichen Unabhängigkeit der Mitglieder der NZB-Beschlussorgane berücksichtigt werden.<sup>12</sup>

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

Rechte Dritter, die Entscheidungen einer NZB zu genehmigen, auszusetzen, aufzuheben oder aufzuschieben, sind mit dem AEUV 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 AEUV und der ESZB-Satzung unvereinbar, da die Erfüllung dieser Aufgaben auf politischer Ebene nicht erneut beurteilt werden darf. Das Recht eines NZB-Präsidenten, eine Entscheidung von Beschlussorganen des ESZB oder der NZB 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 AEUV und der ESZB-Satzung ist es nicht vereinbar, wenn in den Beschlussorganen einer NZB Vertreter von Dritten mit Stimmrecht in Angelegenheiten vertreten sind, die 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 gesetzliche Verpflichtung einer NZB, vor ihren Entscheidungen Dritte anzuhören, verschafft diesen einen formellen Mechanismus zur Einflussnahme auf die endgültige Entscheidung, was mit dem AEUV und der ESZB-Satzung unvereinbar ist.

<sup>10</sup> Stellungnahme CON/2010/31.

<sup>11</sup> Stellungnahme CON/2009/93.

<sup>12</sup> Stellungnahme CON/2010/94.

Allerdings ist ein Dialog zwischen einer NZB und Dritten mit der Zentralbankunabhängigkeit vereinbar, selbst wenn dieser auf einer in der NZB-Satzung verankerten Auskunftspflicht sowie einer Verpflichtung zum Meinungsaustausch beruht, sofern

- dies nicht eine Beeinträchtigung der Unabhängigkeit der Mitglieder der NZB-Beschlussorgane 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 Geheimhaltung, 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 (z. B. die Regierung) müssen ausreichende Schutzbestimmungen enthalten, die gewährleisten, dass die Mitglieder der NZB-Beschlussorgane dennoch unabhängig Beschlüsse hinsichtlich der 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.

#### **PERSÖNLICHE UNABHÄNGIGKEIT**

Die Unabhängigkeit der Zentralbanken wird durch die in der ESZB-Satzung geforderte garantierte Amtszeit für die Mitglieder der Beschlussorgane der NZBen zusätzlich geschützt. Die Präsidenten der NZBen 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 der Präsidenten mindestens fünf Jahre beträgt. Durch die Bestimmung, dass der Präsident einer NZB nur aus seinem Amt 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 der Europäischen Union), ist der Präsident ferner gegen eine willkürliche Entlassung geschützt. Die Satzungen der NZBen müssen dieser Bestimmung wie folgt gerecht werden:

Gemäß Artikel 130 AEUV ist es den nationalen Regierungen und anderen Stellen untersagt, die Mitglieder der Beschlussorgane der NZBen bei der Wahrnehmung ihrer Aufgaben zu beeinflussen. Insbesondere dürfen die Mitgliedstaaten nicht versuchen, Einfluss auf die Mitglieder der NZB-Beschlussorgane zu nehmen, indem sie deren Vergütung betreffende einzelstaatliche Rechtsvorschriften ändern; dies sollte grundsätzlich nur für künftige Ernennungen möglich sein.<sup>13</sup>

#### **Mindestamtszeit des 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 eine längere Amtszeit nicht ausschließt. Sieht eine Satzung eine unbefristete Amtszeit vor, besteht kein Anpassungsbedarf, sofern die Gründe für die Entlassung eines Präsidenten mit jenen in Artikel 14.2 der ESZB-Satzung übereinstimmen. Wird die Satzung einer NZB geändert, muss das Änderungsgesetz die Sicherheit der Amtszeit für den Präsidenten und die übrigen Mitglieder der Beschlussorgane, die den Präsidenten vertreten können, gewährleisten.

<sup>13</sup> Siehe beispielsweise Stellungnahme CON/2010/56, CON/2010/80, CON/2011/104 und CON/2011/106.

### 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 müssen entweder Entlassungsgründe enthalten, die mit den in Artikel 14.2 genannten Gründen in Einklang stehen, oder dürfen keine Entlassungsgründe anführen (da Artikel 14.2 unmittelbar gilt). Nach seiner Wahl bzw. Ernennung darf ein Präsident nur aus einem der in Artikel 14.2 der ESZB-Satzung festgelegten Gründe entlassen werden, auch wenn er sein Amt noch nicht angetreten hat.

### Sicherheit der Amtszeit und Gründe für die Entlassung von Mitgliedern der NZB-Beschlussorgane, die neben dem Präsidenten Aufgaben im Rahmen des ESZB wahrnehmen

Die persönliche Unabhängigkeit würde infrage gestellt, wenn dieselben Regeln, mit denen die Amtszeit der Präsidenten garantiert wird, und dieselben Gründe für deren Entlassung nicht auch für die übrigen Mitglieder der Beschlussorgane der NZBen gelten würden, die in die Wahrnehmung von Aufgaben im Rahmen des ESZB eingebunden sind.<sup>14</sup> Mehrere Bestimmungen des AEUV und der ESZB-Satzung fordern vergleichbare Amtszeitgarantien für diese Mitglieder. Artikel 14.2 der ESZB-Satzung beschränkt die Sicherheit der Amtszeit nicht auf die Präsidenten. Zudem beziehen sich Artikel 130 AEUV und Artikel 7 der ESZB-Satzung generell auf die „Mitglieder der Beschlussorgane“ der NZBen und nicht speziell auf die Präsidenten. Dies 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

Die Mitglieder der Beschlussorgane der NZBen müssen das Recht haben, die Entscheidung über ihre Entlassung vor ein unabhängiges Gericht zu bringen, um die Möglichkeit des politischen Ermessens bei der Beurteilung der Entlassungsgründe einzuschränken.

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

Im Fall der übrigen Mitglieder der NZB-Beschlussorgane, die in die Wahrnehmung von Aufgaben im Rahmen des ESZB eingebunden sind, sollte in den innerstaatlichen Rechtsvorschriften das Recht auf Überprüfung einer Entscheidung über ihre Entlassung durch die einzelstaatlichen Gerichte verankert sein. Dieses Recht kann entweder im allgemein geltenden Recht oder in einer entsprechenden Bestimmung verankert sein. Wenngleich sich dieses Recht möglicherweise aus dem allgemein geltenden Recht ableiten lässt, könnte aus Gründen der Rechtssicherheit eine ausdrückliche Regelung dieses Überprüfungsrechts ratsam sein.

### Bestimmungen zur Vermeidung von Interessenkonflikten

Zur Gewährleistung der persönlichen Unabhängigkeit der Mitglieder von NZB-Beschlussorganen, die in die Wahrnehmung von Aufgaben im Rahmen des ESZB eingebunden sind, ist überdies sicherzustellen, dass es zu keinen Interessenkonflikten zwischen den Verpflichtungen dieser

<sup>14</sup> Siehe Ziffer 8 der Stellungnahme CON/2004/35, Ziffer 8 der Stellungnahme CON/2005/26, Ziffer 3.3 der Stellungnahme CON/2006/44, Ziffer 2.6 der Stellungnahme CON/2006/32 sowie Ziffer 2.3 und 2.4 der Stellungnahme CON/2007/6.

Mitglieder von NZB-Beschlussorganen gegenüber ihrer jeweiligen NZB (im Falle der Präsidenten auch gegenüber der EZB) einerseits und etwaigen sonstigen Funktionen andererseits kommen kann, die sie zusätzlich ausüben und aufgrund deren ihre persönliche 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 solcher Beschlussorgane keine Ämter ausüben und keine Interessen wahrnehmen – sei es 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 persönlicher Hinsicht völlig unabhängig ist (und dies durch ihre Satzung garantiert wird), wäre ihre Unabhängigkeit insgesamt infrage gestellt, wenn sie sich nicht eigenständig ausreichende finanzielle Mittel zur Wahrnehmung ihrer Aufgaben (d. h. zur Erfüllung der im AEUV 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>15</sup> Darüber hinaus ist in Artikel 33.2 der ESZB-Satzung<sup>16</sup> vorgesehen, 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 Geschäftsjahres im Verhältnis und bis zur Höhe der an die NZBen zu verteilenden Beiträge zu decken. Der Grundsatz der finanziellen Unabhängigkeit bedeutet, dass die Beachtung dieser Bestimmungen die NZBen bei der Wahrnehmung ihrer Funktionen nicht beeinträchtigen darf.

Darüber hinaus setzt der Grundsatz der finanziellen Unabhängigkeit voraus, dass eine NZB 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 verfügt.

Aus all den vorgenannten Gründen bedeutet finanzielle Unabhängigkeit auch, dass eine NZB stets über ausreichend Eigenkapital verfügen muss. Insbesondere ist jegliche Situation zu vermeiden, die dazu führt, dass das Nettoeigenkapital einer NZB über einen längeren Zeitraum hinweg geringer als ihr Grundkapital oder gar negativ ist. Hierzu zählen auch Fälle, in denen Verluste, die Kapital und Rücklagen übersteigen, vorgetragen werden. Dies kann negative Auswirkungen auf die Fähigkeit der NZB haben, ihre Aufgaben im Rahmen des ESZB, aber auch ihre nationalen Aufgaben wahrzunehmen. Darüber hinaus kann eine solche Situation die Glaubwürdigkeit der Geldpolitik des Eurosystems beeinträchtigen. Sofern das Nettoeigenkapital einer NZB ihr Grundkapital unterschreitet oder sich gar ins Negative kehrt, muss daher der jeweilige Mitgliedstaat die NZB innerhalb

<sup>15</sup> Artikel 30.4 der ESZB-Satzung findet nur innerhalb des Eurosystems Anwendung.

<sup>16</sup> Artikel 33.2 der ESZB-Satzung findet nur innerhalb des Eurosystems Anwendung.

eines vertretbaren Zeitraums mit einem angemessenen Kapitalbetrag mindestens bis zur Höhe des Grundkapitals ausstatten, um dem Grundsatz der finanziellen Unabhängigkeit zu entsprechen. Hinsichtlich der EZB wurde der Bedeutung dieser Frage bereits vom EU-Rat durch Verabschiedung der Verordnung (EG) Nr. 1009/2000 des Rates vom 8. Mai 2000 über Kapitalerhöhungen der Europäischen Zentralbank Rechnung getragen.<sup>17</sup> Aufgrund dieser Verordnung kann der EZB-Rat zu einem künftigen Zeitpunkt eine tatsächliche Kapitalerhöhung beschließen, um so die für die Geschäftstätigkeit der EZB erforderliche angemessene Eigenkapitalausstattung aufrechtzuerhalten<sup>18</sup>. Die NZBen müssen finanziell in der Lage sein, auf einen solchen Beschluss der EZB zu reagieren.

Die finanzielle Unabhängigkeit einer NZB sollte danach beurteilt werden, ob Dritte direkt oder indirekt nicht nur auf den Betrieb der NZB, sondern auch auf ihre Leistungsfähigkeit mit Blick auf die Erfüllung ihrer Aufgaben – sowohl operational im Sinne der Personalausstattung als auch finanziell im Sinne angemessener finanzieller Mittel – Einfluss nehmen können. In dieser Hinsicht sind die unten aufgeführten Kriterien finanzieller Unabhängigkeit besonders bedeutsam; einige dieser Kriterien wurden erst in jüngster Zeit verfeinert.<sup>19</sup> 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 einer NZB aufzustellen oder zu beeinflussen, ist mit 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 allgemeinen Rechnungslegungsvorschriften oder gemäß den von den Beschlussorganen der NZB festgelegten Bestimmungen zu erfolgen. Werden solche Bestimmungen stattdessen von Dritten festgelegt, müssen darin zumindest die Vorschläge der NZB-Beschlussorgane berücksichtigt sein.

Die Feststellung des Jahresabschlusses muss durch die Beschlussorgane der NZB (mit Unterstützung unabhängiger Rechnungsprüfer) erfolgen. Der festgestellte Jahresabschluss kann einer nachträglichen Genehmigung durch Dritte (z. B. Regierung oder Parlament) unterliegen. Über die Gewinnermittlung müssen die Beschlussorgane der NZB unabhängig und sachgerecht entscheiden können.

Soweit die Geschäfte einer NZB der Kontrolle durch den Rechnungshof oder eine vergleichbare Stelle unterliegen, muss der Umfang dieser Kontrolle gesetzlich eindeutig festgelegt sein und die Arbeit der unabhängigen externen Rechnungsprüfer der NZB unberührt lassen.<sup>20</sup> Des Weiteren muss im Einklang mit dem Grundsatz der institutionellen Unabhängigkeit dem Verbot der Weisungserteilung an eine NZB oder ihre Beschlussorgane Rechnung getragen und die Wahrnehmung der Aufgaben im Rahmen des ESZB uneingeschränkt gewährleistet werden.<sup>21</sup> Die

17 ABl. L 115 vom 16.5.2000, S. 1.

18 Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 13. Dezember 2010 über die Erhöhung des Kapitals der Europäischen Zentralbank (EZB/2010/26) (ABl. L 11 vom 15.1.2011, S. 53).

19 Die grundlegenden Stellungnahmen der EZB in diesem Bereich sind im Wesentlichen: CON/2002/16, CON/2003/22, CON/2003/27, CON/2004/1, CON/2006/38, CON/2006/47, CON/2007/8, CON/2008/13, CON/2008/68 und CON/2009/32.

20 Zur Arbeit der unabhängigen externen Rechnungsprüfer der NZBen siehe Artikel 27.1 der ESZB-Satzung.

21 Stellungnahme CON/2011/9 und CON/2011/53.

Kontrolle durch den Rechnungshof oder eine vergleichbare Stelle hat auf nichtpolitischer, unabhängiger und rein sachlicher Grundlage zu erfolgen.

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

Wie die Gewinne zu verteilen sind, kann in der Satzung einer NZB geregelt sein. Fehlen solche Vorschriften, sollten die Beschlussorgane 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.

Gewinne können dem Staatshaushalt erst zugeführt werden, nachdem etwaige akkumulierte Verluste aus den Vorjahren gedeckt<sup>22</sup> und die für notwendig erachteten Rückstellungen gebildet worden sind, um den Realwert von Vermögen und Kapital der NZB zu sichern. Zeitlich befristete oder kurzfristige gesetzgeberische Maßnahmen, die einer Weisung an die NZBen in Bezug auf die Verteilung ihrer Gewinne gleichkommen, sind nicht zulässig.<sup>23</sup> Ebenso würde eine Besteuerung unrealisierter Vermögenszuwächse einer NZB den Grundsatz der finanziellen Unabhängigkeit beeinträchtigen.<sup>24</sup>

Ein Mitgliedstaat darf einer NZB keine Kapitalherabsetzung ohne vorherige Zustimmung der jeweiligen Beschlussorgane der NZB auferlegen. Damit muss gewährleistet werden, dass der NZB als Mitglied des ESZB ausreichende finanzielle Mittel zur Erfüllung ihrer Aufgaben gemäß Artikel 127 Absatz 2 AEUV und der ESZB-Satzung zur Verfügung stehen. Aus demselben Grund sollten jegliche Änderungen der Bestimmungen zur Verteilung der Gewinne einer NZB nur in Zusammenarbeit mit der NZB, die am besten in der Lage ist, die erforderliche Höhe der Kapitalrücklagen zu beurteilen, veranlasst und beschlossen werden.<sup>25</sup> Was die Bildung von Rückstellungen oder finanziellen Puffern betrifft, müssen die NZBen berechtigt sein, eigenständig Rückstellungen zu bilden, um Vermögen und Kapital zu sichern. Ferner dürfen die Mitgliedstaaten die NZBen nicht daran hindern, ihre Kapitalrücklagen so weit zu erhöhen, wie es für ein Mitglied des Eurosystems notwendig ist, um seine Aufgaben zu erfüllen.<sup>26</sup>

### **Finanzielle Haftung für die Finanzaufsicht**

Ist die Finanzaufsicht bei der NZB angesiedelt, was in einigen Mitgliedstaaten der Fall ist, so ist dagegen nichts einzuwenden, sofern die entsprechenden 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 der NZB ein Recht auf Letztkontrolle aller Entscheidungen der Aufsicht einräumen, die die Unabhängigkeit einer NZB und insbesondere ihre finanzielle Unabhängigkeit beeinträchtigen könnten.

### **Eigenständigkeit in Personalangelegenheiten**

Die Mitgliedstaaten dürfen die Fähigkeit einer NZB, qualifizierte Mitarbeiter eigenständig einzustellen und weiterzubeschäftigen, die zur Erfüllung der ihr durch den AEUV und die ESZB-Satzung übertragenen Aufgaben erforderlich sind, nicht beeinträchtigen. Auch darf eine NZB nicht in eine

22 Stellungnahme CON/2009/85.

23 Stellungnahme CON/2009/26.

24 Stellungnahme CON/2009/63 und CON/2009/59.

25 Stellungnahme CON/2009/83 und CON/2009/53.

26 Stellungnahme CON/2009/26.

Lage versetzt werden, in der sie nur begrenzte oder gar keine Kontrollmöglichkeiten im Hinblick auf ihre Beschäftigten hat oder die Regierung eines Mitgliedstaats ihre Personalpolitik beeinflussen kann.<sup>27</sup> Alle Änderungen gesetzlicher Bestimmungen zur Vergütung von Mitgliedern eines NZB-Beschlussorgans und von NZB-Beschäftigten sind in enger und wirksamer Zusammenarbeit mit der NZB zu beschließen. Dabei ist der Sichtweise der NZB gebührend Rechnung zu tragen, um zu gewährleisten, dass diese ihre Aufgaben auch weiterhin unabhängig wahrnehmen kann.<sup>28</sup> Die Eigenständigkeit in Personalangelegenheiten erstreckt sich auch auf Fragen der Altersversorgung der Beschäftigten.

### **Eigentumsrechte**

Rechte Dritter, in Bezug auf das Eigentum einer NZB zu intervenieren oder dieser Weisungen zu erteilen, sind mit dem Grundsatz der finanziellen Unabhängigkeit unvereinbar.

#### **2.2.4 GEHEIMHALTUNGSPFLICHT**

Die Verpflichtung des Personals der EZB und der NZBen zur Geheimhaltung gemäß Artikel 37 der ESZB-Satzung kann zur Aufnahme ähnlicher Bestimmungen in die Satzungen der NZBen und die Rechtsvorschriften der Mitgliedstaaten führen. Der Vorrang des EU-Rechts und der auf dieser Grundlage erlassenen Vorschriften bedeutet auch, dass innerstaatliche Rechtsvorschriften über den Zugang Dritter zu Dokumenten die Geheimhaltungsbestimmungen im ESZB nicht verletzen dürfen. Der Zugang des Rechnungshofs oder einer vergleichbaren Stelle zu Informationen und Dokumenten einer NZB muss begrenzt sein und darf die Geheimhaltungsbestimmungen des ESZB, denen die Mitglieder der Beschlussorgane sowie das Personal der NZBen unterliegen, nicht beeinträchtigen. Die NZBen müssen gewährleisten, dass diese Stellen die offengelegten Informationen und Dokumente mit der gleichen Vertraulichkeit wie sie selbst behandeln.

#### **2.2.5 VERBOT DER MONETÄREN FINANZIERUNG UND DES BEVORRECHTIGTEN ZUGANGS**

Hinsichtlich des Verbots der monetären Finanzierung und des bevorrechtigten Zugangs waren die innerstaatlichen Rechtsvorschriften der Mitgliedstaaten, die der EU im Jahr 2004 bzw. 2007 beitraten, zum 1. Mai 2004 bzw. zum 1. Januar 2007 an die entsprechenden Bestimmungen des AEUV und der ESZB-Satzung anzupassen und in Kraft zu setzen. Schweden hingegen musste die erforderlichen Anpassungen bis zum 1. Januar 1995 in Kraft setzen.

##### **2.2.5.1 VERBOT DER MONETÄREN FINANZIERUNG**

Das Verbot der monetären Finanzierung ist in Artikel 123 Absatz 1 AEUV niedergelegt, dem zufolge Überziehungs- und andere Kreditfazilitäten bei der EZB oder den NZBen der Mitgliedstaaten für Organe, Einrichtungen, Ämter oder Agenturen der Union, Zentralregierungen, regionale oder lokale Gebietskörperschaften oder andere öffentlich-rechtliche Körperschaften, sonstige Einrichtungen des öffentlichen Rechts oder öffentliche Unternehmen der Mitgliedstaaten sowie der unmittelbare Erwerb von Schuldtiteln von diesen durch die EZB oder die NZBen verboten sind. Der AEUV sieht eine Ausnahme von diesem Verbot vor: Die Bestimmungen gelten nicht für Kreditinstitute in öffentlichem Eigentum. Diese müssen, was die Bereitstellung von Zentralbankgeld betrifft, wie private Kreditinstitute behandelt werden (Artikel 123 Absatz 2 AEUV). Die EZB und die NZBen

<sup>27</sup> Stellungnahme CON/2008/9 und CON/2008/10.

<sup>28</sup> Die grundlegenden Stellungnahmen in diesem Bereich sind CON/2010/42, CON/2010/51, CON/2010/56, CON/2010/69, CON/2010/80, CON/2011/104, CON/2011/106 und CON/2012/6.

können überdies als Fiskalagent für die oben bezeichneten Stellen tätig werden (Artikel 21.2 der ESZB-Satzung). Der genaue Anwendungsbereich des Verbots der monetären Finanzierung wird in der Verordnung (EG) Nr. 3603/93 des Rates vom 13. Dezember 1993 zur Festlegung der Begriffsbestimmungen für die Anwendung der in Artikel 104 und Artikel 104 b Absatz 1 des Vertrages [zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft] vorgesehenen Verbote<sup>29</sup> dahingehend präzisiert, dass das Verbot jegliche Finanzierung der Verpflichtungen des öffentlichen Sektors gegenüber Dritten umfasst.

Das Verbot der monetären Finanzierung ist von entscheidender Bedeutung, um sicherzustellen, dass das vorrangige Ziel der Geldpolitik, nämlich Preisstabilität zu gewährleisten, nicht beeinträchtigt wird. Darüber hinaus vermindert eine Finanzierung des öffentlichen Sektors durch die Zentralbanken den Druck auf die Mitgliedstaaten, Haushaltsdisziplin zu üben. Daher muss das Verbot weit ausgelegt werden, um seine strikte Anwendung vorbehaltlich der wenigen in Artikel 123 Absatz 2 AEUV und in der Verordnung (EG) Nr. 3603/93 genannten Ausnahmen zu gewährleisten. Auch wenn in Artikel 123 Absatz 1 AEUV speziell auf „Kreditfazilitäten“ Bezug genommen wird, die also die Verpflichtung zur Rückzahlung der Gelder beinhalten, gilt das Verbot somit a fortiori auch für andere Formen der Finanzierung, bei denen keine Rückzahlungspflicht besteht.

Die grundsätzliche Position der EZB im Hinblick auf die Vereinbarkeit innerstaatlicher Rechtsvorschriften mit dem Verbot der monetären Finanzierung leitet sich vor allem aus Anhörungen der EZB durch die Mitgliedstaaten zu Entwürfen für innerstaatliche Rechtsvorschriften gemäß Artikel 127 Absatz 4 und Artikel 282 Absatz 5 AEUV ab.<sup>30</sup>

#### **INNERSTAATLICHE RECHTSVORSCHRIFTEN ZUR UMSETZUNG DES VERBOTS DER MONETÄREN FINANZIERUNG**

Grundsätzlich ist es nicht notwendig, Artikel 123 AEUV – ergänzt durch die Verordnung (EG) Nr. 3603/93 – in nationales Recht umzusetzen, da beide unmittelbar gelten. Wenn jedoch diese unmittelbar geltenden EU-Bestimmungen in innerstaatlichen Rechtsvorschriften aufgegriffen werden, so dürfen darin der Anwendungsbereich des Verbots der monetären Finanzierung nicht eingengt und die nach EU-Recht vorgesehenen Ausnahmen nicht erweitert werden. So sind beispielsweise innerstaatliche Rechtsvorschriften, die eine Finanzierung von finanziellen Verpflichtungen eines Mitgliedstaats gegenüber internationalen Finanzinstitutionen (außer dem IWF, wie in der Verordnung (EG) Nr. 3603/93 vorgesehen) oder Drittländern durch die NZB vorsehen, mit dem Verbot der monetären Finanzierung unvereinbar.

#### **FINANZIERUNG DES ÖFFENTLICHEN SEKTORS BZW. DER VERPFLICHTUNGEN DES ÖFFENTLICHEN SEKTORS GEGENÜBER DRITTEN**

Innerstaatliche Rechtsvorschriften dürfen von einer NZB nicht verlangen, die Erfüllung der Aufgaben anderer öffentlicher Stellen oder die Verpflichtungen des öffentlichen Sektors gegenüber Dritten zu finanzieren. So sind beispielsweise innerstaatliche Rechtsvorschriften, denen zufolge eine NZB berechtigt oder verpflichtet ist, Organe mit richterlichen oder quasirichterlichen Aufgaben zu finanzieren, die unabhängig von der NZB sind und als verlängerter Arm des Staates

29 ABl. L 332 vom 31.12.1993, S. 1. Artikel 104 und Artikel 104b Absatz 1 des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft entsprechen Artikel 123 bzw. Artikel 125 Absatz 1 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union.

30 Siehe Konvergenzbericht 2008, S. 24-25, Fußnote 13, in der eine Reihe grundlegender Stellungnahmen des EWI/der EZB, die zwischen Mai 1995 und März 2008 in diesem Bereich verabschiedet wurden, aufgeführt sind. Weitere grundlegende Stellungnahmen der EZB hierzu sind: CON/2008/46, CON/2008/80, CON/2009/59 und CON/2010/4.

fungieren, mit dem Verbot der monetären Finanzierung unvereinbar. Außerdem darf eine NZB im Einklang mit dem Verbot der monetären Finanzierung keine Mittel für Abwicklungsfonds bereitstellen.<sup>31</sup> Die Bereitstellung von Mitteln an eine Aufsichtsbehörde durch eine NZB gibt jedoch keinen Anlass zu Bedenken wegen des Verbots der monetären Finanzierung, soweit die NZB damit im Rahmen ihres Mandats die Wahrnehmung einer legitimen finanzaufsichtlichen Aufgabe nach innerstaatlichem Recht finanziert oder solange die NZB damit zur Entscheidungsfindung der Aufsichtsbehörden beitragen und darauf Einfluss nehmen kann.<sup>32</sup> Die Verteilung nicht vollständig realisierter, ausgewiesener und geprüfter Zentralbankgewinne ist dagegen mit dem Verbot der monetären Finanzierung nicht vereinbar. Um dem Verbot der monetären Finanzierung Genüge zu tun, darf der dem Staatshaushalt gemäß den geltenden Regeln der Gewinnverteilung zugeführte Betrag nicht – auch nicht teilweise – aus den Kapitalreserven der NZB gezahlt werden. Die Gewinnverteilungsregeln müssen daher die Kapitalreserven der NZB unberührt lassen. Darüber hinaus sind Vermögenswerte von NZBen, die an den Staat übertragen werden, zum Marktwert zu verzinsen, und die Übertragung muss zur selben Zeit erfolgen wie die Verzinsung.<sup>33</sup>

#### **ÜBERNAHME DER VERBINDLICHKEITEN DES ÖFFENTLICHEN SEKTORS**

Innerstaatliche Rechtsvorschriften, denen zufolge eine NZB verpflichtet ist, die Verbindlichkeiten einer bislang unabhängigen öffentlichen Stelle im Zuge einer nationalen Neuordnung bestimmter Aufgaben und Pflichten (z. B. im Zusammenhang mit der Übertragung bestimmter, bislang vom Staat oder von unabhängigen öffentlichen Behörden oder Stellen wahrgenommener aufsichtsrechtlicher Aufgaben an die NZB) zu übernehmen, ohne dass sie von finanziellen Verpflichtungen aus der vorherigen Tätigkeit dieser öffentlichen Stelle freigestellt wird, sind mit dem Verbot der monetären Finanzierung unvereinbar.

#### **FINANZIELLE UNTERSTÜTZUNG FÜR KREDIT- UND FINANZINSTITUTE**

Innerstaatliche Rechtsvorschriften, die vorsehen, dass eine NZB ohne Bezug zu Zentralbankaufgaben (wie etwa der Geldpolitik, dem Zahlungsverkehr oder der vorübergehenden Gewährung von Liquiditätshilfen) Kreditinstituten unabhängig und im alleinigen Ermessen finanzielle Mittel zur Verfügung stellt, insbesondere dass sie zahlungsunfähige Kredit- bzw. sonstige Finanzinstitute unterstützt, sind mit dem Verbot der monetären Finanzierung unvereinbar. Zu diesem Zweck sollte in Betracht gezogen werden, Verweise auf Artikel 123 AEUV einzufügen.

#### **FINANZIELLE UNTERSTÜTZUNG FÜR EINLAGENSICHERUNGS- UND ANLEGERENTSCÄDIGUNGSSYSTEME**

Die Richtlinie über Einlagensicherungssysteme<sup>34</sup> und die Richtlinie über Systeme für die Entschädigung der Anleger<sup>35</sup> sehen vor, dass die Kosten der Finanzierung solcher Systeme von den Kreditinstituten bzw. den Wertpapierfirmen selbst zu tragen sind. Innerstaatliche Rechtsvorschriften, die vorsehen, dass eine NZB eine nationale Einlagensicherungseinrichtung für Kreditinstitute bzw. eine nationale Anlegerentschädigungseinrichtung für Wertpapierfirmen finanziert, sind nur dann mit dem Verbot der monetären Finanzierung vereinbar, wenn es sich um eine kurzfristige Finanzierung handelt, wenn diese aufgrund von Dringlichkeit erfolgt, wenn die Systemstabilität gefährdet ist und wenn die Entscheidung über die Finanzierung im Ermessen der jeweiligen NZB steht. Zu diesem Zweck sollte in Betracht gezogen werden, Verweise auf

31 Stellungnahme CON/2011/103.

32 Stellungnahme CON/2010/4.

33 Stellungnahme CON/2011/91 und CON/2011/99.

34 Erwägungsgrund 23 der Richtlinie 94/19/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 30. Mai 1994 über Einlagensicherungssysteme (ABl. L 135 vom 31.5.1994, S. 5).

35 Erwägungsgrund 23 der Richtlinie 97/9/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 3. März 1997 über Systeme für die Entschädigung der Anleger (ABl. L 84 vom 26.3.1997, S. 22).

Artikel 123 AEUV einzufügen. Wenn eine NZB ihr Ermessen über eine Kreditgewährung ausübt, muss sie sicherstellen, dass sie nicht de facto eine staatliche Aufgabe übernimmt.<sup>36</sup> So darf die von Zentralbanken geleistete Unterstützung für Einlagensicherungssysteme nicht auf eine systematische Vorfinanzierung hinauslaufen.<sup>37</sup>

### FUNKTION ALS FISKALAGENT

Artikel 21.2 der ESZB-Satzung legt fest, dass die EZB und die nationalen Zentralbanken als Fiskalagent für Organe, Einrichtungen, Ämter oder Agenturen der Union, Zentralregierungen, regionale oder lokale Gebietskörperschaften oder andere öffentlich-rechtliche Körperschaften, sonstige Einrichtungen des öffentlichen Rechts oder öffentliche Unternehmen der Mitgliedstaaten tätig werden können. Damit sollen die NZBen in die Lage versetzt werden, nach der Übertragung der geldpolitischen Zuständigkeit auf das Eurosystem weiterhin ihren traditionellen Dienst als Fiskalagent für Regierungen und andere öffentliche Stellen auszuüben, ohne dabei automatisch gegen das Verbot der monetären Finanzierung zu verstoßen. Die Verordnung (EG) Nr. 3603/93 sieht eine Reihe konkreter und eng gefasster Ausnahmen von dem Verbot der monetären Finanzierung im Zusammenhang mit der Funktion als Fiskalagent vor: a) Innerhalb eines Tages gewährte Kredite an den öffentlichen Sektor sind gestattet, sofern sie auf den betreffenden Tag begrenzt bleiben und keine Verlängerung möglich ist;<sup>38</sup> b) die Gutschrift von durch Dritte ausgestellten Schecks auf dem Konto des öffentlichen Sektors, bevor die Lastschrift bei der bezogenen Bank erfolgt, ist gestattet, sofern die seit der Entgegennahme des Schecks verstrichene Frist mit den für den Einzug von Schecks durch die betreffende NZB üblichen Fristen in Einklang steht, sodass etwaige Wertstellungsgewinne Ausnahmecharakter haben, geringe Beträge betreffen und sich innerhalb eines kurzen Zeitraums ausgleichen;<sup>39</sup> c) Bestände an Münzen, die vom öffentlichen Sektor ausgegeben und dessen Konto gutgeschrieben wurden, sind gestattet, sofern sie weniger als 10 % des Münzumsatzes ausmachen.<sup>40</sup>

Die innerstaatlichen Rechtsvorschriften bezüglich der Funktion als Fiskalagent müssen mit dem EU-Recht im Allgemeinen und mit dem Verbot der monetären Finanzierung im Besonderen vereinbar sein. Angesichts der in Artikel 21.2 der ESZB-Satzung verankerten ausdrücklichen Anerkennung der Funktion der NZBen als Fiskalagent als eine legitime von ihnen traditionell wahrgenommene Aufgabe sind die von Zentralbanken diesbezüglich erbrachten Dienstleistungen mit dem Verbot der monetären Finanzierung vereinbar, wenn solche Dienste den Rahmen der Tätigkeit als Fiskalagent nicht übersteigen und sie keine Finanzierung von Verpflichtungen des öffentlichen Sektors gegenüber Dritten durch die Zentralbank oder eine Kreditgewährung der Zentralbank zugunsten des öffentlichen Sektors außerhalb der eng definierten Ausnahmen gemäß Verordnung (EG) Nr. 3603/93 darstellen.<sup>41</sup> Innerstaatliche Rechtsvorschriften, denen zufolge eine NZB Einlagen der Regierung halten und Konten der öffentlichen Haushalte bedienen darf, werfen keine Fragen hinsichtlich der Einhaltung des Verbots der monetären Finanzierung auf, solange damit nicht die Möglichkeit der Gewährung von Krediten, einschließlich Tagesüberziehungskrediten, verbunden ist. Bedenken hinsichtlich der Einhaltung des Verbots der monetären Finanzierung ergäben sich jedoch beispielsweise dann, wenn Einlagen oder Guthaben auf Girokonten gemäß den innerstaatlichen Rechtsvorschriften höher als zu den marktüblichen Sätzen, statt zu Marktsätzen oder niedriger, verzinst werden könnten. Eine über den Marktsätzen liegende Verzinsung kommt

36 Stellungnahme CON/2011/83.

37 Stellungnahme CON/2011/84.

38 Siehe Artikel 4 der Verordnung (EG) Nr. 3603/93.

39 Siehe Artikel 5 der Verordnung (EG) Nr. 3603/93.

40 Siehe Artikel 6 der Verordnung (EG) Nr. 3603/93.

41 Stellungnahme CON/2009/23, CON/2009/67 und CON/2012/9.

de facto einem Kredit gleich, was dem Ziel des Verbots der monetären Finanzierung zuwiderläuft und daher die mit dem Verbot verbundenen Ziele untergraben könnte. Es ist von großer Bedeutung, dass jede Verzinsung eines Kontos die Marktparameter wiedergibt, und noch entscheidender, dass der Zinssatz der Einlagen mit ihrer jeweiligen Laufzeit korreliert.<sup>42</sup> Soweit Fiskalagentdienste durch eine NZB unentgeltlich erbracht werden, bestehen hinsichtlich des Verbots der monetären Finanzierung keine Bedenken, wenn es sich dabei um Kernleistungen als Fiskalagent handelt.<sup>43</sup>

#### 2.2.5.2 VERBOT DES BEVORRECHTIGTEN ZUGANGS

Den NZBen ist es als Behörden nicht gestattet, Maßnahmen zu ergreifen, die dem öffentlichen Sektor einen bevorrechtigten Zugang zu Finanzinstituten gewähren, sofern diese Maßnahmen nicht aus aufsichtsrechtlichen Gründen getroffen werden. Die von den NZBen erlassenen Vorschriften für die Mobilisierung oder Verpfändung von Schuldtiteln dürfen nicht dazu dienen, das Verbot des bevorrechtigten Zugangs zu umgehen.<sup>44</sup> Die Rechtsvorschriften der Mitgliedstaaten in diesem Bereich dürfen keinen solchen bevorrechtigten Zugang schaffen.

Der vorliegende Bericht stellt auf die Vereinbarkeit sowohl der innerstaatlichen Rechtsvorschriften oder Bestimmungen der NZBen als auch der Satzungen der NZBen mit dem im AEUV verankerten Verbot des bevorrechtigten Zugangs ab. Er steht jedoch einer Beurteilung, ob in den Mitgliedstaaten Rechts- oder Verwaltungsvorschriften unter dem Vorwand aufsichtsrechtlicher Gründe dazu dienen, das Verbot des bevorrechtigten Zugangs zu umgehen, nicht entgegen. Eine solche Beurteilung ist nicht Gegenstand des vorliegenden Berichts.

#### 2.2.6 EINHEITLICHE SCHREIBWEISE DES EURO

Gemäß Artikel 3 Absatz 4 des Vertrags über die Europäische Union errichtet die Union „eine Wirtschafts- und Währungsunion, deren Währung der Euro ist“. In allen verbindlichen Sprachfassungen der Verträge, denen das römische Alphabet zugrunde liegt, wird der Euro einheitlich im Nominativ Singular als „Euro“ bezeichnet. In den unter Verwendung des griechischen Alphabets und des kyrillischen Alphabets abgefassten Vertragstexten wird der Euro als „ευρώ“ bzw. „евро“ bezeichnet.<sup>45</sup> Im Einklang hiermit stellt die Verordnung (EG) Nr. 974/98 des Rates vom 3. Mai 1998 über die Einführung des Euro<sup>46</sup> klar, dass die einheitliche Währung in allen Amtssprachen der Union unter Berücksichtigung der verschiedenen Alphabete denselben Namen tragen muss. Die Verträge fordern daher eine einheitliche Schreibweise des Wortes „Euro“ im Nominativ Singular in allen Rechtsvorschriften der EU und allen innerstaatlichen Rechtsvorschriften unter Berücksichtigung der unterschiedlichen Alphabete.

In Anbetracht der ausschließlichen Zuständigkeit der EU für die Festlegung des Namens der einheitlichen Währung sind jegliche Abweichungen von dieser Bestimmung mit den Verträgen

<sup>42</sup> Siehe unter anderem Stellungnahme CON/2010/54 und CON/2010/55.

<sup>43</sup> Stellungnahme CON/2012/9.

<sup>44</sup> Siehe Artikel 3 Absatz 2 und Erwägungsgrund 10 der Verordnung (EG) Nr. 3604/93 des Rates vom 13. Dezember 1993 zur Festlegung der Begriffsbestimmungen für die Anwendung des Verbots des bevorrechtigten Zugangs gemäß Artikel 104a des Vertrages [nunmehr Artikel 124 AEUV] (ABl. L 332 vom 31.12.1993, S. 4).

<sup>45</sup> In der den Verträgen beigefügten „Erklärung der Republik Lettland, der Republik Ungarn und der Republik Malta zur Schreibweise des Namens der einheitlichen Währung in den Verträgen“ heißt es: „Unbeschadet der in den Verträgen enthaltenen vereinheitlichten Schreibweise des Namens der einheitlichen Währung der Europäischen Union, wie sie auf den Banknoten und Münzen erscheint, erklären Lettland, Ungarn und Malta, dass die Schreibweise des Namens der einheitlichen Währung – einschließlich ihrer abgeleiteten Formen, die in der lettischen, der ungarischen und der maltesischen Sprachfassung der Verträge benutzt werden – keine Auswirkungen auf die geltenden Regeln der lettischen, der ungarischen und der maltesischen Sprache hat.“

<sup>46</sup> ABl. L 139 vom 11.5.1998, S. 1.

unvereinbar und daher zu beseitigen. Dieser Grundsatz findet zwar auf sämtliche innerstaatlichen Rechtsvorschriften Anwendung, doch konzentriert sich die Beurteilung in den Länderkapiteln auf die Satzungen der NZBen und die Bestimmungen zur Euro-Bargeldumstellung.

### **2.2.7 RECHTLICHE INTEGRATION DER NZBen IN DAS EUROSISTEM**

Innerstaatliche Rechtsvorschriften (insbesondere die Satzung einer NZB, aber auch sonstige Rechtsvorschriften), die die Erfüllung von Aufgaben im Rahmen des Eurosystems oder die Einhaltung von EZB-Beschlüssen behindern würden, sind mit dem reibungslosen Funktionieren des Eurosystems nach der Einführung des Euro in dem jeweiligen Mitgliedstaat nicht vereinbar. Sie sind daher entsprechend abzuändern, um die Vereinbarkeit mit dem AEUV und der ESZB-Satzung im Hinblick auf die Aufgaben im Rahmen des Eurosystems zu gewährleisten. Zur Erfüllung von Artikel 131 AEUV waren die innerstaatlichen Rechtsvorschriften bis zum Zeitpunkt der Errichtung des ESZB (im Fall Schwedens) bzw. bis zum 1. Mai 2004 respektive 1. Januar 2007 (bei den Mitgliedstaaten, die zum jeweiligen Zeitpunkt der Union beitraten) anzupassen. Rechtsvorschriften im Zusammenhang mit der vollständigen rechtlichen Integration einer NZB in das Eurosystem müssen hingegen erst dann in Kraft treten, wenn die vollständige Integration wirksam wird – also erst dann, wenn ein Mitgliedstaat, für den eine Ausnahmeregelung gilt, den Euro einführt.

Das Hauptaugenmerk in diesem Bericht gilt jenen Rechtsvorschriften, die eine NZB 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-Rats behindern könnten oder in denen die Vorrechte der EZB nicht berücksichtigt sind. Dabei wird unterschieden zwischen wirtschaftspolitischer Zielbestimmung, Aufgaben, Finanzvorschriften, Wechselkurspolitik und internationaler Zusammenarbeit. Schließlich werden noch andere Bereiche angeführt, in denen die NZB-Satzungen möglicherweise angepasst werden müssen.

#### **2.2.7.1 WIRTSCHAFTSPOLITISCHE ZIELBESTIMMUNG**

Die vollständige Integration einer NZB in das Eurosystem erfordert, dass die in ihrer Satzung verankerten Ziele mit den Zielen des ESZB (nach Artikel 2 der ESZB-Satzung) im Einklang stehen. Dies bedeutet unter anderem, dass gewisse innerstaatlich motivierte Ziele – zum Beispiel die Verpflichtung, die Geldpolitik im Rahmen der allgemeinen Wirtschaftspolitik des betreffenden Mitgliedstaats durchzuführen – entsprechend abzuändern sind. Außerdem müssen auch die nachrangigen Ziele der NZBen mit ihrer Verpflichtung, die allgemeine Wirtschaftspolitik in der EU zu unterstützen, um zur Verwirklichung der in Artikel 3 des Vertrags über die Europäische Union festgelegten Ziele der Union beizutragen (dies selbst ein Ziel, das das Ziel der Preisstabilität unbeschadet lässt), vereinbar sein und dürfen ihr nicht entgegenstehen.<sup>47</sup>

#### **2.2.7.2 AUFGABEN**

Die Aufgaben der NZB eines Mitgliedstaats, dessen Währung der Euro ist, werden aufgrund des Status dieser NZB als integraler Bestandteil des Eurosystems in erster Linie durch den AEUV und die ESZB-Satzung bestimmt. Zur Erfüllung von Artikel 131 AEUV müssen daher die Aufgabenbeschreibungen in der Satzung einer NZB mit den betreffenden Bestimmungen

<sup>47</sup> Stellungnahme CON/2010/30 und CON/2010/48.

im AEUV und in der ESZB-Satzung verglichen und Unvereinbarkeiten beseitigt werden.<sup>48</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, vor allem für Bestimmungen, in denen die Zuständigkeit des ESZB nach Kapitel IV der ESZB-Satzung nicht berücksichtigt ist.

In den innerstaatlichen Rechtsvorschriften zur Geldpolitik muss berücksichtigt sein, dass die Geldpolitik der Union durch das Eurosystem auszuführen ist.<sup>49</sup> Für den Fall, dass die Satzung einer NZB Bestimmungen über geldpolitische Instrumente enthält, müssen diese mit den entsprechenden Bestimmungen des AEUV und der ESZB-Satzung vergleichbar sein und etwaige Unvereinbarkeiten im Sinne von Artikel 131 AEUV beseitigt werden.

Im Zusammenhang mit den jüngsten innerstaatlichen Gesetzesinitiativen zur Beseitigung der Turbulenzen an den Finanzmärkten hat die EZB betont, dass jegliche Verzerrung an den nationalen Geldmärkten des Euro-Währungsgebiets zu vermeiden ist, da hierdurch die Durchführung der einheitlichen Geldpolitik beeinträchtigt werden könnte. Dies gilt insbesondere für die Ausweitung staatlicher Garantien auf Interbankeneinlagen.<sup>50</sup>

Die Mitgliedstaaten müssen gewährleisten, dass innerstaatliche gesetzgeberische Maßnahmen zur Behebung von Liquiditätsproblemen bei Unternehmen oder professionellen Marktteilnehmern, etwa zur Deckung ihrer Verbindlichkeiten gegenüber Finanzinstituten, keine negativen Auswirkungen auf die Marktliquidität haben. Insbesondere dürfen solche Maßnahmen nicht mit dem Grundsatz einer offenen Marktwirtschaft im Sinne von Artikel 3 des Vertrags über die Europäische Union unvereinbar sein, da dies die Kreditvergabe behindern, die Stabilität von Finanzinstituten und -märkten wesentlich beeinflussen und somit die Wahrnehmung der Aufgaben des Eurosystems beeinträchtigen könnte.<sup>51</sup>

Innerstaatliche Rechtsvorschriften, 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 128 Absatz 1 AEUV und Artikel 16 der ESZB-Satzung anerkennen, während das Recht zur Ausgabe von Euro-Banknoten der EZB und den NZBen zusteht. Ferner müssen innerstaatliche Rechtsvorschriften, nach denen die Regierung Einfluss auf Euro-Banknoten, beispielsweise auf deren Stückelung, Herstellung, Umlauf und Einziehung, nehmen kann, entweder aufgehoben werden oder die Zuständigkeit der EZB für die Euro-Banknoten im Sinne der oben genannten Bestimmungen des AEUV und der ESZB-Satzung 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. Ein Mitgliedstaat darf das sich im Umlauf befindliche Bargeld nicht als Verbindlichkeit seiner NZB gegenüber der Regierung dieses Mitgliedstaats betrachten, da dies das Konzept einer einheitlichen Währung zu Fall bringen würde und mit den Anforderungen an die rechtliche Integration in das Eurosystem unvereinbar wäre.<sup>52</sup>

48 Siehe insbesondere Artikel 127 und Artikel 128 AEUV sowie Artikel 3 bis 6 und Artikel 16 der ESZB-Satzung.

49 Artikel 127 Absatz 2 erster Gedankenstrich AEUV.

50 Stellungnahme CON/2009/99 und CON/2011/79.

51 Stellungnahme CON/2010/8.

52 Stellungnahme CON/2008/34.

Was die Verwaltung der Währungsreserven<sup>53</sup> betrifft, so verstößt ein Mitgliedstaat, der den Euro eingeführt hat und seine offiziellen Währungsreserven<sup>54</sup> nicht an die NZB überträgt, gegen den AEUV. Ferner ist jedwedes Recht eines Dritten, zum Beispiel der Regierung oder des Parlaments, Einfluss auf die Entscheidungen einer NZB hinsichtlich der Verwaltung der offiziellen Währungsreserven zu nehmen, mit Artikel 127 Absatz 2 dritter Gedankenstrich AEUV unvereinbar. Darüber hinaus müssen die NZBen entsprechend ihrem Anteil am gezeichneten Kapital der EZB Währungsreserven an die EZB übertragen. Dies bedeutet, dass die NZBen nicht durch rechtliche Bestimmungen daran gehindert werden dürfen, Währungsreserven an die EZB zu übertragen.

Auch ein Eingriff in die Wahrnehmung sonstiger Aufgaben des Eurosystems, wie etwa die Verwaltung der Währungsreserven, mittels Besteuerung theoretischer und unrealisierter Vermögenszuwächse ist nicht gestattet.<sup>55</sup>

#### **2.2.7.3 FINANZVORSCHRIFTEN**

Die Finanzvorschriften der ESZB-Satzung enthalten Bestimmungen über die Jahresabschlüsse,<sup>56</sup> Rechnungsprüfung,<sup>57</sup> Kapitalzeichnung,<sup>58</sup> Übertragung von Währungsreserven<sup>59</sup> und Verteilung der monetären Einkünfte.<sup>60</sup> Die NZBen müssen in der Lage sein, ihren Verpflichtungen aus diesen Bestimmungen nachzukommen; damit nicht in Einklang stehende innerstaatliche Vorschriften sind daher aufzuheben.

#### **2.2.7.4 WECHSELKURSPOLITIK**

Für den Fall, dass nach den innerstaatlichen Rechtsvorschriften eines Mitgliedstaats mit Ausnahmeregelung die Regierung für die Wechselkurspolitik dieses Mitgliedstaats zuständig ist und der jeweiligen NZB ein Beratungsrecht bzw. die ausführende Rolle eingeräumt wird, sind diese Bestimmungen bis zu dem Zeitpunkt, zu dem der Mitgliedstaat den Euro einführt, dahingehend anzupassen, dass die Verantwortung für die Wechselkurspolitik des Euro-Währungsgebiets gemäß Artikel 138 und Artikel 219 AEUV auf der Ebene der EU liegt.

#### **2.2.7.5 INTERNATIONALE ZUSAMMENARBEIT**

Im Hinblick auf die Einführung des Euro müssen die innerstaatlichen Rechtsvorschriften mit Artikel 6.1 der ESZB-Satzung vereinbar sein, wonach im Bereich der internationalen Zusammenarbeit, die die dem Eurosystem übertragenen Aufgaben betrifft, die EZB entscheidet, wie das ESZB vertreten wird. Innerstaatliche Rechtsvorschriften, die einer NZB die Beteiligung an internationalen Währungseinrichtungen erlauben, müssen eine solche Beteiligung unter den Zustimmungsvorbehalt der EZB stellen (Artikel 6.2 der ESZB-Satzung).

#### **2.2.7.6 VERSCHIEDENES**

Neben den oben genannten Punkten gibt es bei einigen Mitgliedstaaten noch andere Bereiche, in denen die innerstaatlichen Rechtsvorschriften angepasst werden müssen (beispielsweise im Bereich der Verrechnungs- und Zahlungssysteme und des Informationsaustauschs).

53 Artikel 127 Absatz 2 dritter Gedankenstrich AEUV.

54 Ausgenommen davon sind Arbeitsguthaben in Fremdwährungen, die die Regierungen der Mitgliedstaaten nach Artikel 127 Absatz 3 AEUV halten dürfen.

55 Stellungnahme CON/2009/63.

56 Artikel 26 der ESZB-Satzung.

57 Artikel 27 der ESZB-Satzung.

58 Artikel 28 der ESZB-Satzung.

59 Artikel 30 der ESZB-Satzung.

60 Artikel 32 der ESZB-Satzung.

### 3 STAND DER WIRTSCHAFTLICHEN KONVERGENZ

Seit dem letzten Konvergenzbericht vom Mai 2010 hat sich die Konjunktur im Jahr 2011 im Schnitt in allen untersuchten Ländern erholt.<sup>1</sup> In einigen Fällen gingen der Erholung erhebliche Anpassungsprozesse voraus. Mit Ausnahme Schwedens, Polens und in geringerem Umfang auch der Tschechischen Republik blieb die Produktion im Jahr 2011 unter ihrem Stand vor der Krise. Im zweiten Halbjahr 2011 verschlechterten sich die gesamtwirtschaftlichen und finanziellen Bedingungen. Grund hierfür waren vom Euroraum ausgehende Ansteckungseffekte, die über Handels- und Finanzkanäle die Auswirkungen bestimmter Ungleichgewichte und sonstiger Schwächen der nationalen Volkswirtschaften verstärkten. In den meisten Ländern signalisieren diese Schwachpunkte die Notwendigkeit weiterer Haushaltskonsolidierungsmaßnahmen und Strukturreformen zur Schaffung eines Umfelds, das einem nachhaltigen Produktions- und Beschäftigungswachstum auf mittlere Sicht zuträglich ist. Größere Spannungen und eine gestiegene Volatilität an den Finanzmärkten führten insgesamt zu sinkenden Aktienkursen sowie höheren Kreditausfallswap-Prämien und Zinsaufschlägen. Daraus wird ersichtlich, dass sich die Staatsschuldenkrise im Eurogebiet – in unterschiedlichem Ausmaß – auf die geprüften Länder ausgewirkt hat. Der Druck an den Finanzmärkten war in Volkswirtschaften mit deutlichen Schwachstellen, etwa einer hohen Staatsverschuldung und/oder erheblichen Defizitquoten, hohen Schulden des privaten Sektors oder einer starken Auslandsverschuldung, Währungs- oder Laufzeitinkongruenzen in der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung, Verkrustungen am Arbeitsmarkt, einer schlechten Qualität der laufenden Bankkredite sowie schwachen Institutionen, besonders stark.

Was das Kriterium der Preisstabilität anbelangt, so lag der Zwölfmonatsdurchschnitt der Inflationsrate in drei der im vorliegenden Bericht untersuchten Staaten, und zwar in Bulgarien, der Tschechischen Republik und Schweden, unterhalb – im Fall Schwedens deutlich unterhalb – des Referenzwerts. In den anderen fünf Ländern lag die Teuerungsrate trotz eines überwiegend relativ schwachen wirtschaftlichen Umfelds deutlich oberhalb des Referenzwerts.

Den Angaben der Europäischen Kommission zufolge verbesserte sich die Haushaltslage in den meisten Ländern – mit Ausnahme Ungarns – im Vergleich zu 2010, wofür in erster Linie eine strukturelle Konsolidierung der Staatshaushalte sowie eine stellenweise positive Konjunktorentwicklung ausschlaggebend waren. Allerdings liegt zum Berichtszeitpunkt gegen alle hier betrachteten Mitgliedstaaten – von Schweden abgesehen – ein Beschluss des Rates über das Bestehen eines übermäßigen Defizits vor. Die öffentlichen Schuldenquoten erhöhten sich im Jahr 2011 in sämtlichen untersuchten Mitgliedstaaten mit Ausnahme Bulgariens, Lettlands, Ungarns und Schwedens. In Ungarn kam es aufgrund eines Einmaleffekts im Zusammenhang mit der Übertragung von Vermögenswerten aus der obligatorischen privaten Säule der Altersversorgung in das staatliche Alterssicherungssystem nicht zu einem Anstieg des Schuldenstands. Alle Länder mit Ausnahme Ungarns weisen eine Schuldenquote unterhalb des Referenzwerts von 60 % auf. Während sich die Schuldenquote in Polen im Jahr 2011 auf knapp 56 % erhöhte, lag sie in Lettland und der Tschechischen Republik bei über 40 %. In Litauen, Rumänien und Schweden blieb die Schuldenquote unter 40 % und in Bulgarien unter 20 %.

Was das Wechselkurskriterium anbelangt, so nahmen die Währungen von zwei der im vorliegenden Bericht untersuchten Länder am WKM II teil, nämlich der lettische Lats und der litauische

<sup>1</sup> Estland – eines der neun im Konvergenzbericht von 2010 untersuchten Länder – hat inzwischen die Gemeinschaftswährung eingeführt. Bei einem Vergleich der Ergebnisse der beiden Berichte ist daher die geänderte Zusammensetzung der untersuchten Länder zu beachten.

Litas. Von den übrigen betrachteten Ländern trat seit dem letzten Konvergenzbericht im Jahr 2010 keines dem WKM II bei. Im Berichtszeitraum haben sich die Bedingungen an den Finanzmärkten in Lettland und Litauen insgesamt stabilisiert. Gleichzeitig wiesen die Wechselkurse der nicht am WKM II teilnehmenden Währungen recht starke Schwankungen auf; eine Ausnahme bildete hierbei Bulgarien, dessen Währung im Rahmen einer Currency-Board-Regelung an den Euro gekoppelt ist.

Betrachtet man die Konvergenz der langfristigen Zinssätze, so liegen diese in sechs der acht hier untersuchten Länder, nämlich in Bulgarien, der Tschechischen Republik, Lettland, Litauen, Polen und Schweden, unterhalb – im Fall der Tschechischen Republik und Schwedens deutlich unterhalb – des Referenzwerts für das Zinskriterium von 5,8 % oder entsprechen diesem Referenzwert. Im Jahr 2010 verzeichneten hingegen lediglich zwei der neun damals untersuchten Staaten Zinssätze, die unterhalb des Referenzwerts lagen.

Bei der Untersuchung der Einhaltung der Konvergenzkriterien ist von zentraler Bedeutung, ob diese dauerhaft und nicht nur kurzfristig eingehalten werden. Die ersten zehn Jahre der WWU haben gezeigt, dass schwache Fundamentaldaten, ein übermäßig lockerer makroökonomischer Kurs auf Länderebene sowie zu optimistische Einschätzungen bezüglich der Konvergenz der realen Einkommen nicht nur Risiken für die betroffenen Länder, sondern auch für das reibungslose Funktionieren des Euroraums insgesamt mit sich bringen. Große und anhaltende makroökonomische Ungleichgewichte (etwa in Form dauerhafter Einbußen der Wettbewerbsfähigkeit oder einer steigenden Verschuldung und vermehrter Preisblasen am Immobilienmarkt), die sich im letzten Jahrzehnt in vielen Mitgliedstaaten der EU, darunter auch Euro-Länder, aufgebaut haben, sind eine der wichtigsten Erklärungen für die aktuelle Wirtschafts- und Finanzkrise.

Insgesamt wird die Notwendigkeit eines verstärkten wirtschaftspolitischen Steuerungsrahmens in der EU anerkannt. Daher trat am 13. Dezember 2011 ein neues Gesetzespaket in Kraft, durch das die Überwachung der nationalen Finanzpolitiken deutlich verschärft und ein neues Überwachungsverfahren zur Vermeidung und Korrektur makroökonomischer Ungleichgewichte geschaffen wurde.

In vielen der hier untersuchten Staaten ist im Hinblick auf das Zusammenwirken der nachfolgenden Faktoren, die die wirtschaftliche Integration und Konvergenz beeinflussen, eine dauerhafte Anpassung der Politik vonnöten:

a) Eine starke Verschuldung des Staates oder des privaten Sektors, vor allem in Verbindung mit einer recht hohen Auslandsverschuldung, macht Volkswirtschaften anfällig für Ansteckungseffekte, die aus Spannungen an den Finanzmärkten resultieren. Aufgrund möglicher negativer Auswirkungen auf die Refinanzierung der Banken oder die Kapitalzuflüsse und wegen des erforderlichen Fremdkapitalabbaus kann eine solche Verschuldung auch ein nachhaltiges Produktionswachstum beeinträchtigen.

b) Um die Wettbewerbsfähigkeit zu stützen, sind in vielen Ländern nach wie vor ein verhaltenes Lohnwachstum und die Förderung der Produktivität notwendig.

c) Um zu einem kräftigeren, ausgeglichenen und nachhaltigen Wachstum beizutragen, müssen viele Staaten das Problem des Auseinanderklaffens von Qualifikationsangebot und -nachfrage am Arbeitsmarkt lösen sowie die Erwerbsbeteiligung fördern, wobei das Hauptaugenmerk auf handelbaren Waren und Dienstleistungen mit hoher Wertschöpfung liegen sollte. Dies dürfte den

vorhandenen Arbeitskräftemangel abfedern und den Beitrag des Exportsektors zum Wachstum in den kommenden Jahren steigern.

d) In den meisten Ländern sind Verbesserungen der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen und Maßnahmen zur Stärkung des Steuerungsrahmens sowie zur Verbesserung der Qualität der Institutionen erforderlich, um ein höheres nachhaltiges Produktionswachstum zu fördern und die Widerstandsfähigkeit der Volkswirtschaft gegen länderspezifische Schocks zu stärken.

e) Im Hinblick auf den Finanzsektor ist von grundlegender Bedeutung, den Bankensektor – und insbesondere die Risiken, die aus dem Engagement der Banken in anderen Ländern sowie aus relativ hohen Fremdwährungskrediten erwachsen – möglichst genau zu beobachten. Außerdem sollten Märkte geschaffen werden, auf denen sich Banken in Landeswährung vornehmlich über längere Laufzeiten refinanzieren können.

f) Die stärkere Konvergenz der Einkommen in den meisten betrachteten Ländern dürfte zu einem zusätzlichen Aufwärtsdruck auf die Preise oder die nominalen Wechselkurse (oder beides) führen. Daher ist die nachgewiesene Fähigkeit, Preisstabilität zu erreichen und auf Basis stabiler Wechselkurse gegenüber dem Euro langfristig zu gewährleisten, für die Beurteilung einer dauerhaften wirtschaftlichen Konvergenz nach wie vor unabdingbar.

g) Dauerhafte Anpassungen der Politik sind vonnöten, um ein erneutes Auftreten makroökonomischer Ungleichgewichte zu verhindern. Ein solches Risiko besteht vor allem, wenn die Konvergenz der Einkommen mit einem erneuten starken Kreditwachstum und einem Anstieg der Preise für Vermögenswerte – etwa aufgrund niedriger oder negativer realer Zinssätze – einhergeht.

h) Den prognostizierten demografischen Veränderungen, die sich den Erwartungen zufolge rasch vollziehen werden und erheblich sein dürften, muss beispielsweise durch eine verantwortungsvolle und zukunftsgerichtete Finanzpolitik entgegengewirkt werden.

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

Im zwölfmonatigen Referenzzeitraum von April 2011 bis März 2012 betrug der Referenzwert für das Kriterium der Preisstabilität 3,1 %. Er wurde berechnet, indem zum ungewichteten arithmetischen Mittel der in diesem Zeitraum gemessenen HVPI-Inflationsraten von Schweden (1,3 %), Irland (1,4 %) und Slowenien (2,1 %) 1,5 Prozentpunkte addiert wurden. Was die Inflation in den einzelnen Mitgliedstaaten im Referenzzeitraum betrifft, so wiesen drei der acht untersuchten Länder (nämlich Bulgarien, die Tschechische Republik und Schweden) durchschnittliche Teuerungsraten nach dem HVPI auf, die unterhalb – in Schweden deutlich unterhalb – des Referenzwerts lagen. In den übrigen Ländern überschritt die HVPI-Inflation den Referenzwert deutlich, wobei die größten Abweichungen in Rumänien zu verzeichnen waren (siehe Tabelle 1).

In den vergangenen zehn Jahren war die Inflation in den meisten Ländern Mittel- und Osteuropas volatil; von relativ hohen Ständen in den Jahren 2001 und 2002 ging sie im Folgejahr auf ein gemäßigteres Niveau zurück. Danach zog die Teuerung in den meisten untersuchten Ländern an. In der zweiten Hälfte des Jahrzehnts beschleunigte sie sich in mehreren Staaten und stieg teilweise auf zweistellige Werte. Die durchschnittlichen Vorjahrsraten erreichten 2008 einen Höhepunkt, bevor sie 2009 infolge des negativen Preisschocks an den internationalen Rohstoffmärkten und der in den meisten Ländern eingetretenen deutlichen Konjunkturabschwächung erheblich sanken. Trotz anhaltend schwacher Inlandsnachfrage und der immer noch umfangreichen Überschusskapazitäten nahm

die Inflation im Jahr 2010 zu. In den meisten untersuchten Ländern setzte sich diese Zunahme 2011 fort, was sowohl binnen- als auch außenwirtschaftlichen Faktoren geschuldet war.

Dieses allgemeine Verlaufsmuster war zwar im vergangenen Jahrzehnt in den meisten Ländern vorzufinden, doch variierten die HVPI-Jahresteuerraten im länderübergreifenden Vergleich nach wie vor beträchtlich. Vor allem in Lettland und – in geringerem Maße – in Bulgarien und Litauen war die Preisentwicklung sehr volatil. In diesen Ländern ließ die überhitzte Binnenkonjunktur die Inflationsraten bis 2008 auf zweistellige Werte emporschnellen, bevor sie bis 2010 deutlich zurückgingen. In Rumänien verharrten die Teuerungsraten trotz eines bis 2007 zu verzeichnenden signifikanten Abwärtstrends bis 2011 auf hohem Niveau; maßgeblich hierfür waren eine Reihe von Angebotsschocks sowie die Wechselkursentwicklung. In der Tschechischen Republik, Ungarn, Polen und Schweden war die Teuerung weniger volatil als in den übrigen geprüften Ländern; im Durchschnitt des letzten Jahrzehnts lag die jährliche Inflationsrate in Ungarn bei 5,1 %, in Polen bei 2,7 %, in der Tschechischen Republik bei 2,1 % und in Schweden bei 1,8 %.

In der Entwicklung der Teuerungsraten spiegelten sich die insgesamt in den untersuchten Ländern bestehenden makroökonomischen Bedingungen wider. Mit dem Ausbruch der weltweiten Finanz- und Wirtschaftskrise endete eine bis 2008 anhaltende Phase robusten Wirtschaftswachstums, das in einigen Ländern zu erheblichen gesamtwirtschaftlichen Ungleichgewichten führte. Ein abrupter Konjunkturabschwung trug in unterschiedlichem Maße zur Korrektur einiger dieser Ungleichgewichte in den betroffenen Ländern bei. Die gesamtwirtschaftliche Lage trübte sich vor allem Ende 2008 und Anfang 2009 auch in den vergleichsweise gesünderen Volkswirtschaften sehr rasch ein. In jüngerer Vergangenheit hat sich das wirtschaftliche Wachstum erholt, wenngleich die Wirtschaftstätigkeit in den meisten untersuchten Ländern noch nicht wieder den vor der Krise verzeichneten Stand erreicht hat. Der Beitrag der Inlandsnachfrage zum Wirtschaftswachstum hat sich zwar in den meisten Ländern erhöht, doch wird der Erholungsprozess noch immer durch eine relativ schwache Arbeitsmarktlage und die notwendige Haushaltskonsolidierung gebremst. In mehreren Ländern wurde die Teuerung in den letzten Jahren auch durch einige im Rahmen der Haushaltskonsolidierung getroffene Maßnahmen wie etwa in Bezug auf indirekte Steuern, administrierte Preise und Verbrauchsteuern beeinflusst. Zugleich trugen von den wichtigsten außenwirtschaftlichen Antriebskräften der Teuerung die Energie- und Nahrungsmittelpreise insbesondere in Mittel- und Osteuropa zur Volatilität der Inflationsentwicklung bei. Hierin kommt die vergleichsweise hohe Empfindlichkeit dieser Volkswirtschaften gegenüber Rohstoffpreisänderungen zum Ausdruck. Die Wechselkursentwicklung in Ländern, die eine Inflationssteuerung anwenden, sowie die geldpolitischen Bedingungen in Ländern mit Wechselkursziel waren in der Mehrzahl der untersuchten Länder ebenfalls für die Volatilität der Preisentwicklung mitverantwortlich.

**Tabelle I Übersicht über die Indikatoren der wirtschaftlichen Konvergenz**

		Preisstabilität		Öffentliche Finanzen		Wechselkurs		Langfristiger Zinssatz
		HVPI-Inflation <sup>1)</sup>	Land mit übermäßigem Defizit <sup>2,3)</sup>	Finanzierungssaldo des Staates <sup>4)</sup>	Bruttoverschuldung des Staates <sup>4)</sup>	Am WKM II teilnehmende Währung <sup>5)</sup>	Wechselkurs gegenüber dem Euro <sup>5)</sup>	Langfristiger Zinssatz <sup>6)</sup>
Bulgarien	2010	3,0	Nein	-3,1	16,3	Nein	0,0	6,0
	2011	3,4	Ja	-2,1	16,3	Nein	0,0	5,4
	2012	2,7 <sup>1)</sup>	Ja <sup>3)</sup>	-1,9	17,6	Nein <sup>3)</sup>	0,0 <sup>3)</sup>	5,3 <sup>6)</sup>
Tschechische Republik	2010	1,2	Ja	-4,8	38,1	Nein	4,4	3,9
	2011	2,1	Ja	-3,1	41,2	Nein	2,7	3,7
	2012	2,7 <sup>1)</sup>	Ja <sup>3)</sup>	-2,9	43,9	Nein <sup>3)</sup>	-1,8 <sup>3)</sup>	3,5 <sup>6)</sup>
Lettland	2010	-1,2	Ja	-8,2	44,7	Ja	-0,4	10,3
	2011	4,2	Ja	-3,5	42,6	Ja	0,3	5,9
	2012	4,1 <sup>1)</sup>	Ja <sup>3)</sup>	-2,1	43,5	Ja <sup>3)</sup>	1,1 <sup>3)</sup>	5,8 <sup>6)</sup>
Litauen	2010	1,2	Ja	-7,2	38,0	Ja	0,0	5,6
	2011	4,1	Ja	-5,5	38,5	Ja	0,0	5,2
	2012	4,2 <sup>1)</sup>	Ja <sup>3)</sup>	-3,2	40,4	Ja <sup>3)</sup>	0,0 <sup>3)</sup>	5,2 <sup>6)</sup>
Ungarn	2010	4,7	Ja	-4,2	81,4	Nein	1,7	7,3
	2011	3,9	Ja	4,3	80,6	Nein	-1,4	7,6
	2012	4,3 <sup>1)</sup>	Ja <sup>3)</sup>	-2,5	78,5	Nein <sup>3)</sup>	-6,1 <sup>3)</sup>	8,0 <sup>6)</sup>
Polen	2010	2,7	Ja	-7,8	54,8	Nein	7,7	5,8
	2011	3,9	Ja	-5,1	56,3	Nein	-3,2	6,0
	2012	4,0 <sup>1)</sup>	Ja <sup>3)</sup>	-3,0	55,0	Nein <sup>3)</sup>	-2,4 <sup>3)</sup>	5,8 <sup>6)</sup>
Rumänien	2010	6,1	Ja	-6,8	30,5	Nein	0,7	7,3
	2011	5,8	Ja	-5,2	33,3	Nein	-0,6	7,3
	2012	4,6 <sup>1)</sup>	Ja <sup>3)</sup>	-2,8	34,6	Nein <sup>3)</sup>	-2,8 <sup>3)</sup>	7,3 <sup>6)</sup>
Schweden	2010	1,9	Nein	0,3	39,4	Nein	10,2	2,9
	2011	1,4	Nein	0,3	38,4	Nein	5,3	2,6
	2012	1,3 <sup>1)</sup>	Nein <sup>3)</sup>	-0,3	35,6	Nein <sup>3)</sup>	1,9 <sup>3)</sup>	2,2 <sup>6)</sup>
Referenzwert <sup>7)</sup>		3,1 %		-3,0 %	60,0 %			5,8 %

Quellen: Europäische Kommission (Eurostat) und EZB.

1) Durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %. Die Angaben für 2012 beziehen sich auf den Zeitraum von April 2011 bis März 2012.

2) Bezieht sich darauf, ob zumindest für einen Teil des Jahres ein Beschluss des Rates vorlag, wonach in diesem Land ein übermäßiges Defizit bestand.

3) Die Daten für 2012 beziehen sich auf den Zeitraum bis zum Stichtag der Statistiken des Berichts (30. April 2012).

4) In % des BIP. Die Angaben für 2012 stammen aus der Frühjahrsprognose 2012 der Europäischen Kommission.

5) Durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %. Die Angaben für 2012 werden als prozentuale Abweichung des Durchschnitts des Zeitraums vom 1. Januar 2012 bis zum 30. April 2012 vom Durchschnitt des Jahres 2011 berechnet. Eine positive (negative) Zahl zeigt eine Aufwertung (Abwertung) gegenüber dem Euro an.

6) Durchschnittlicher Jahreszinssatz. Die Angaben für 2012 beziehen sich auf den Zeitraum von April 2011 bis März 2012.

7) Für die HVPI-Inflation und den langfristigen Zinssatz bezieht sich der Referenzwert auf den Zeitraum von April 2011 bis März 2012, für den Finanzierungssaldo des Staates und die Verschuldung des Staates auf das Jahr 2011.

Die Prognosen wichtiger internationaler Institutionen deuten darauf hin, dass die durchschnittliche jährliche Teuerung 2012 und 2013 in den meisten untersuchten Ländern weitgehend stabil bleiben oder zurückgehen dürfte. Die wichtigste Ausnahme bildet Ungarn, wo die Inflation 2012 infolge mehrerer vorübergehender Kostenschocks wie auch durch Steueränderungen und die verzögerten Auswirkung eines schwächeren Wechselkurses anziehen dürfte. Das fragile internationale Umfeld dürfte in Verbindung mit den noch immer gedämpften Aussichten für die Binnennachfrage und einer gewissen Unterauslastung der Kapazitäten dazu beitragen, den Inflationsdruck in den meisten Ländern in Grenzen zu halten. Dennoch ist die Preisentwicklung sowohl Aufwärts- als auch Abwärtsrisiken unterworfen. Einerseits stellen Änderungen der Weltmarktpreise für Rohstoffe (insbesondere für Energie) ein Aufwärtsrisiko für die Inflation dar. Weitere Erhöhungen

der indirekten Steuern und administrierten Preise im Rahmen notwendiger Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung könnten den Preisdruck in den kommenden Jahren verschärfen. Darüber hinaus übt die Entwicklung am Arbeitsmarkt vor allem in Ländern mit relativ hoher struktureller Arbeitslosigkeit, in denen es nunmehr in den schneller wachsenden Wirtschaftssektoren zu Engpässen kommt, zusätzlich eine preistreibende Wirkung aus. Andererseits würde eine stärker als erwartete Konjunkturuntrübung, die unter anderem durch negative Handelskanal- und Vertrauenseffekte sowie durch Spillover-Effekte bzw. einen möglichen Fremdkapitalabbau im privaten Sektor bedingt wäre, dazu beitragen, den Inflationsdruck zu dämpfen. Der fortdauernde Aufholprozess in den untersuchten Ländern Mittel- und Osteuropas kann längerfristig einen erneuten Aufwärtsdruck auf die Preise bzw. den nominalen Wechselkurs ausüben, dessen Umfang jedoch nicht leicht abzuschätzen ist. Die Gefahr eines wiederaufkeimenden Inflationsdrucks ist besonders dann gegeben, wenn der nächste Konjunkturaufschwung wiederum mit einem erneut starken Anstieg der Kreditvergabe und der Vermögenspreise einhergeht, der von niedrigen Realzinsen beflügelt wird.

Um in den in diesem Bericht untersuchten Ländern ein Umfeld zu schaffen, das der Preisstabilität auf Dauer zuträglich ist, bedarf es der Verfolgung einer stabilitätsorientierten Geldpolitik. Zudem sind dringend weitere finanzpolitische Maßnahmen, insbesondere die Umsetzung eines glaubwürdigen Konsolidierungskurses, erforderlich, um ein der Preisstabilität förderliches Umfeld zu schaffen, zu wahren oder zu stärken. Die Lohnzuwächse sollten das Wachstum der Arbeitsproduktivität nicht übersteigen und die Lage am Arbeitsmarkt sowie die Entwicklung in konkurrierenden Ländern berücksichtigen. Ferner sind fortwährende Anstrengungen zur Reform der Güter- und Arbeitsmärkte vonnöten, um die Flexibilität weiter zu verbessern und günstige Rahmenbedingungen für das Wirtschafts- und Beschäftigungswachstum aufrechtzuerhalten. Zu diesem Zweck sind auch unbedingt Maßnahmen zur Stärkung des Steuerungsrahmens und weitere Verbesserungen der Qualität der Institutionen erforderlich. Was sie Finanzstabilität betrifft, so sollten regulatorische, aufsichtliche und makroprudenzielle Vorgaben darauf abzielen, Risiken für die Finanzstabilität zu verhindern, indem beispielsweise Phasen exzessiven Kreditwachstums und die Ausbreitung finanzieller Schwachstellen vermieden werden. Angesichts der möglichen Risiken für die Finanzstabilität aufgrund des hohen Anteils von Fremdwährungskrediten an den gesamten Krediten, insbesondere in einigen der untersuchten Länder, sind die 2011 veröffentlichten Empfehlungen des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken zur Vergabe von Fremdwährungskrediten angemessen zu berücksichtigen. Um die Maßnahmen effektiv umsetzen zu können, ist eine enge Zusammenarbeit der Aufsichtsbehörden in den EU-Staaten vonnöten. In den am WKM II teilnehmenden Ländern ist – angesichts der Einschränkung des geldpolitischen Handlungsspielraums durch die enge einseitige Wechselkursanbindung – die Unterstützung durch andere Politikbereiche gefordert, um die Volkswirtschaften in die Lage zu versetzen, länderspezifische Schocks zu bewältigen und ein erneutes Auftreten gesamtwirtschaftlicher Ungleichgewichte zu verhindern.

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

Mit Ausnahme Schwedens liegt zum Berichtszeitpunkt gegen alle hier betrachteten Mitgliedstaaten ein Beschluss des Rates der EU über das Bestehen eines übermäßigen Defizits vor. Als Frist für dessen Beseitigung wurde Ungarn und Bulgarien das Jahr 2011, Lettland, Litauen, Polen und Rumänien das Jahr 2012 und der Tschechischen Republik das Jahr 2013 gesetzt. In allen Ländern außer Schweden, Bulgarien und zeitweise auch Ungarn lag das Haushaltsdefizit 2011 über dem Referenzwert von 3 % des BIP, wenngleich es im Vorjahrsvergleich rückläufig war. Schweden wies 2011 einen Überschuss von 0,3 % des BIP aus, während in Bulgarien mit 2,1 % eine Defizitquote unterhalb des Referenzwerts zu verzeichnen war. Ungarn hingegen erzielte einen Überschuss von 4,3 % des BIP, was einmaligen und temporären Maßnahmen auf der

Einnahmenseite im Umfang von rund 10 % des BIP zuzuschreiben war, die in erster Linie mit der Übertragung von Vermögenswerten aus privaten Altersversorgungssystemen in das staatliche Alterssicherungssystem zusammenhingen. Insgesamt verbesserte sich 2011 in den meisten Ländern – mit Ausnahme Ungarns – die Haushaltslage im Vergleich zu 2010, wofür den Angaben der Europäischen Kommission zufolge vor allem eine strukturelle Konsolidierung der Staatshaushalte sowie eine stellenweise positive Konjunktorentwicklung ausschlaggebend waren. Auch wenn Ungarn den Referenzwert von 3 % des BIP 2011 formal einhielt, so war dies lediglich Einmalmaßnahmen, nicht aber einer strukturellen, nachhaltigen Haushaltskorrektur geschuldet. Im Januar 2012 nahm der Rat der EU einen Beschluss mit der Feststellung an, dass Ungarn in Bezug auf die Ratsempfehlung vom 7. Juli 2009 keine wirksamen Maßnahmen ergriffen habe. Infolgedessen billigte der Rat am 13. März 2012 einen Beschluss, wonach ein Teil der für Ungarn vorgesehenen Mittelbindungen aus dem Kohäsionsfonds der EU ab 2013 ausgesetzt wird, sowie eine fünfte überarbeitete Empfehlung, mit welcher er Ungarn zu einer Korrektur des übermäßigen Defizits im Jahr 2012 auffordert. In diesem Zusammenhang wurde empfohlen, dass Ungarn die erforderlichen Maßnahmen – einschließlich zusätzlicher Konsolidierungsanstrengungen – ergreift, um die im Konvergenzprogramm 2011 enthaltenen Ziele erreichen zu können. Lettland und Rumänien, die 2011 noch finanzielle Unterstützungen im Rahmen von Hilfsprogrammen der EU und des IWF erhielten, setzten ihren strikten Konsolidierungskurs fort. Bulgarien und Litauen verfolgten weiterhin einen umsichtigen, auf Ausgabenbeschränkungen beruhenden finanzpolitischen Kurs, der insbesondere in Litauen von einer positiven Konjunkturentwicklung unterstützt wurde. In der Tschechischen Republik und in Polen, wo zu Beginn der weltweiten Finanz- und Wirtschaftskrise die automatischen Stabilisatoren frei wirken konnten, wurde inzwischen ebenfalls mit der Konsolidierung der Staatshaushalte begonnen. Die Tschechische Republik verfolgte den restriktiven finanzpolitischen Kurs, den sie 2010 eingeschlagen hatte, auch 2011 weiter. Er stand vor allem im Zeichen weitreichender Ausgabenkürzungen. In Polen wurden 2011 in Relation zum Vorjahr – in welchem sich der öffentliche Finanzierungssaldo weiter verschlechtert hatte – Konsolidierungsfortschritte erzielt, die in erster Linie über die Einnahmenseite und teilweise durch temporäre Maßnahmen realisiert wurden. In Schweden blieb der Haushaltsüberschuss im Jahr 2011 unverändert, da die von der Europäischen Kommission geschätzte Lockerung des finanzpolitischen Kurses vor dem Hintergrund eines anhaltend starken Wirtschaftswachstums durch positive konjunkturelle Faktoren ausgeglichen wurde.

Für 2012 prognostiziert die Europäische Kommission, dass das gesamtstaatliche Defizit nur in Litauen (3,2 %) über dem Referenzwert von 3 % des BIP bleiben wird. Polen wird der Kommissionsprognose zufolge eine Defizitquote in Höhe des Referenzwerts ausweisen, während das Haushaltsdefizit aller anderen Länder unterhalb des Referenzwerts liegen dürfte.

Die öffentlichen Schuldenquoten erhöhten sich im Jahr 2011 in sämtlichen untersuchten Mitgliedstaaten mit Ausnahme Bulgariens (wo die Quote gegenüber 2010 unverändert blieb), Lettlands, Schwedens und Ungarns. In Ungarn wurde ein Rückgang der Schuldenquote verzeichnet, was einem Einmaleffekt im Zusammenhang mit der Übertragung von Vermögenswerten aus privaten Altersversorgungssystemen in das staatliche Alterssicherungssystem zuzuschreiben war. Auch wenn sich der öffentliche Schuldenstand in den vier betroffenen Ländern nicht mehr ganz so stark ausweitete wie noch im Vorjahr, so war er immer noch auf hohe Haushaltsfehlbeträge zurückzuführen. Von Deficit-Debt-Adjustments und dem Zins-Wachstumsdifferenzial ging dagegen im Allgemeinen ein schuldenstandsenkender Effekt aus. Lediglich Ungarn wies 2011 eine Schuldenquote oberhalb des Referenzwerts von 60 % auf. In Bulgarien, Litauen, Rumänien und Schweden waren die Schuldenquoten niedriger als 40 %.

Von 2002 bis 2011 verzeichneten die folgenden Länder eine erhebliche Ausweitung des öffentlichen Schuldenstands in Relation zum BIP: Lettland (um 29,0 Prozentpunkte) sowie Ungarn (24,7), gefolgt von Litauen (16,3), der Tschechischen Republik und Polen (je 14,1) und schließlich Rumänien (8,4). In Bulgarien und Schweden hingegen unterschritt die Schuldenquote 2011 ihren Wert von 2002 merklich. Für 2012 rechnet die Europäische Kommission damit, dass die Schuldenquote in allen hier untersuchten Ländern mit Ausnahme Ungarns, Polens und Schwedens ansteigen, aber in allen Ländern außer Ungarn unter dem Referenzwert von 60 % bleiben wird.

Für die Zukunft kommt es entscheidend darauf an, dass die Staaten, die Gegenstand dieses Berichts sind, solide und tragfähige öffentliche Finanzen erzielen und beibehalten. Länder im Defizitverfahren müssen ihre diesbezüglichen Verpflichtungen in glaubwürdiger Weise und fristgerecht erfüllen, damit sie ihre Haushaltsfehlbeträge innerhalb der vereinbarten Frist unter den Referenzwert senken können. Auch in den übrigen Ländern, die ihr mittelfristiges Haushaltsziel noch nicht erreicht haben, sind weitere Konsolidierungsschritte erforderlich. In diesem Zusammenhang sollte besonders die Zunahme der Staatsausgaben auf eine Rate unterhalb jener des mittelfristigen Wachstumspotenzials begrenzt werden, was im Einklang mit der Ausgabenregel des überarbeiteten Stabilitäts- und Wachstumspakts stünde. Darüber hinaus sollten Länder, deren Schuldenquote den Referenzwert voraussichtlich übersteigen wird, auch nach Ablauf des festgelegten Übergangszeitraums sicherstellen, dass diese den Bestimmungen des gestärkten Stabilitäts- und Wachstumspakts entsprechend hinreichend rückläufig ist. Durch eine weitere Haushaltskonsolidierung ließen sich auch die aus der Bevölkerungsalterung erwachsenden Belastungen der öffentlichen Haushalte bewältigen. Ein striktes finanzpolitisches Regelwerk sollte zur Haushaltskonsolidierung beitragen, ein Entgleiten des Ausgabenwachstums begrenzen und gleichzeitig ein erneutes Auftreten gesamtwirtschaftlicher Ungleichgewichte verhindern. Insgesamt sollten derartige Strategien in umfassende Strukturreformen eingebettet werden, um das Wachstumspotenzial zu steigern.

#### **DAS WECHSELKURSKRITERIUM**

Von den in diesem Konvergenzbericht untersuchten Ländern sind gegenwärtig Lettland und Litauen Mitglieder des WKM II. Die Währungen dieser beiden Staaten haben – wie in Artikel 140 AEUV festgelegt – vor der Konvergenzprüfung bereits seit mindestens zwei Jahren am WKM II teilgenommen. Die Vereinbarungen zur Teilnahme am WKM II beruhen auf einer Reihe politischer Zusagen der zuständigen Behörden, etwa bezüglich der Verfolgung einer soliden Finanzpolitik, der Förderung einer moderaten Lohnentwicklung, der Begrenzung des Kreditwachstums und der Umsetzung weiterer Strukturreformen. In beiden Fällen gab es einseitige Bindungen seitens der betreffenden Länder im Hinblick auf die Beibehaltung engerer Schwankungsbandbreiten. Der EZB erwachsen aus diesen Bindungen keine zusätzlichen Verpflichtungen. So wurde etwa akzeptiert, dass Litauen dem WKM II mit seiner bisherigen Currency-Board-Regelung beitreten konnte. Die lettischen Behörden erklärten, den Wechselkurs des Lats im Rahmen einer einseitigen Bindung mit einer Schwankungsbandbreite von  $\pm 1$  % bei seinem Leitkurs halten zu wollen. Die Währungen der anderen sechs Länder nahmen in diesem Zeitraum nicht am Wechselkursmechanismus teil.

Bei keiner der in diesem Bericht geprüften und am WKM II teilnehmenden Währungen wurde der Leitkurs im untersuchten Zeitraum (1. Mai 2010 bis 30. April 2012) abgewertet. Der litauische Litas wurde durchgängig zu seinem Leitkurs gehandelt. Die Wechselkursvolatilität des lettischen Lats gegenüber dem Euro fiel innerhalb des einseitig festgelegten Schwankungsbandes von  $\pm 1$  % im Jahr 2010 sehr gering aus und zog anschließend leicht an, verharrte aber auch im verbleibenden Referenzzeitraum auf einem recht niedrigen Stand. Die Bedingungen an den Märkten in Lettland und Litauen, die vor dem Hintergrund der Spannungen an einigen Staatsanleihemärkten im Euro-

Währungsgebiet Veränderungen der weltweiten Risikoscheu widerspiegeln, stabilisierten sich unterdessen insgesamt, da das Vertrauen zunahm, sich die Ratings verbesserten und sich die Zinsabstände am Geldmarkt verringerten. Das für Lettland unter der Führung der EU und des IWF eingerichtete internationale Finanzhilfeprogramm lief am 19. Januar 2012 aus, und das Land unterliegt nun der nach Abschluss des Programms erfolgenden Überwachung. Im Beobachtungszeitraum erhielt Lettland nur im Jahr 2010 Auszahlungen aus dem Programm. Das Hilfsprogramm förderte die Reduzierung von Schwachstellen im Finanzsystem und könnte so auch dazu beigetragen haben, den Druck auf den Wechselkurs zu mindern. Gegen Ende des Jahres 2011 trübte sich die Lage an den Finanzmärkten vorübergehend etwas ein; Grund hierfür waren Unsicherheiten hinsichtlich einiger Segmente der internationalen Finanzmärkte sowie der Zusammenbruch zweier inländischer Banken in Lettland und Litauen. Anfang 2012 verbesserten sich die Marktbedingungen wieder.

Die bulgarische Währung nahm nicht am WKM II teil, war aber im Rahmen einer Currency-Board-Regelung an den Euro gekoppelt. Die anderen Währungen, die nicht am WKM II teilnehmen, waren während der Berichtsperiode relativ starken Schwankungen unterworfen, die – vor dem Hintergrund der Spannungen an einigen Staatsanleihemärkten im Euro-Währungsgebiet – teilweise durch Veränderungen der weltweiten Risikoscheu begründet waren. Von Mitte 2010 bis Anfang 2011 werteten diese Währungen im Verhältnis zum Euro schrittweise auf, da sich die Stimmung an den weltweiten Finanzmärkten verbesserte, die Wachstumsdynamik robust war und recht große positive Zinsdifferenzen gegenüber Vermögenswerten des Euroraums zu verzeichnen waren. Die Kursgewinne fielen – gemessen am durchschnittlichen Stand im Mai 2010 – für die Währungen Schwedens und der Tschechischen Republik am höchsten aus, was hauptsächlich auf die konjunkturelle Erholung in diesen Volkswirtschaften nach der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise 2008-2009 zurückzuführen war. Angesichts der erneuten Spannungen an einigen Staatsanleihemärkten des Eurogebiets sowie einer drastischen Zunahme der weltweiten Risikoscheu, aber auch wegen sich eintrübender Konjunkturaussichten in den untersuchten Ländern gaben mit Ausnahme der schwedischen Krone in der zweiten Jahreshälfte 2011 sämtliche Währungen von Staaten mit einem Inflationsziel zum Euro deutlich nach. Anfang 2012 machten sie ihre Verluste zum Teil wieder wett. Die Narodowy Bank Polski intervenierte in der Zeitspanne von September bis Dezember 2011 einige Male am Devisenmarkt, nachdem der polnische Zloty im zweiten Halbjahr 2011 an Wert verloren hatte. Bereits zu Beginn des Jahres 2011 hatte der IWF die vorsorgliche Kreditvereinbarung im Rahmen der Flexiblen Kreditlinie für Polen verlängert und aufgestockt. Diese Vereinbarung förderte die Reduzierung von Risiken im Zusammenhang mit Schwachstellen im Finanzsystem und könnte so auch dazu beigetragen haben, das Risiko eines Drucks auf den Wechselkurs zu mindern. Anzumerken ist, dass Polen die Flexible Kreditlinie seit deren Einrichtung nicht in Anspruch genommen hat. Der rumänische Leu wurde im Berichtszeitraum zumeist deutlich unterhalb des durchschnittlichen Wechselkursniveaus vom Mai 2010 gehandelt. Anfang 2011 wurde das über zwei Jahre laufende internationale Finanzhilfepaket, das zu Beginn des Jahres 2009 für Rumänien vereinbart worden war, durch ein vorsorgliches internationales Finanzhilfepaket abgelöst. Der ungarische Forint gab im betrachteten Zeitraum insgesamt nach und notierte auf einem Stand, der erheblich unterhalb des Durchschnitts vom Mai 2010 lag. Grund hierfür war die Herabstufung des Ratings ungarischer Staatsanleihen, die durch Maßnahmen der Regierung, welche das Vertrauen ausländischer Anleger untergruben, sowie durch Bedenken hinsichtlich der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen ausgelöst wurde. Von November 2008 bis Ende 2010 galt für Ungarn ein internationales Finanzhilfeprogramm, das darauf abzielte, das Vertrauen der Märkte wiederherzustellen, die Wirtschaft zu unterstützen und zugleich Haushaltsungleichgewichte zu vermindern. Die internationalen Finanzhilfeprogramme für Ungarn und Rumänien förderten die Reduzierung von Schwachstellen im Finanzsystem und könnten so auch dazu beigetragen haben, den Druck auf die Wechselkurse zu mindern. Die Tatsache, dass die Verhandlungen über erneute, von Ungarn

beantragte Finanzhilfen zwischen den ungarischen Behörden und der EU bzw. dem IWF Ende des Jahres 2011 unterbrochen wurden, führte unter anderem zu einer Abwertung des ungarischen Forint in dieser Zeitspanne. Die sich in die Länge ziehenden Folgegespräche und die Unsicherheit in Bezug auf die mögliche Gewährung des Finanzhilfepakets und dessen letztliche Ausgestaltung könnten anschließend die Volatilität des Forint weiter erhöht haben.

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

Die Entwicklung an den Märkten für langfristige Anleihen stand im Zeichen der generellen Neubewertung der Risiken, zu der es in erster Linie infolge der Staatsschuldenkrise im Eurogebiet und aufgrund länderspezifischer Faktoren kam.

Die Differenz der Langfristzinsen gegenüber dem Durchschnitt des Euro-Währungsgebiets ging im Berichtszeitraum in den meisten hier betrachteten Ländern zurück. Grund hierfür war unter anderem ein Anstieg der Kreditrisikoprämien in mehreren Ländern des Eurogebiets, der den Durchschnitt des Euroraums nach oben zog. Die Marktteilnehmer differenzierten wiederholt zwischen den einzelnen Ländern im Hinblick auf die geschätzte außen- und binnenwirtschaftliche Anfälligkeit unter Berücksichtigung der Haushaltsentwicklung und der Aussichten für eine dauerhafte Konvergenz.

Im zwölfmonatigen Referenzzeitraum von April 2011 bis März 2012 betrug der Referenzwert für den langfristigen Zinssatz 5,8 %. Dieser Wert wurde ermittelt, indem zum ungewichteten arithmetischen Mittel der langfristigen Zinssätze zweier der drei EU-Länder, die auf dem Gebiet der Preisstabilität das beste Ergebnis erzielt haben – nämlich Schweden (2,2 %) und Slowenien (5,4 %) –, 2 Prozentpunkte hinzuaddiert wurden. Irlands Zugang zu den Finanzmärkten war im Berichtszeitraum deutlich eingeschränkt, und sein Langfristzins wurde erheblich von Risikoprämien beeinflusst. Er belief sich durchschnittlich auf 9,1 % und lag somit deutlich über dem Durchschnitt der langfristigen Zinsen der beiden anderen Länder, die auf dem Gebiet der Preisstabilität das beste Ergebnis erzielten, sowie deutlich über dem Durchschnitt des Euroraums und dem Durchschnitt aller EU-Mitgliedstaaten. Irland wurde daher bei der Berechnung des Referenzwerts für das Kriterium des langfristigen Zinssatzes nicht berücksichtigt. Im Berichtszeitraum belief sich der Langfristzins des Euroraums auf durchschnittlich 4,4 % und die Rendite langfristiger Anleihen mit AAA-Rating auf 2,9 % (diese Werte werden hier lediglich zur Veranschaulichung aufgeführt).

Sechs der geprüften Mitgliedstaaten (Bulgarien, die Tschechische Republik, Lettland, Litauen, Polen und Schweden) verzeichneten im Referenzzeitraum im Durchschnitt langfristige Zinssätze, die unterhalb – im Fall der Tschechischen Republik und Schwedens deutlich unterhalb – des Referenzwerts für das Zinskriterium von 5,8 % lagen oder diesem Referenzwert entsprachen (siehe Tabelle 1). In Rumänien und Ungarn lagen die langfristigen Zinsen im Berichtszeitraum deutlich oberhalb des Referenzwerts. Die Langfristzinsen Rumäniens wurden von ungünstigen wirtschaftlichen Entwicklungen beeinflusst, während in Ungarn zudem die Einschätzung der Anleger hinsichtlich der Regierungspolitik negativ zu Buche schlug. Die Langfristzinsen beliefen sich im Referenzzeitraum in Rumänien durchschnittlich auf 7,3 % bzw. 8,0 % in Ungarn. Die Zinsdifferenz gegenüber dem Durchschnitt des Euroraums betrug im Fall Rumäniens durchschnittlich rund 2,8 Prozentpunkte (bzw. 4,4 Prozentpunkte gegenüber der Rendite langfristiger Anleihen des Euroraums mit AAA-Rating). Für Ungarn betrug diese Differenz durchschnittlich 3,6 Prozentpunkte (bzw. 5,2 Prozentpunkte gemessen an der Rendite langfristiger Anleihen des Euroraums mit AAA-Rating).

### SONSTIGE EINSCHLÄGIGE FAKTOREN

Gemäß Artikel 140 des AEU-Vertrags sind auch sonstige Faktoren zu prüfen, die für die wirtschaftliche Integration und Konvergenz von Belang sind. Hierzu zählen die Integration der Märkte, der Stand und die Entwicklung der Leistungsbilanzen, die Entwicklung bei den Lohnstückkosten und andere Preisindizes. Um eine engere Koordinierung der Wirtschaftspolitik und eine dauerhafte Konvergenz der Wirtschaftsleistungen der EU-Mitgliedstaaten zu gewährleisten (Artikel 121 Absatz 3), trat überdies ein neues Überwachungsverfahren zur Vermeidung und Korrektur makroökonomischer Ungleichgewichte in Kraft.<sup>2</sup> Der erste Schritt in diesem Verfahren ist ein von der Europäischen Kommission erstellter Warnmechanismus-Bericht für die frühzeitige Erkennung und Überwachung möglicher makroökonomischer Ungleichgewichte. Diesem folgt eine eingehende Untersuchung aller Mitgliedstaaten, die nach Einschätzung der Kommission von Ungleichgewichten betroffen sind oder bedroht sein könnten. Der erste Warnmechanismus-Bericht der Kommission wurde am 14. Februar 2012 veröffentlicht und enthielt eine qualitative wirtschaftliche und finanzielle Bewertung, die unter anderem auf einem indikativen und transparenten Scoreboard mit einem Indikatorenkatalog beruht, dessen ermittelte Werte mit den in der oben genannten Verordnung festgelegten indikativen Schwellenwerten verglichen wurden (siehe Tabelle 2).<sup>3</sup>

<sup>2</sup> Verordnung (EU) Nr. 1176/2011 vom 16. November 2011.

<sup>3</sup> Das im obigen Warnmechanismus-Bericht veröffentlichte Scoreboard enthält Daten für das Jahr 2010 (Stichtag: 30. Januar 2012). Die in Tabelle 2 ausgewiesenen Daten beziehen sich dagegen auf den Zeitraum 2009-2011, so wie sie bis zum Redaktionsschluss des vorliegenden Konvergenzberichts (30. April 2012) vorlagen.

**Tabelle 2 Scoreboard für die Überwachung makroökonomischer Ungleichgewichte**

		Außenwirtschaftliche Ungleichgewichte/Indikatoren der Wettbewerbsfähigkeit					Binnenwirtschaftliche Ungleichgewichte				
		Leistungs- bilanzsaldo <sup>1)</sup>	Netto- Auslandsver- mögensstatus <sup>2)</sup>	Realer effektiver Wechselkurs, mit HVPI deflationiert <sup>3)</sup>	Anteil an den weltweiten Ausfuhren <sup>4)</sup>	Nominale Lohn- stück- kosten <sup>5)</sup>	Hauspreise, mit Verbrau- cherpreis- index deflationiert <sup>6)</sup>	Kredit- vergabe an den Privat- sektor <sup>2)</sup>	Schulden- stand des Privat- sektors <sup>2)</sup>	Öffent- licher Schulden- stand <sup>2)</sup>	Arbeitslo- senquote <sup>7)</sup>
Bulgarien	2009	-19,1	-101,8	18,6	18,3	38,5	-	19,0	175	15	6,4
	2010	-11,0	-94,7	10,4	15,8	33,9	-11,1	-0,2	169	16	7,6
	2011	-3,0	-85,3	2,8	18,2	20,3	-	-	-	16	9,4
Tschechische Republik	2009	-2,9	-46,2	13,6	10,1	8,7	-4,6	0,7	76	34	5,5
	2010	-2,8	-48,5	12,7	10,2	5,1	-3,4	1,7	77	38	6,1
	2011	-3,0	-49,7	-0,1	9,3	1,8	-	-	-	41	6,9
Lettland	2009	-9,0	-82,7	23,7	31,8	42,0	-42,4	-6,1	147	37	10,2
	2010	-0,5	-80,2	8,5	14,0	0,4	-3,9	-8,8	141	45	14,4
	2011	3,5	-72,5	-0,6	24,7	-15,1	-	-	-	43	17,1
Litauen	2009	-7,6	-58,6	16,9	22,7	16,0	-33,5	-11,5	88	29	8,0
	2010	-2,3	-55,9	9,1	13,9	0,8	-8,7	-5,3	81	38	12,5
	2011	1,5	-52,2	3,5	26,4	-9,0	-	-	-	39	15,6
Ungarn	2009	-4,9	-117,9	7,8	6,6	14,1	-	5,2	170	80	8,4
	2010	-2,1	-112,7	-0,5	1,4	3,9	-6,7	-18,7	155	81	9,7
	2011	0,8	-105,2	-3,7	-0,2	3,9	-	-	-	81	10,7
Polen	2009	-5,5	-58,8	-4,0	27,9	12,8	-4,7	3,9	72	51	8,3
	2010	-5,0	-64,0	-0,5	20,1	12,4	-6,1	3,8	74	55	8,3
	2011	-4,3	-63,5	-10,9	12,8	5,4	-	-	-	56	9,2
Rumänien	2009	-9,7	-62,2	-4,8	32,7	45,9	-	7,9	123	24	6,4
	2010	-6,7	-63,8	-10,4	21,3	36,6	-12,1	1,7	78	31	6,6
	2011	-4,3	-61,6	-2,8	24,0	13,0	-	-	-	33	7,2
Schweden	2009	8,4	-11,4	-8,4	-14,8	12,1	-0,1	4,8	248	43	6,9
	2010	7,6	-8,5	-2,5	-11,3	5,6	6,3	2,5	235	39	7,6
	2011	7,0	-6,8	4,3	-10,8	1,5	-	6,3	233	38	8,1
Schwellenwert		-4,0 %/+6,0 %	-35,0 %	±11,0 %	-6,0 %	+12,0 %	+6,0 %	+15,0 %	+160 %	+60 %	+10,0 %

Quellen: Europäische Kommission (Eurostat, Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen) und EZB.

1) Dreijahresdurchschnitt in % des BIP.

2) In % des BIP.

3) Index: 1999 = 100; prozentuale Veränderung in einem Dreijahreszeitraum gegenüber 35 anderen Industrieländern. Ein positiver Wert zeigt einen Wettbewerbsverlust an.

4) Prozentuale Veränderung in einem Fünfjahreszeitraum.

5) Prozentuale Veränderung in einem Dreijahreszeitraum.

6) Veränderung gegen Vorjahr in %.

7) Dreijahresdurchschnitt.

Die Untersuchung der sonstigen einschlägigen Faktoren ist von Bedeutung, da sie wichtige Informationen für die Beurteilung liefert, ob ein Mitgliedstaat voraussichtlich in tragfähiger Weise in das Euro-Währungsgebiet integriert werden kann.

Der Abbau der makroökonomischen Ungleichgewichte, die in den meisten untersuchten Ländern in den Jahren vor der Krise aufgebaut wurden, schreitet in unterschiedlichem Tempo voran. Drei der in diesem Bericht betrachteten Länder (Bulgarien, Ungarn und Schweden) wurden im Warnmechanismus-Bericht für eine eingehende Prüfung vorgesehen. Die Europäische Kommission plant, die Ergebnisse dieser Prüfung, die eigene Empfehlungen zur Durchführung vorbeugender oder korrekativer Maßnahmen ebenso beinhalten können wie eine formale Beendigung des Verfahrens ohne jegliche Empfehlungen für die drei Länder, am 30. Mai 2012 zu veröffentli-

chen.<sup>4</sup> Das Endergebnis des Verfahrens bei einem makroökonomischen Ungleichgewicht 2012 zur Vermeidung und Korrektur übermäßiger makroökonomischer Ungleichgewichte in der EU wird durch einen für Juni 2012 erwarteten Ratsbeschluss festgelegt. Ein weiteres Land (Rumänien) unterliegt derzeit einem vorsorglichen EU/IWF-Programm und ist deshalb nicht Gegenstand des Warnmechanismus-Berichts. Lettland, dessen internationales Finanzhilfeprogramm unter Führung der EU und des IWF im Januar 2012 auslief, wurde im Warnmechanismus-Bericht untersucht, doch wurde das Land – wie auch die Tschechische Republik, Litauen und Polen – nicht für eine eingehende Prüfung vorgesehen.

Betrachtet man die im Warnmechanismus-Bericht aufgeführten Indikatoren für die außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte und die Wettbewerbsfähigkeit rein mechanistisch, so zeigt sich, dass die Ungleichgewichte in den Leistungsbilanzen in den letzten Jahren besonders in Bulgarien, Lettland und Litauen deutlich korrigiert wurden. Der Scoreboard-Indikator für die Leistungsbilanz (Dreijahresdurchschnitt der Leistungsbilanzsalden in Prozent des BIP) ergibt, dass die Defizite in Polen und Rumänien 2011 nach wie vor über dem indikativen Schwellenwert von 4 % des BIP lagen. In Schweden wurden in den vergangenen Jahren anhaltend hohe Leistungsbilanzüberschüsse verzeichnet, die über dem indikativen Schwellenwert von 6 % des BIP lagen.

Beim Netto-Auslandsvermögensstatus in Relation zum BIP wurden in allen untersuchten Ländern außer Schweden weiterhin hohe negative Werte jenseits des indikativen Schwellenwerts von -35 % des BIP verbucht. Diese Negativwerte, die sich in Bulgarien und Ungarn im Jahr 2011 auf mehr als -80 % des BIP beliefen, spiegeln anhaltende Leistungsbilanzdefizite, hohe Direktinvestitionen in der jeweiligen Volkswirtschaft sowie eine größere Volatilität der übrigen Anlagen (insbesondere Kredite und Einlagen), die sich überwiegend vor der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise aufgebaut hatten, wider.

Was die preisliche Wettbewerbsfähigkeit anbelangt, so hat die globale Krise in mehreren hier betrachteten Ländern den Trend einer allgemein abnehmenden Wettbewerbsfähigkeit zum Stillstand gebracht. Auf Basis der Scoreboard-Definition wurde von 2008 bis 2011 in Ungarn, Polen, und Rumänien sowie in geringerem Umfang in der Tschechischen Republik und Lettland ein Rückgang des realen effektiven Wechselkurses festgestellt. Im Fall Polens lag die beobachtete Abwertung in der Nähe des indikativen Schwellenwerts von 11 %. Im Gegensatz dazu verzeichneten Bulgarien, Litauen und Schweden einen Anstieg des realen effektiven Wechselkurses. Zudem blieb die über drei Jahre kumulierte Wachstumsrate der Lohnstückkosten, die in den Jahren vor Ausbruch der Krise in allen geprüften Ländern (außer der Tschechischen Republik) ein sehr hohes Niveau aufgewiesen hatte, 2011 in Bulgarien und Rumänien oberhalb des indikativen Schwellenwerts von 12 %. In Lettland waren die Lohnstückkosten allerdings in den letzten Jahren stark rückläufig. Ungeachtet des Verlustes an preislicher Wettbewerbsfähigkeit in einigen Staaten war der Anteil aller untersuchten Länder an den weltweiten Ausfuhren im Jahr 2011 (dem Wert nach und über den Zeitraum der vorangegangenen fünf Jahre) gestiegen. Dies gilt nicht für Ungarn und Schweden, wo der Exportanteil – im Fall Schwedens um 10,8 % und damit um einen Wert oberhalb des indikativen Schwellenwerts von 6 % – zurückging. Hinter den gestiegenen Anteilen der mittel- und osteuropäischen Länder an den weltweiten Ausfuhren dürfte der Aufholprozess stehen, der sich einerseits in einer besseren Qualität der Waren und Dienstleistungen und andererseits in einer stärkeren Integration in ausländische Märkte niederschlägt.

4 Die Ergebnisse der Kommissionsprüfung lagen bei Abschluss dieses Berichts noch nicht vor.

Im Hinblick auf die Indikatoren möglicher binnenwirtschaftlicher Ungleichgewichte hatte eine relativ lang anhaltende Phase des Kreditwachstums im Vorfeld der internationalen Finanz- und Wirtschaftskrise zur Folge, dass die Wirtschaftsakteure hohe Schuldenstände aufbauten. Eine hohe Verschuldung – insbesondere im privaten Sektor – stellt für die meisten der hier geprüften Länder eine erhebliche Anfälligkeit dar. Die Schuldenquote des Privatsektors lag 2010 in Bulgarien (wo hauptsächlich Kredite zwischen verbundenen Unternehmen zu Buche schlugen) und Schweden über dem indikativen Schwellenwert von 160 % des BIP. Auch die öffentlichen Schuldenquoten zogen in mehreren Ländern nach der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise kräftig an, wenngleich dies von einem relativ niedrigen Niveau aus geschah. Eine starke Verschuldung, vor allem in Verbindung mit einer recht hohen Auslandsverschuldung, macht Volkswirtschaften anfällig für aus Spannungen an den Finanzmärkten resultierende Ansteckungseffekte. Aufgrund möglicher negativer Auswirkungen auf die Refinanzierung der Banken oder die Kapitalzuflüsse und wegen des erforderlichen Schuldenabbaus kann eine hohe Verschuldung auch ein nachhaltiges Produktionswachstum beeinträchtigen. Des Weiteren birgt die weite Verbreitung von Fremdwährungsdarlehen in mehreren untersuchten Ländern ein gesamtwirtschaftliches und finanzielles Risiko, da nicht abgesicherte Kreditnehmer auch dem Wechselkursrisiko ausgesetzt sind. Hohe Risiken aufgrund von Währungsinkongruenzen liegen in Ungarn, Polen und Rumänien vor und betreffen in erster Linie private Haushalte (in Ungarn auch Gemeinden). In Bulgarien, Lettland und Litauen, wo Fremdwährungskredite gemessen am gesamten Kreditportfolio der Banken sogar noch weiter verbreitet sind, lauten diese Darlehen zum großen Teil auf Euro, und die Zentralbanken dieser Länder sind einer engen Währungsanbindung an den Euro (Lettland) oder einer auf dem Euro basierenden Currency-Board-Regelung (Bulgarien und Litauen) verpflichtet.

In Schweden muss die Entwicklung am Wohnimmobilienmarkt angesichts des im Jahr 2010 verzeichneten rapiden Anstiegs der realen Preise für Wohneigentum aufmerksam beobachtet werden; mit 6,3 % binnen Jahresfrist lag der Preisauftrieb hier geringfügig über dem indikativen Schwellenwert von 6 %. In den anderen untersuchten Ländern sind die Wohnimmobilienpreise in den vergangenen Jahren – mitunter beträchtlich – gesunken. Für die meisten Staaten lässt sich festhalten, dass die privaten Haushalte und Banken weiterhin für erneute Anpassungen/Rückgänge der Preise für Wohnimmobilien anfällig sind. Dies gilt insbesondere insoweit, als sich die Banken im Umgang mit möglicherweise notleidenden Krediten bislang als nachsichtig erwiesen haben.

Am Arbeitsmarkt hat sich der Anpassungsprozess in einer relativ hohen Arbeitslosigkeit niedergeschlagen, die 2011 mit 17,1 % in Lettland, 15,6 % in Litauen und 10,7 % in Ungarn über dem indikativen Schwellenwert von 10 % (Dreijahresdurchschnitt) lag. Zu diesem Anstieg der Arbeitslosigkeit kam es in den letzten Jahren trotz einer beträchtlichen Abwanderung von Arbeitskräften, die in einigen Ländern (vor allem in Lettland und Litauen) zu beobachten war. Dies ging mit einer verstärkten Diskrepanz zwischen dem Qualifikationsangebot und der Qualifikationsnachfrage, geografischen Inkongruenzen und ungünstigen demografischen Entwicklungen einher.

Die vorläufigen Hinweise, die eine mechanistische Betrachtung des Scoreboard liefert, sollten nicht als eindeutiger Beleg für die Existenz von Ungleichgewichten gewertet werden. So könnten bei einer mechanistischen Betrachtung Ungleichgewichte und Anfälligkeiten der jüngeren Zeit unbemerkt bleiben, da Durchschnittswerte über drei oder fünf Jahre stark von den drastischen, auf die Krise folgenden Anpassungen beeinflusst werden, die möglicherweise nicht nachhaltig sind. Nicht zuletzt aus diesem Grund wurden im Warnmechanismus-Bericht bereits einige zusätzliche Faktoren berücksichtigt, etwa die Entwicklung der Indikatoren im Zeitverlauf, die aktuellsten Entwicklungen und Aussichten, Nachholeffekte sowie weitere Indikatoren, denen nach Einschätzung des EU-Rats und des Europäischen Parlaments besondere Bedeutung zukommt. In

den anschließenden eingehenden Überprüfungen wird eine detaillierte Analyse der länderspezifischen Umstände durchgeführt. Dazu wird eine noch größere Auswahl an Variablen, analytischen Instrumenten und qualitativen Informationen herangezogen.

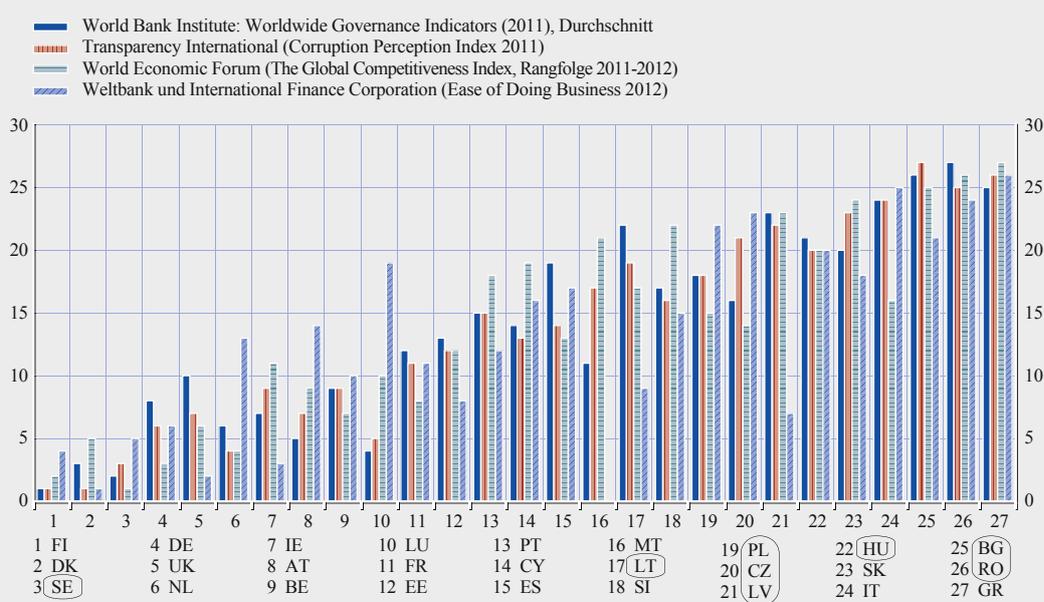
Eine weitere wichtige Variable, die ergänzend als relevanter Faktor für die Dauerhaftigkeit der wirtschaftlichen Integration und Konvergenz untersucht werden muss, ist die Solidität des institutionellen Umfelds (auch im Bereich der Statistik). In einigen geprüften mittel- und osteuropäischen Ländern würde die Beseitigung bestehender Rigiditäten und Hindernisse, die einer effizienten Nutzung und Allokation von Produktionsfaktoren im Wege stehen, dazu beitragen, das wirtschaftliche Potenzial zu steigern. Sie sind auf Schwächen in den wirtschaftlichen Rahmenbedingungen, die relativ geringe Qualität der Institutionen, eine unzureichende wirtschaftspolitische Steuerung und Korruption zurückzuführen. Durch eine Verringerung des Potenzialwachstums kann das institutionelle Umfeld auch die Schuldendienstfähigkeit eines Landes beeinträchtigen und wirtschaftliche Anpassungen erschweren. In einigen wirtschaftswissenschaftlichen Studien wurde nachgewiesen, dass die Qualität der wirtschaftlichen Steuerung während der Rezession 2008-2009 einen positiven Einfluss auf die Widerstandsfähigkeit von Volkswirtschaften hatte.<sup>5</sup> Darüber hinaus wurde festgestellt, dass entsprechende Indikatoren eine wichtige Erklärungsvariable für regionale Wachstumsunterschiede innerhalb der EU darstellen.<sup>6</sup>

Abbildung 2 zeigt die aktuelle Rangfolge der 27 Mitgliedstaaten der Union auf Basis von Berichten verschiedener internationaler Organisationen: der Worldwide Governance Indicators (World Bank Institute), des Global Competitiveness Index (World Economic Forum), des Corruption Perception Index (Transparency International) und des Ease of Doing Business Report (International Finance Corporation und Weltbank). Diese Indikatoren liefern überwiegend qualitative Angaben und beruhen in einigen Fällen auf Einschätzungen statt auf tatsächlichen Fakten. Zusammengefasst bilden sie jedoch ein Extrakt einer breiten Palette hoch relevanter Informationen zur Qualität des institutionellen Umfelds. Der Vollständigkeit halber ist in Abbildung 3 auf der Grundlage von Berechnungen der EZB auch die durchschnittliche Rangfolge der Länder in den Jahren 2011 und 2006 ausgewiesen.

<sup>5</sup> Siehe z. B. Giannone et al., Market Freedom and the Global Recession, in: IMF Economic Review Bd. 59, 2011, S. 111-135.

<sup>6</sup> Siehe z. B. Arbia et al., Institutions and geography: Empirical test of spatial growth models for European regions, in: Economic Modelling Bd. 27, 2010, S. 12-21.

Abbildung 2 Rangfolge der EU-Mitgliedstaaten



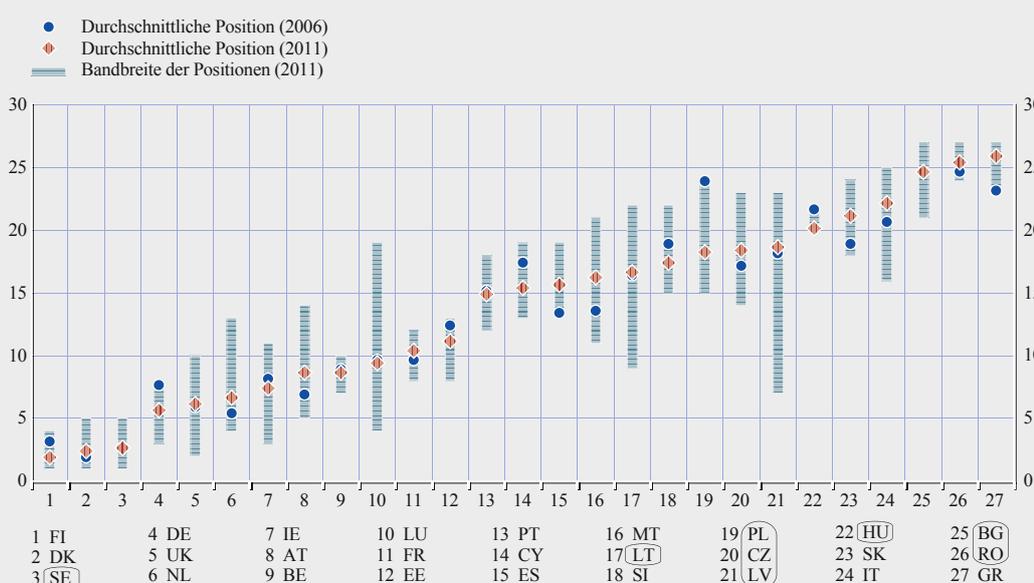
Quellen: World Bank Institute (Worldwide Governance Indicators 2011), World Economic Forum (The Global Competitiveness Index, Rangfolge 2011-2012), Transparency International (Corruption Perception Index 2011) sowie Weltbank und International Finance Corporation (Ease of Doing Business 2012).

Anmerkung: Malta ist im „Ease of Doing Business“-Bericht nicht enthalten. Die Länder sind von Position eins (bestes Ergebnis) bis Position 27 (schlechtestes Ergebnis) entsprechend ihrer durchschnittlichen Position in der Rangfolge angeordnet.

Aus der Abbildung geht hervor, dass mit Ausnahme Schwedens, das von allen Mitgliedstaaten den dritten Rang einnimmt, die Qualität der Institutionen und der wirtschaftspolitischen Steuerung – trotz aller bestehenden Unterschiede – im Durchschnitt als relativ schwach bewertet wird, wenn man sie mit der Situation in den meisten Ländern des Euroraums vergleicht. Von den hier geprüften Ländern belegt Litauen nach Schweden die nächst höhere durchschnittliche Position und liegt im Jahr 2011 an 17. Stelle aller EU-Mitgliedstaaten. Bulgarien, an 25. Stelle, und Rumänien, an 26. Position, befinden sich fast am Ende der Rangfolge. Mit Ausnahme Polens, das vom 25. Platz im Jahr 2006 auf den 19. Rang im Jahr 2011 aufrückte, wurden in den vergangenen fünf Jahren insgesamt keine institutionellen Verbesserungen erzielt, zumindest in Relation zur Entwicklung in anderen Mitgliedstaaten (siehe Abbildung 3).

Dieses Gesamtbild wird bei genauerer Untersuchung spezifischer institutioneller Indikatoren weitgehend bestätigt (siehe Abbildung). Wenngleich die Position der Länder innerhalb der Rangfolge variiert, je nachdem, anhand welcher Quelle die Qualität der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen und des institutionellen Umfelds beurteilt wird, bleibt in den meisten geprüften Ländern ohne jeden Zweifel erheblicher Verbesserungsspielraum auf diesem Gebiet. In Lettland und Litauen werden die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen als besonders positiv eingeschätzt. Im Ease of Doing Business Report 2011 wurden sie an siebter beziehungsweise neunter Stelle der EU-Länder geführt. Allerdings weist das verhältnismäßig schwache Gesamtergebnis dieser beiden Länder im Hinblick auf die wirtschaftspolitische Steuerung (Litauen 22., Lettland 23. Position der Worldwide Governance Indicators) darauf hin, dass eine Stärkung des institutionellen Umfelds erstrebenswert ist.

Abbildung 3 Bandbreite der Positionen der EU-Mitgliedstaaten



Quellen: World Bank Institute (Worldwide Governance Indicators 2001, 2006), World Economic Forum (The Global Competitiveness Index, Rangfolge 2011-2012 und 2006-2007), Transparency International (Corruption Perception Index 2011, 2006) sowie Weltbank und International Finance Corporation (Ease of Doing Business 2012, 2007).

Anmerkung: Malta ist im „Ease of Doing Business“-Bericht nicht enthalten. Im Fall Luxemburgs bezieht sich der „frühere Zeitraum“ auf den Bericht 2008, im Fall Zyperns auf den Bericht 2009. Die Länder sind von Position eins (bestes Ergebnis) bis Position 27 (schlechtestes Ergebnis) entsprechend ihrer durchschnittlichen Position in der Rangfolge 2011 angeordnet.

Durch eine Verbesserung der lokalen Institutionen, der wirtschaftspolitischen Steuerung und der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen sowie weitere Fortschritte bei der Privatisierung staatlicher Unternehmen und verstärkte Bemühungen hinsichtlich eines effizienteren Einsatzes von EU-Mitteln würde das Produktivitätswachstum beschleunigt, da unter anderem der Wettbewerb in wichtigen regulierten Sektoren (z. B. Energie, Transport) zunähme, Zugangsbeschränkungen verringert und dringend benötigte private Investitionen angeregt würden.

Institutionelle Merkmale im Zusammenhang mit der Qualität der Statistiken sind für einen reibungslosen Konvergenzprozess ebenfalls von Bedeutung. Dies bezieht sich unter anderem auf die Spezifizierung der rechtlichen Unabhängigkeit der nationalen Statistikämter, deren Aufsicht in Verwaltungsangelegenheiten, ihre Haushaltsautonomie, ihren gesetzlich verankerten Auftrag zur Datenerhebung sowie die Rechtsvorschriften im Hinblick auf die statistische Geheimhaltung. Diese Aspekte sind in Kapitel 5 Abschnitt 9 der englischen Gesamtfassung des Konvergenzberichts näher ausgeführt.



## 4 ZUSAMMENFASSUNG DER LÄNDERPRÜFUNG

### 4.1 BULGARIEN

Im Referenzzeitraum von April 2011 bis März 2012 betrug der Zwölfmonatsdurchschnitt der am HVPI gemessenen Inflationsrate in Bulgarien 2,7 % und lag somit unterhalb des Referenzwerts für das Preisstabilitätskriterium von 3,1 %.

Über einen längeren Zeitraum hinweg betrachtet war der Anstieg der Verbraucherpreise in Bulgarien volatil und bewegte sich in den vergangenen zehn Jahren zwischen 2,3 % und 12,0 % pro Jahr. Nach einem Rückgang im Jahr 2003 stieg die Inflationsrate 2008 erheblich, und zwar auf 12,0 %, bevor sie im Folgejahr wieder auf 2,5 % fiel. Ausschlaggebend für die Inflationschwankungen waren Anpassungen der administrierten Preise und Verbrauchsteuern, die Entwicklung der Rohstoffpreise und andere Angebotschocks sowie die Auswirkungen der Inlandsnachfrage. Die Preise erhöhten sich schrittweise auf 3,0 % im Jahr 2010 und auf 3,4 % im Folgejahr, was weitgehend auf höhere Rohstoffpreise und steigende Verbrauchsteuern auf Tabakwaren zurückzuführen war. Die Entwicklung der Teuerung in den zurückliegenden zehn Jahren sollte vor dem Hintergrund eines bis 2008 robusten Wirtschaftswachstums betrachtet werden, auf das 2009 ein deutlicher Rückgang des BIP und danach eine allmähliche Erholung folgten. Bis zum Jahr 2008 trugen umfangreiche Kapitalzuflüsse nach Bulgarien zu einem kräftigen Anstieg der Inlandsnachfrage und insbesondere zu einem Investitionsboom bei, was zu einer Überhitzung der Wirtschaft führte. In der Folge kam es 2008 durch die weltweite Krise zu einer Anpassung, die von einer Verringerung der Einfuhren und einem Nachlassen der Kapitalzuflüsse flankiert wurde. Das Wachstum des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer verminderte sich auf 7,3 % im Jahr 2011, nachdem es im Jahr 2008 bei 16,3 % gelegen und 2010 trotz einer Nullrunde im öffentlichen Dienst noch immer 11,2 % betragen hatte. Verantwortlich hierfür waren unter anderem Beschäftigungsstruktureffekte. Betrachtet man die jüngste Entwicklung, so war die Jahreswachstumsrate des HVPI weitgehend rückläufig und lag im März 2012 bei 1,7 %, nachdem sie im März 2011 mit 4,6 % einen Höhepunkt erreicht hatte. Der Rückgang der Inflation wurde durch niedrigere Nahrungsmittel- und Energiepreise getragen und spiegelte auch den Basiseffekt im Zusammenhang mit den Anfang 2010 vorgenommenen Erhöhungen der Verbrauchsteuern auf Tabakwaren wider.

Nach den zuletzt verfügbaren Prognosen der wichtigen internationalen Institutionen wird die Teuerungsrate 2012 und 2013 ansteigen und zwischen 2,1 % und 3,1 % bzw. 2,3 % und 3,3 % liegen. Aufwärtsrisiken für die Inflationsaussichten ergeben sich vor allem daraus, dass es zu unerwartet hohen Anstiegen der internationalen Rohstoffpreise kommen könnte, aber auch mögliche Auswirkungen des jüngsten Lohnwachstums auf die Inflation sollten genau beobachtet werden. Auf kurze und mittlere Sicht hingegen könnten durch das schwächere außenwirtschaftliche Umfeld und schwierigere externe Finanzierungsbedingungen sowie durch Bilanzanpassungen im privaten Sektor Abwärtsrisiken entstehen. Mittelfristig kann es aufgrund des im Rahmen der bestehenden Currency-Board-Regelung begrenzten geldpolitischen Handlungsspielraums eine Herausforderung sein, die Teuerungsrate in Bulgarien stets niedrig zu halten. Der Aufholprozess dürfte die Inflation in den kommenden Jahren beeinflussen, da das Pro-Kopf-BIP und das Preisniveau in Bulgarien nach wie vor deutlich niedriger sind als im Euroraum. Es ist jedoch schwer abzuschätzen, in welchem Umfang sich der Aufholprozess auf die Inflation auswirken wird. Sobald das Produktionswachstum wieder an Stärke gewinnt, dürfte sich der zugrunde liegende reale Aufwertungstrend aufgrund des festen Wechselkursregimes in höheren Inflationsraten niederschlagen. Angesichts der Currency-Board-Regelung und nur begrenzt verfügbarer alternativer antizyklischer Instrumente könnte es sich als schwierig erweisen, die Entstehung neuer gesamtwirtschaftlicher Ungleichgewichte, darunter hohe Inflationsraten, zu verhindern.

Insgesamt ist festzustellen, dass der Zwölfmonatsdurchschnitt der am HVPI gemessenen Inflationsrate in Bulgarien derzeit zwar unterhalb des Referenzwerts liegt, aber Bedenken hinsichtlich der Nachhaltigkeit der Inflationskonvergenz bestehen.

Derzeit liegt ein Beschluss des Rates vor, wonach in Bulgarien ein übermäßiges Defizit besteht. Im Referenzjahr 2011 belief sich das Haushaltsdefizit auf 2,1 % des BIP und damit auf einen Stand unterhalb des Referenzwerts von 3 % des BIP. Die öffentliche Schuldenquote betrug 16,3 % und lag somit deutlich unter dem Referenzwert von 60 %. Für 2012 werden von der Europäischen Kommission ein Rückgang der Defizitquote auf 1,9 % und eine Erhöhung der Schuldenquote auf 17,6 % prognostiziert. In Bezug auf sonstige finanzpolitische Faktoren ist festzustellen, dass die Defizitquote im Jahr 2011 das Verhältnis der öffentlichen Investitionsausgaben zum BIP nicht überschritt. Bulgarien muss sicherstellen, dass das Haushaltsdefizit nachhaltig unter dem Referenzwert von 3 % des BIP bleibt, wie es den Vorgaben des Defizitverfahrens entspricht.

Der bulgarische Lew nahm im zweijährigen Beobachtungszeitraum nicht am WKM II teil, war aber im Rahmen einer im Juli 1997 beschlossenen Currency-Board-Regelung an den Euro gekoppelt. Die bulgarische Währung wies keine Abweichung vom Kurs von 1,95583 Lewa je Euro auf. Die Differenz der kurzfristigen Zinssätze gegenüber dem Dreimonats-EURIBOR ging schrittweise von ihrem hohen Niveau von 3,5 Prozentpunkten, das im Dreimonatszeitraum bis Ende Juni 2010 verzeichnet worden war, zurück, blieb aber während des Referenzzeitraums auf einem erhöhten Stand; im Dreimonatsabschnitt bis Ende März 2012 belief sie sich auf 2,1 Prozentpunkte. Im längerfristigen Vergleich lag der reale Wechselkurs des bulgarischen Lew im März 2012 sowohl effektiv als auch gegenüber dem Euro über den entsprechenden historischen Durchschnittswerten der vergangenen zehn Jahre. Das Defizit in der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen zusammengenommen weitete sich in Bulgarien allmählich von 2,4 % des BIP im Jahr 2002 auf einen sehr hohen Wert von über 20 % des BIP in den Jahren 2007 und 2008 aus. Nach einem starken Rückgang der Inlandsnachfrage, der niedrigere Einfuhren mit sich brachte, verringerte sich das Defizit deutlich, und die Leistungsbilanz und die Vermögensübertragungen zusammengenommen waren schließlich 2010 ausgeglichen; im Jahr 2011 war dann ein Überschuss zu verzeichnen. Der Umschwung beim Leistungsbilanzsaldo war in erster Linie auf eine merkliche Abnahme des Passivsaldo im Warenhandel zurückzuführen, die der exportgestützten Erholung und der gedämpften inländischen Nachfrage nach dem starken Konjunkturrückgang zuzuschreiben war. Zudem trug auch ein geringeres Defizit bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen zu diesem Umschwung bei. Die Netto-Auslandsposition des Landes verschlechterte sich rapide von -25,3 % des BIP im Jahr 2002 auf -101,8 % des BIP im Jahr 2009, verbesserte sich anschließend jedoch auf -94,7 % des BIP im Jahr 2010 und auf -85,3 % des BIP im Folgejahr. Diese immer noch sehr hohen Nettoverbindlichkeiten gegenüber dem Ausland, die in erster Linie auf umfangreiche ausländische Direktinvestitionen zurückzuführen sind, weisen darauf hin, dass zur Stützung der außenwirtschaftlichen Tragfähigkeit finanz- und strukturpolitische Maßnahmen von zentraler Bedeutung sind.

Die langfristigen Zinsen lagen im Referenzzeitraum von April 2011 bis März 2012 bei durchschnittlich 5,3 % und damit unterhalb des Referenzwerts für das Zinskriterium von 5,8 %. Bei den langfristigen Zinsen, die am Ende des Referenzzeitraums auf einen Tiefstand von 5,1 % sanken, ist in Bulgarien in den letzten Jahren ein Abwärtstrend zu verzeichnen. Gleichwohl liegen die Langfristzinsen immer noch etwas über ihrem Vorkrisenniveau. Ihr Zinsgefälle gegenüber den Anleiherenditen im Euro-Währungsgebiet verringerte sich im betrachteten Zeitraum erheblich, da sich der durchschnittliche langfristige Zinssatz im Euroraum gleichzeitig erhöhte. Am Ende des Referenzzeitraums betrug der Abstand gegenüber dem Durchschnitt des Euro-Währungsgebiets nur

1,0 Prozentpunkte (bzw. 2,5 Prozentpunkte gegenüber der Rendite von Anleihen des Euroraums mit AAA-Rating).

Um in Bulgarien ein der nachhaltigen Konvergenz förderliches Umfeld zu schaffen, bedarf es unter anderem der Durchführung einer auf die Gewährleistung gesamtwirtschaftlicher Stabilität, einschließlich dauerhafter Preisstabilität, ausgerichteten Wirtschaftspolitik. Angesichts des durch die Currency-Board-Regelung begrenzten geldpolitischen Handlungsspielraums sind andere Politikbereiche gefordert, die Volkswirtschaft mit den notwendigen Mitteln auszustatten, um länderspezifische Schocks bewältigen und ein Wiederauftreten gesamtwirtschaftlicher Ungleichgewichte verhindern zu können. Unter anderem sollte die öffentliche Hand in Bulgarien die Konsolidierung der Staatsfinanzen zielstrebig fortführen und dabei auf Ausgabenkürzungen sowie Reformen der Steuerverwaltung setzen. Darüber hinaus muss sich Bulgarien wirtschaftspolitischen Herausforderungen größeren Umfangs stellen. Nähere Einzelheiten hierzu finden sich in Kapitel 5 der englischen Gesamtfassung des Konvergenzberichts.

Das bulgarische Recht erfüllt nicht alle Anforderungen an die Unabhängigkeit der Zentralbank, das Verbot der monetären Finanzierung und die rechtliche Integration der Zentralbank in das Eurosystem. Als EU-Mitgliedstaat, für den eine Ausnahmeregelung gilt, muss Bulgarien alle nach Artikel 131 AEUV erforderlichen Anpassungen vornehmen.

## 4.2 TSCHECHISCHE REPUBLIK

Im Referenzzeitraum von April 2011 bis März 2012 betrug der Zwölfmonatsdurchschnitt der am HVPI gemessenen Inflationsrate in der Tschechischen Republik 2,7 % und lag somit unterhalb des Referenzwerts für das Preisstabilitätskriterium von 3,1 %.

Über einen längeren Zeitraum hinweg betrachtet war beim jährlichen Anstieg der Verbraucherpreise in der Tschechischen Republik bis 2003 ein breiter Abwärtstrend zu verzeichnen; danach schwankte er meist in einer Spanne von 1,6 % bis 3 % und begann sich Ende 2007 wieder zu beschleunigen. Nachdem die Inflation 2008 einen Höhepunkt erreicht hatte, ging sie 2009 deutlich zurück und stieg von da an bis auf 2,1 % im Jahr 2011.

Die Inflationsentwicklung sollte vor dem Hintergrund der zyklischen Wirtschaftsentwicklung des vergangenen Jahrzehnts gesehen werden. Nach einer längeren Phase robusten Wachstums des realen BIP setzte 2008 eine deutliche konjunkturelle Abkühlung ein, die 2009 im Gefolge der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise in eine Rezession mündete. Seitdem befindet sich die Wirtschaft auf einem eher verhaltenen, hauptsächlich vom Export getragenen Erholungspfad. In den vergangenen zehn Jahren blieb das Wachstum des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer meist über dem Zuwachs der Arbeitsproduktivität. Der Anstieg der Lohnstückkosten verlangsamte sich im Zeitraum von 2002 bis 2005 beträchtlich, bevor er sich in den darauffolgenden drei Jahren aufgrund der zunehmenden Anspannung am Arbeitsmarkt wieder beschleunigte. Die weltweite Krise führte jedoch dazu, dass sich das Wachstum der Lohnstückkosten 2009 verringerte und sich 2010 vor allem aufgrund der zunehmenden Arbeitslosigkeit ins Negative kehrte. Die Einfuhrpreise waren im Berichtszeitraum meist rückläufig, was weitgehend ein Nebeneffekt der Aufwertung des effektiven Wechselkurses war. Nachdem sich die Inflationsrate 2011 überwiegend um 2 % herum bewegt hatte, beschleunigte sich die Teuerung ab dem Schlussquartal 2011 und lag im März 2012 bei 4,2 %; ausschlaggebend hierfür waren die Entwicklung der Preise für Nahrungsmittel, Kraftstoffe und Energie sowie verhältnismäßig kräftige Erhöhungen der administrierten Preise. Der Anstieg der Preise für Nahrungsmittel und der administrierten Preise war vornehmlich durch die Anhebung der Mehrwertsteuer bedingt, die im Januar 2012 in Kraft trat. Ein vorübergehend schwächerer nominaler effektiver Wechselkurs trug ebenfalls zum jüngsten Inflationsschub bei, während die schwache Binnennachfrage entgegengesetzt wirkte. Gleichzeitig spiegelte sich die eher allmähliche Verbesserung der Lage am Arbeitsmarkt in einem relativ moderaten Wachstum des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer und geringen, aber steigenden Zuwachsraten der Arbeitskosten wider.

Nach den zuletzt verfügbaren Prognosen der wichtigen internationalen Institutionen wird die Teuerungsrate 2012 und 2013 gegenüber ihrem derzeitigen hohen Niveau sinken und zwischen 3,1 % und 3,5 % bzw. 1,9 % und 2,2 % liegen. Aufwärtsrisiken für die Inflationsaussichten ergeben sich daraus, dass es zu unerwartet hohen Anstiegen der Rohstoffpreise und insbesondere der weltweiten Öl- und Nahrungsmittelpreise kommen könnte. Im Gegensatz dazu könnte aus einem aufgrund der Entwicklung der Weltmarktpreise für Erdgas und einer weiteren Abschwächung der Binnennachfrage geringer als erwartet ausfallenden Zunahme der administrierten Preise ein Abwärtsrisiko erwachsen. Auf längere Sicht dürfte der Aufholprozess weiterhin die Inflation bzw. den nominalen Wechselkurs in den kommenden Jahren beeinflussen, da das Pro-Kopf-BIP und das Preisniveau in der Tschechischen Republik nach wie vor niedriger sind als im Euroraum. Allerdings ist schwer abzuschätzen, in welchem Umfang sich der Aufholprozess auswirken wird.

Derzeit liegt ein Beschluss des Rates vor, wonach in der Tschechischen Republik ein übermäßiges Defizit besteht. Im Referenzjahr 2011 belief sich das Haushaltsdefizit auf 3,1 % des BIP und damit auf einen Stand oberhalb des Referenzwerts von 3 % des BIP. Die öffentliche Schuldenquote betrug 41,2 % und lag somit unter dem Referenzwert von 60 %. Für 2012 werden von der Europäischen Kommission ein Rückgang der Defizitquote auf 2,9 % und eine Erhöhung der Schuldenquote auf 43,9 % prognostiziert. In Bezug auf sonstige finanzpolitische Faktoren ist festzustellen, dass die Defizitquote im Jahr 2011 das Verhältnis der öffentlichen Investitionsausgaben zum BIP nicht überschritt. Die Tschechische Republik muss sicherstellen, dass das Haushaltsdefizit 2013 und in den Folgejahren nachhaltig unter den Referenzwert von 3 % des BIP gesenkt wird, wie es ihren Verpflichtungen nach dem Defizitverfahren entspricht.

Die tschechische Krone nahm im zweijährigen Beobachtungszeitraum nicht am WKM II teil, sondern wurde zu flexiblen Wechselkursen gehandelt. Im Jahr 2010 gewann die Krone schrittweise an Wert, stabilisierte sich im Verlauf des darauffolgenden Jahres und gab gegen Jahresende 2011 etwas nach. Der Wechselkurs der tschechischen Krone in Relation zum Euro wies zumeist eine relativ hohe Volatilität auf, während die Differenz der kurzfristigen Zinssätze gegenüber dem Dreimonats-EURIBOR 2010 gering war, sich in der zweiten Jahreshälfte 2011 in den negativen Bereich kehrte und im Dreimonatszeitraum bis Ende März 2012 auf 0,2 Prozentpunkte belief. Im längerfristigen Vergleich lag der reale Wechselkurs der tschechischen Krone im März 2012 sowohl effektiv als auch gegenüber dem Euro leicht über den entsprechenden historischen Durchschnittswerten der vergangenen zehn Jahre. Die Tschechische Republik wies im Zeitraum von 2002 bis 2007 in der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen zusammengenommen meist hohe Defizite auf; in den Jahren 2008 und 2009 kam es aufgrund eines starken Rückgangs der Inlandsnachfrage, der niedrigere Einfuhren mit sich brachte, zu Anpassungen. Im Zuge der konjunkturellen Erholung weitete sich der Passivsaldo in der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen zusammengenommen im Jahr 2010 auf 3,0 % des BIP und im folgenden Jahr auf 2,5 % des BIP aus, da sich der Überschuss im Warenhandel verringerte und die Zahlungen auf die Netto-Auslandsschuld anstiegen. Die Netto-Auslandsposition des Landes verschlechterte sich erheblich von -15,5 % des BIP im Jahr 2002 auf -48,5 % des BIP im Jahr 2010 und -49,7 % des BIP im Folgejahr.

Die langfristigen Zinsen lagen im Referenzzeitraum von April 2011 bis März 2012 bei durchschnittlich 3,5 % und damit deutlich unterhalb des Referenzwerts für das Zinskriterium von 5,8 %. Bei den langfristigen Zinsen in der Tschechischen Republik war in den letzten Jahren – ausgehend von ihrem Höchststand von 5,5 % im Juni 2009 – ein moderater, wenn auch ungleichmäßiger Rückgang zu verzeichnen, wobei die Anleiherenditen zum Teil die volatile Entwicklung nachvollzogen, die im Zusammenhang mit der Staatsschuldenkrise im Euroraum auch in anderen Ländern zu beobachten war. Die Langfristzinsen lagen auch am Ende des Referenzzeitraums bei 3,5 %. Der fortschreitende Abwärtstrend bei den langfristigen Zinssätzen in der Tschechischen Republik in den letzten Jahren und der gleichzeitige Anstieg der Langfristzinsen im Euroraum führten dazu, dass sich der Abstand der langfristigen Zinsen zunächst verringerte und schließlich ins Negative kehrte. Am Ende des Referenzzeitraums lagen die Zinssätze in der Tschechischen Republik 0,5 Prozentpunkte unter dem Durchschnitt des Euro-Währungsgebiets (bzw. 1,0 Prozentpunkte über der Rendite von Anleihen des Euroraums mit AAA-Rating).

Um in der Tschechischen Republik ein der nachhaltigen Konvergenz förderliches Umfeld zu schaffen, bedarf es unter anderem der Gewährleistung einer auf Preisstabilität ausgerichteten Geldpolitik, der Verbesserung des nationalen finanzpolitischen Rahmens und einer umfassenden und glaubwürdigen Konsolidierung der öffentlichen Finanzen. Letztere muss zusätzliche, über die im Haushalt 2012 enthaltenen Beschlüsse hinausgehende Schritte sowie auf mittlere

Sicht die Fortführung einer umsichtigen Ausgabenpolitik beinhalten. Darüber hinaus muss sich die Tschechische Republik wirtschaftspolitischen Herausforderungen größeren Umfangs stellen. Nähere Einzelheiten hierzu finden sich in Kapitel 5 der englischen Gesamtfassung des Konvergenzberichts.

Das tschechische Recht erfüllt nicht alle Anforderungen an die Unabhängigkeit der Zentralbank, die Geheimhaltung, das Verbot der monetären Finanzierung und die rechtliche Integration der Zentralbank in das Eurosystem. Als EU-Mitgliedstaat, für den eine Ausnahmeregelung gilt, muss die Tschechische Republik alle nach Artikel 131 AEUV erforderlichen Anpassungen vornehmen.

### 4.3 LETTLAND

Im Referenzzeitraum von April 2011 bis März 2012 betrug der Zwölfmonatsdurchschnitt der am HVPI gemessenen Inflationsrate in Lettland 4,1 % und lag somit deutlich oberhalb des Referenzwerts für das Preisstabilitätskriterium von 3,1 %.

Über einen längeren Zeitraum hinweg betrachtet war die Veränderung der Verbraucherpreise in Lettland sehr volatil und bewegte sich in den vergangenen zehn Jahren zwischen -1,2 % und 15,3 % im Vorjahrsvergleich. In der ersten Hälfte des vergangenen Jahrzehnts stieg die Teuerungsrate von einem allgemein niedrigen Niveau aus allmählich an und schwankte einige Jahre zwischen 6 % und 7 %, bevor sie sich 2007 und 2008 schneller erhöhte. Vor allem in den Boomjahren der zweiten Hälfte des Jahrzehnts ließ die lettische Wirtschaft vermehrt Anzeichen einer erheblichen Überhitzung und zunehmender gesamtwirtschaftlicher Ungleichgewichte erkennen. Da sich diese gesamtwirtschaftliche Entwicklung als auf Dauer nicht tragfähig herausstellte, kam es in der lettischen Volkswirtschaft ab 2008 zu einer gravierenden Krise. Die HVPI-Inflation erreichte 2008 mit 15,3 % einen Höchststand, fiel danach jedoch stark ab. Eine Zeitlang gingen die Verbraucherpreise und die Lohnstückkosten zurück, was dazu beitrug, die Wettbewerbsfähigkeit des Landes wieder zu stärken. Diese Anpassung endete im Verlauf des Jahres 2010. Betrachtet man die jüngste Entwicklung, so ermäßigte sich die Jahresrate der HVPI-Inflation im März 2012 auf 3,2 %, nachdem sie in der ersten Jahreshälfte 2011 durch den Anstieg der globalen Preise für Nahrungsmittel und Energie sowie höhere indirekte Steuern gestiegen war. Der Preisauftrieb schwächte sich in der zweiten Hälfte des Jahres wieder ab, da sich die Rohstoffpreise an den Weltmärkten stabilisierten und der nachfrageseitige Druck gedämpft blieb.

Nach den zuletzt verfügbaren Prognosen der wichtigen internationalen Institutionen wird die Teuerungsrate 2012 und 2013 sinken und zwischen 2,5 % und 2,6 % bzw. 2,1 % und 2,5 % liegen. Die Inflation ist mit Aufwärtsrisiken behaftet, die insbesondere aus höheren Rohstoffpreisen und einem stärkeren Anstieg der Lohnkosten herrühren, während ein schwächer als erwartet ausfallendes Wirtschaftswachstum zugleich ein Abwärtsrisiko darstellt. Auf mittlere Sicht kann es aufgrund des im Rahmen des festen Wechselkursystems begrenzten geldpolitischen Handlungsspielraums eine Herausforderung sein, die Teuerungsrate in Lettland stets niedrig zu halten. Der Aufholprozess dürfte die Inflation in den kommenden Jahren beeinflussen, da das Pro-Kopf-BIP in Lettland nach wie vor deutlich niedriger ist als im Euroraum und das Preisniveau weiterhin rund 30 % unter dem des Euroraums liegt. Es ist jedoch schwer abzuschätzen, in welchem Umfang sich der Aufholprozess auf die Preisentwicklung auswirken wird. Sobald sich wieder ein Kreditwachstum einstellt, dürfte sich der zugrunde liegende reale Aufwertungstrend aufgrund des festen Wechselkursregimes in höheren Inflationsraten niederschlagen.

Derzeit liegt ein Beschluss des Rates vor, wonach in Lettland ein übermäßiges Defizit besteht. Im Referenzjahr 2011 belief sich das Haushaltsdefizit auf 3,5 % des BIP und damit auf einen Stand oberhalb des Referenzwerts von 3 % des BIP. Die öffentliche Schuldenquote betrug 42,6 % und lag somit unter dem Referenzwert von 60 %. Für 2012 werden von der Europäischen Kommission ein Rückgang der Defizitquote auf 2,1 % und eine Erhöhung der Schuldenquote auf 43,5 % prognostiziert. In Bezug auf sonstige finanzpolitische Faktoren ist festzustellen, dass die Defizitquote im Jahr 2011 das Verhältnis der öffentlichen Investitionsausgaben zum BIP nicht überschritt. Lettland muss sicherstellen, dass das Haushaltsdefizit 2012 und in den Folgejahren den Vorgaben des Defizitverfahrens entsprechend nachhaltig unter den Referenzwert von 3 % des BIP gesenkt wird, und die zuvor im Rahmen des EU/IWF-Finanzhilfeprogramms vereinbarten Reformen vollständig umsetzen.

Der lettische Lats nimmt seit dem 2. Mai 2005 am WKM II teil. In den vergangenen beiden Jahren ist der Lats in der Nähe seines Leitkurses geblieben. Die maximale Abweichung des Wechselkurses von seinem WKM-II-Leitkurs nach oben und nach unten lag im Berichtszeitraum bei 0,9 % bzw. bei 1,0 %. Auch das von Ende 2008 bis Januar 2012 für Lettland geltende internationale Finanzhilfeprogramm im Umfang von 7,5 Mrd €, das unter der Führung der EU und des IWF eingerichtet wurde, könnte dazu beigetragen haben, den Druck auf den Wechselkurs zu mindern. In der Berichtsperiode erhielt Lettland im Jahr 2010 Auszahlungen aus dem Programm, nahm jedoch 2011 die restlichen Mittel in Höhe von 3,0 Mrd € nicht in Anspruch. Die Wechselkursvolatilität des lettischen Lats gegenüber dem Euro – gemessen an den auf Jahresrate hochgerechneten Standardabweichungen der täglichen prozentualen Veränderungen – fiel im Jahr 2010 sehr gering aus und zog anschließend leicht an, verharrte aber im verbleibenden Referenzzeitraum auf einem recht niedrigen Stand. Ausgehend von einem verhältnismäßig hohen Niveau verkleinerte sich im zweiten Halbjahr 2010 die Differenz der kurzfristigen Zinssätze gegenüber dem Dreimonats-EURIBOR. Nachdem sich die genannte Zinsspanne Mitte 2011 vorübergehend in den negativen Bereich gekehrt hatte, verzeichnete sie im Dreimonatszeitraum bis Ende März 2012 mit 0,4 Prozentpunkten einen niedrigen Stand. Im längerfristigen Vergleich lag der reale Wechselkurs des lettischen Lats im März 2012 sowohl effektiv als auch gegenüber dem Euro über den entsprechenden historischen Durchschnittswerten der vergangenen zehn Jahre. In der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen zusammengenommen wurden in Lettland deutlich steigende Defizite verzeichnet, die sich von einem hohen Niveau von 6,5 % des BIP im Jahr 2002 auf sehr große Fehlbeträge von über 20 % des BIP in den Jahren 2006 und 2007 verdreifachten. Nach einem starken Rückgang der Inlandsnachfrage, der niedrigere Einfuhren mit sich brachte, einer Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit und einer kräftigen Erholung der Exporte verringerte sich der Passivsaldo deutlich, und die Leistungsbilanz und die Vermögensübertragungen zusammengenommen verbuchten schließlich 2009 einen sehr hohen Überschuss von 11,1 % des BIP. In diesem drastischen Umschwung schlugen sich ein merklich niedrigeres Defizit im Warenhandel und (in geringerem Umfang) höhere Aktivsaldo bei den Dienstleistungen und den Übertragungen sowie eine zeitweilige Verbesserung bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen nieder. Dieser Überschuss verringerte sich anschließend jedoch, nämlich auf 4,9 % im Jahr 2010 und auf 0,9 % im Jahr 2011, worin die Wiederbelebung der inländischen Nachfrage (insbesondere der Investitionen) und damit ein starker Zuwachs bei den Importen, der das Exportwachstum überstieg, zum Ausdruck kam. Zugleich verschlechterte sich die Netto-Auslandsposition des Landes erheblich von -41,3 % des BIP im Jahr 2002 auf -82,7 % des BIP im Jahr 2009, stabilisierte sich dann jedoch bei -80,2 % des BIP im Jahr 2010 und verringerte sich im Folgejahr auf -72,5 % des BIP. Diese immer noch sehr hohen Nettoverbindlichkeiten gegenüber dem Ausland weisen darauf hin, dass zur Stützung der außenwirtschaftlichen Tragfähigkeit finanz- und strukturpolitische Maßnahmen von zentraler Bedeutung sind.

Die langfristigen Zinsen lagen im Referenzzeitraum von April 2011 bis März 2012 bei durchschnittlich 5,8 % und entsprachen damit dem Referenzwert für das Zinskriterium. Im Referenzzeitraum waren die Langfristzinsen zunächst rückläufig, und die verbesserte Marktsituation spiegelte sich auch darin wider, dass Lettland wieder Zugang zu den heimischen und internationalen Kapitalmärkten hatte. Gegen Ende des Jahres 2011 waren einige Phasen mit vorübergehend ansteigenden Langfristzinsen zu beobachten, die hauptsächlich mit den Entwicklungen im heimischen Bankensystem sowie Spannungen an den internationalen Märkten im Zusammenhang standen. Die Langfristzinsen lagen am Ende des Referenzzeitraums bei 5,2 % und damit 1,1 Prozentpunkte über dem Durchschnitt des Euro-Währungsgebiets (bzw. 2,6 Prozentpunkte über der Rendite von Anleihen des Euroraums mit AAA-Rating).

Um in Lettland ein der nachhaltigen Konvergenz förderliches Umfeld zu schaffen, bedarf es der Durchführung einer auf die Gewährleistung gesamtwirtschaftlicher Stabilität, einschließlich dauerhafter Preisstabilität, ausgerichteten Wirtschaftspolitik. Angesichts des durch die gegenwärtige Wechselkursanbindung begrenzten geldpolitischen Handlungsspielraums sind andere Politikbereiche gefordert, die Volkswirtschaft mit den notwendigen Mitteln auszustatten, um länderspezifische Schocks bewältigen und ein Wiederauftreten gesamtwirtschaftlicher Ungleichgewichte verhindern zu können. Insbesondere ist es für Lettland von entscheidender Bedeutung, seine Haushaltslage weiter zu verbessern, was die Glaubwürdigkeit der Wechselkursanbindung stärken wird. Dies erfordert unter anderem die Umsetzung der im Haushalt 2012 vorgesehenen Maßnahmen und auf mittlere Sicht die Fortführung einer umsichtigen Ausgabenpolitik. Darüber hinaus muss sich Lettland wirtschaftspolitischen Herausforderungen größeren Umfangs stellen. Nähere Einzelheiten hierzu finden sich in Kapitel 5 der englischen Gesamtfassung des Konvergenzberichts.

Das lettische Recht erfüllt nicht alle Anforderungen an die Unabhängigkeit der Zentralbank, das Verbot der monetären Finanzierung und die rechtliche Integration der Zentralbank in das Eurosystem. Als EU-Mitgliedstaat, für den eine Ausnahmeregelung gilt, muss Lettland alle nach Artikel 131 AEUV erforderlichen Anpassungen vornehmen.

#### 4.4 LITAUEN

Im Referenzzeitraum von April 2011 bis März 2012 betrug der Zwölfmonatsdurchschnitt der am HVPI gemessenen Inflationsrate in Litauen 4,2 % und lag somit deutlich oberhalb des Referenzwerts für das Preisstabilitätskriterium von 3,1 %.

Über einen längeren Zeitraum hinweg betrachtet war die Teuerung in Litauen volatil und bewegte sich in den vergangenen zehn Jahren jahresdurchschnittlich zwischen -1,1 % und 11,1 %. Mitte des Jahrzehnts fing die Inflation an zu steigen, nachdem sie 2003 negative Werte verzeichnet hatte. In den darauffolgenden Jahren stieg die Teuerung nach dem HVPI kontinuierlich an und erreichte 2008 mit 11,1 % ihren Höchststand, bevor sie wieder deutlich fiel. Anfangs war der fast das gesamte Jahrzehnt über zu verzeichnende Aufwärtstrend der Inflation weitgehend auf die höheren indirekten Steuern, die nachlassenden Auswirkungen der früheren Litauischen Aufwertung auf die Einfuhrpreise und die gestiegenen Rohstoffpreise zurückzuführen. Der Preisschub in der zweiten Hälfte des Jahrzehnts war das Ergebnis des Zusammenwirkens mehrerer Faktoren, darunter höhere Energie- und Nahrungsmittelpreise sowie eine zunehmende Arbeitskräfteknappheit und ein sehr starkes Nachfragewachstum infolge der konjunkturellen Überhitzung und verstärkter gesamtwirtschaftlicher Ungleichgewichte. Da sich diese gesamtwirtschaftliche Entwicklung als auf Dauer nicht tragfähig herausstellte, kam es 2009 in der litauischen Volkswirtschaft zu einem starken Einbruch, von dem sie sich erst in den Folgejahren wieder erholte. Betrachtet man die jüngste Entwicklung, so ging die Jahresrate der HVPI-Inflation in der zweiten Jahreshälfte 2011 allmählich zurück und lag im März 2012 bei 3,7 %, nachdem sie im Mai 2011 infolge gestiegener Nahrungsmittel- und Energiepreise an den Weltmärkten mit 5,0 % einen Höchststand erreicht hatte. Während sich der frühere Einfluss der Nahrungsmittelpreise auf die Teuerung nach und nach abschwächt, üben die Erhöhungen der administrierten Energiepreise einen Aufwärtsdruck auf die Inflation aus, da die Energieverteuerung nach und nach an die privaten Haushalte weitergegeben wird.

Nach den zuletzt verfügbaren Prognosen der wichtigen internationalen Institutionen wird die Teuerungsrate 2012 und 2013 sinken und zwischen 2,7 % und 3,1 % bzw. 2,5 % und 2,9 % liegen. Die Inflationsrisiken sind nach oben gerichtet und bestehen hauptsächlich im Zusammenhang mit einem unerwartet hohen Anstieg der globalen Rohstoffpreise sowie mit kräftigeren Lohnsteigerungen, vor allem dann, wenn das Wachstum der Arbeitsproduktivität geringer ausfällt als derzeit vorhergesehen, wodurch ein Aufwärtsdruck auf die Lohnstückkosten ausgeübt wird. Mittelfristig kann es aufgrund des im Rahmen der bestehenden Currency-Board-Regelung begrenzten geldpolitischen Handlungsspielraums eine Herausforderung sein, die Teuerungsrate in Litauen stets niedrig zu halten. Der Aufholprozess dürfte die Inflation in den kommenden Jahren beeinflussen, da das Pro-Kopf-BIP und das Preisniveau in Litauen nach wie vor niedriger sind als im Euroraum. Es ist jedoch schwer abzuschätzen, in welchem Umfang sich der Aufholprozess auf die Preisentwicklung auswirken wird. Sobald sich wieder ein Kreditwachstum einstellt, dürfte sich der zugrunde liegende reale Aufwertungsprozess aufgrund des festen Wechselkursregimes in höheren Inflationsraten niederschlagen.

Derzeit liegt ein Beschluss des Rates vor, wonach in Litauen ein übermäßiges Defizit besteht. Im Referenzjahr 2011 belief sich das Haushaltsdefizit auf 5,5 % des BIP und damit auf einen Stand deutlich oberhalb des Referenzwerts von 3 % des BIP. Die öffentliche Schuldenquote betrug 38,5 % und lag somit deutlich unter dem Referenzwert von 60 %. Für 2012 wird von der Europäischen Kommission ein Rückgang der Defizitquote auf 3,2 % und eine Erhöhung der Schuldenquote auf 40,4 % prognostiziert. In Bezug auf sonstige finanzpolitische Faktoren ist festzustellen, dass die Defizitquote im Jahr 2011 das Verhältnis der öffentlichen Investitionsausgaben zum BIP überschritt.

Litauen muss das Haushaltsdefizit 2012 unter den Referenzwert von 3 % des BIP senken, wie es seinen Verpflichtungen nach dem Defizitverfahren entspricht, und danach einen soliden finanzpolitischen Kurs beibehalten.

Der litauische Litas nimmt seit dem 28. Juni 2004 am WKM II teil. Im zweijährigen Beobachtungszeitraum notierte er stabil bei seinem Leitkurs von 3,45280 Litas je Euro. Die Differenz der kurzfristigen Zinssätze gegenüber dem Dreimonats-EURIBOR verringerte sich aufgrund eines positiveren Wirtschaftsausblicks für Litauen allmählich, was sich auch in der Heraufstufung des Ratings von litauischen Staatsanleihen durch die Ratingagenturen niederschlug. Die genannte Zinsdifferenz sank von einem moderaten Niveau von 0,9 Prozentpunkten im Dreimonatszeitraum bis Ende Juni 2010 auf einen sehr niedrigen Stand im gesamten Jahr 2011; im Dreimonatsabschnitt bis Ende März 2012 betrug die Zinsspanne 0,4 Prozentpunkte. Im längerfristigen Vergleich lag der reale Wechselkurs des litauischen Litas im März 2012 sowohl effektiv als auch gegenüber dem Euro etwas über, wenngleich nahe bei den entsprechenden historischen Durchschnittswerten der vergangenen zehn Jahre. Das Defizit in der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen zusammengenommen weitete sich allmählich von 4,7 % des BIP im Jahr 2002 auf einen sehr hohen Stand von über 10 % des BIP in den Jahren 2007 und 2008 aus. Nach einem starken Rückgang der Inlandsnachfrage, der niedrigere Einfuhren mit sich brachte, verringerte sich der Passivsaldo deutlich, und die Leistungsbilanz und die Vermögensübertragungen zusammengenommen verbuchten schließlich 2009 einen hohen Überschuss von 7,8 % des BIP, der 2010 auf 4,2 % des BIP und 2011 auf 0,9 % des BIP abnahm. Für diese rapide Anpassung waren vor allem eine kräftige Abnahme des Passivsaldo im Warenhandel, eine Verbesserung des Saldo der Erwerbs- und Vermögenseinkommen (bei denen vorübergehend ein leichter Überschuss ausgewiesen wurde) sowie eine Zunahme des Aktivsaldo bei den Dienstleistungen verantwortlich. Die sich in den vergangenen beiden Jahren anschließende Verminderung des Aktivsaldo in der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen zusammengenommen spiegelte die Erholung der Binnennachfrage wider. Die Netto-Auslandsposition des Landes verschlechterte sich von -32,6 % des BIP im Jahr 2002 auf -58,6 % des BIP im Jahr 2009, verbesserte sich anschließend jedoch schrittweise auf -55,9 % des BIP im Jahr 2010 und auf -52,2 % des BIP im Folgejahr.

Die langfristigen Zinsen lagen im Referenzzeitraum von April 2011 bis März 2012 bei durchschnittlich 5,2 % und damit unterhalb des Referenzwerts für das Zinskriterium von 5,8 %. Die internationale Finanzkrise hatte einen stark negativen Effekt auf die Kapitalmärkte in Litauen. Die langfristigen Zinssätze zogen 2009 erheblich an und verharrten auf einem Stand von 14,5 %; der Handel am Sekundärmarkt kam dabei zum Erliegen. In den Jahren 2010 und 2011 waren wieder in begrenztem Umfang Handel und Neuemissionen zu verzeichnen, und die Langfristzinsen gingen angesichts einer stabileren Wirtschaftsentwicklung auf rund 5 % zurück und lagen am Ende des Referenzzeitraums bei 5,3 %. Ab 2010 verringerte sich der Zinsabstand gegenüber dem Durchschnitt des Euro-Währungsgebiets auf einen Stand von 1,2 Prozentpunkten (bzw. 2,8 Prozentpunkten gegenüber der Rendite von Anleihen des Euroraums mit AAA-Rating) am Ende des Referenzzeitraums.

Um in Litauen ein der nachhaltigen Konvergenz förderliches Umfeld zu schaffen, bedarf es der Durchführung einer auf die Gewährleistung gesamtwirtschaftlicher Stabilität, einschließlich dauerhafter Preisstabilität, ausgerichteten Wirtschaftspolitik. Angesichts des durch die Currency-Board-Regelung begrenzten geldpolitischen Handlungsspielraums sind andere Politikbereiche gefordert, die Volkswirtschaft mit den notwendigen Mitteln auszustatten, um länderspezifische Schocks bewältigen und ein Wiederauftreten gesamtwirtschaftlicher Ungleichgewichte verhindern zu können. Insbesondere ist es für Litauen von entscheidender Bedeutung, mit der Umsetzung der umfassenden

ausgabenseitigen Konsolidierungsstrategie fortzuführen, was auch die Glaubwürdigkeit der Wechselkursanbindung stärken wird. Darüber hinaus muss sich Litauen wirtschaftspolitischen Herausforderungen größeren Umfangs stellen. Nähere Einzelheiten hierzu finden sich in Kapitel 5 der englischen Gesamtfassung des Konvergenzberichts.

Das litauische Recht erfüllt nicht alle Anforderungen an die Unabhängigkeit der Zentralbank. Als EU-Mitgliedstaat, für den eine Ausnahmeregelung gilt, muss Litauen alle nach Artikel 131 AEUV erforderlichen Anpassungen vornehmen.

#### 4.5 UNGARN

Im Referenzzeitraum von April 2011 bis März 2012 betrug der Zwölfmonatsdurchschnitt der am HVPI gemessenen Inflationsrate in Ungarn 4,3 % und lag somit deutlich oberhalb des Referenzwerts für das Preisstabilitätskriterium von 3,1 %.

Über einen längeren Zeitraum hinweg betrachtet bewegte sich der jährliche Anstieg der Verbraucherpreise in Ungarn in den vergangenen zehn Jahren zwischen 3,5 % und 7,9 %. Maßgeblich für die lang anhaltende Volatilität der Inflation in diesem Zeitraum waren häufige Änderungen der indirekten Steuersätze und der administrierten Preise. Zu Beginn des neuen Jahrtausends wies Ungarn ein hohes Wachstum der Lohnstückkosten auf, das einer kräftigen Zunahme der Arbeitnehmerentgelte geschuldet war und in der Anfangsphase des Wirtschaftsabschwungs im Verlauf der Haushaltskonsolidierung nur langsam zurückging. In den darauffolgenden Jahren kam es zu einer beschleunigten Arbeitsmarktanpassung, wodurch das Wachstum der Lohnstückkosten insgesamt stark gedämpft wurde. Die Zunahme des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer übertraf 2011 jedoch erneut den Produktivitätszuwachs, wodurch die Lohnstückkosten stiegen. Betrachtet man die jüngste Entwicklung, so gerieten die Preise 2011 trotz einer immer noch sehr schwachen Inlandsnachfrage unter Aufwärtsdruck. Ausschlaggebend hierfür waren der Einfluss der Rohstoffpreise und die Wechselkursabwertung in der zweiten Jahreshälfte 2011 sowie die ganzjährigen inflationären Auswirkungen der 2010 in einzelnen Sektoren (wie dem Energiesektor, den Einzelhandelsketten und dem Telekommunikationssektor) eingeführten Sonderabgaben und die Anhebung indirekter Steuern zu Beginn des Jahres 2012.

Nach den zuletzt verfügbaren Prognosen der wichtigen internationalen Institutionen wird sich die Teuerung 2012 beschleunigen und zwischen 4,9 % und 5,5 % liegen, bevor sie sich 2013 verlangsamen und zwischen 2,9 % und 3,9 % liegen wird. Was die Aufwärtsrisiken für die Inflationsaussichten betrifft, so können die Rohstoffpreise stärker als erwartet anziehen und sich die jüngsten Preisschocks auf die Inflationserwartungen auswirken. Bei den Abwärtsrisiken wird sich die Inlandsnachfrage möglicherweise langsamer als erwartet erholen, wenn zum Beispiel der Abbau des Fremdkapitalanteils im Bankensektor schneller erfolgen sollte als angenommen. Auf längere Sicht dürfte der Aufholprozess die Inflation bzw. den nominalen Wechselkurs in den kommenden Jahren beeinflussen, da das Pro Kopf-BIP und das Preisniveau in Ungarn nach wie vor niedriger sind als im Euroraum. Es ist jedoch schwer abzuschätzen, in welchem Umfang sich dieser Aufholprozess auf die Teuerung auswirken wird.

Derzeit liegt ein Beschluss des Rates vor, wonach in Ungarn ein übermäßiges Defizit besteht. Ungarn wies im Referenzjahr 2011 einen vorübergehenden Haushaltsüberschuss von 4,3 % des BIP auf. Die öffentliche Schuldenquote betrug 80,6 % und lag somit deutlich oberhalb des Referenzwerts von 60 %. Die Verbesserung des Finanzierungssaldos war allerdings einmaligen und temporären Maßnahmen (im Umfang von rund 10 % des BIP) zuzuschreiben, die in erster Linie mit der Übertragung von Vermögenswerten aus privaten Altersversorgungssystemen in das staatliche Alterssicherungssystem zusammenhängen, und somit nicht einer strukturellen, nachhaltigen Haushaltskorrektur geschuldet. Infolgedessen billigte der Rat am 13. März 2012 einen Beschluss, wonach ein Teil der für Ungarn vorgesehenen Mittelbindungen aus dem Kohäsionsfonds der EU ab 2013 ausgesetzt wird, sowie eine fünfte überarbeitete Empfehlung, mit welcher er Ungarn zu einer Korrektur des übermäßigen Defizits im Jahr 2012 auffordert. In diesem Zusammenhang wurde empfohlen, dass Ungarn die erforderlichen Maßnahmen – einschließlich zusätzlicher Konsolidierungsanstrengungen – ergreift, um 2012 wie beabsichtigt ein Defizit von 2,5 % des BIP erreichen und sicherstellen zu können, dass das Haushaltsdefizit 2013 auch nach dem Auslaufen

der Einmalmaßnahmen deutlich unter 3 % des BIP bleibt. Für 2012 wird von der Europäischen Kommission die Erzielung des für das Haushaltsdefizit angestrebten Werts von 2,5 % des BIP und ein Rückgang der Schuldenquote auf 78,5 % prognostiziert. In Bezug auf sonstige finanzpolitische Faktoren ist festzustellen, dass die Defizitquote im Jahr 2012 das Verhältnis der öffentlichen Investitionsausgaben zum BIP wohl nicht überschreiten wird. Ungarn muss das Haushaltsdefizit den neuen Vorgaben des Defizitverfahrens entsprechend nachhaltig unter den Referenzwert von 3 % des BIP senken und sicherstellen, dass die Schuldenquote deutlich zurückgeht.

Der ungarische Forint nahm im zweijährigen Beobachtungszeitraum nicht am WKM II teil. Die ungarische Währung wertete von Mitte des Jahres 2010 bis Juli 2011 gegenüber dem Euro sukzessive auf, schwächte sich dann bis Ende 2011 erheblich ab und machte in der Folgezeit einen Teil ihrer Verluste wieder wett. Auch das internationale Finanzhilfeprogramm von EU und IWF, das von November 2008 bis Ende 2010 Bestand hatte, könnte dazu beigetragen haben, den Druck auf den Wechselkurs zu mindern. Andererseits führte unter anderem die Tatsache, dass die Verhandlungen über ein mögliches neues Finanzhilfepaket zwischen den ungarischen Behörden und der EU bzw. dem IWF Ende des Jahres 2011 unterbrochen wurden, zu einer Abwertung des ungarische Forint in dieser Zeitspanne. Die sich in die Länge ziehenden Folgegespräche könnten anschließend die Volatilität des Forint weiter erhöht haben.

Der Wechselkurs des Forint in Relation zum Euro wies im Berichtszeitraum eine hohe Volatilität auf, und die Differenz der kurzfristigen Zinssätze gegenüber dem Dreimonats-EURIBOR verharrte auf einem hohen Niveau. Im längerfristigen Vergleich lag der reale Wechselkurs des ungarischen Forint im März 2012 sowohl effektiv als auch gegenüber dem Euro nahe bei den entsprechenden historischen Durchschnittswerten der vergangenen zehn Jahre. In der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen kam es in Ungarn in den letzten Jahren zu rapiden Anpassungen. Nachdem im Zeitraum von 2002 bis 2008 mit durchschnittlich 7,1 % des BIP ein hohes Defizit verbucht wurde, gab es bei der Leistungsbilanz und den Vermögensübertragungen zusammengekommen eine Umkehr hin zu einem Überschuss von 1,0 % des BIP im Jahr 2009, der sich danach allmählich vergrößerte und 2011 3,6 % des BIP betrug. Grund hierfür waren in erster Linie ein robustes Wachstum der Ausfuhren und die anhaltende Schwäche der Inlandsnachfrage. Die Netto-Auslandsposition des Landes verschlechterte sich rapide von -65,2 % des BIP im Jahr 2002 auf -117,9 % des BIP im Jahr 2009, verbesserte sich anschließend jedoch auf -112,7 % des BIP im Jahr 2010 und auf -105,2 % des BIP im Folgejahr. Diese immer noch sehr hohen Nettoverbindlichkeiten gegenüber dem Ausland weisen darauf hin, dass zur Stützung der außenwirtschaftlichen Tragfähigkeit finanz- und strukturpolitische Maßnahmen von zentraler Bedeutung sind.

Die langfristigen Zinsen lagen im Referenzzeitraum von April 2011 bis März 2012 bei durchschnittlich 8,0 % und damit deutlich oberhalb des Referenzwerts für das Zinskriterium von 5,8 %. Im Referenzzeitraum schlugen sich Bedenken hinsichtlich der Haushaltslage und der Regierungspolitik in Ungarn, die das Vertrauen der ausländischen Anleger untergruben, in Rating-Herabstufungen, einer rückläufigen Nachfrage nach ungarischen Staatsanleihen, der Abwertung der Währung und einem stetigen Anstieg der langfristigen Zinssätze nieder. Ende 2011 beantragte Ungarn weitere mögliche Finanzhilfen der EU und des IWF. In diesem Zeitraum und Anfang 2012 legten die langfristigen Zinssätze deutlich zu. Anschließend gingen sie wieder zurück und beliefen sich am Ende des Referenzzeitraums auf 8,7 %. Der Abstand der langfristigen Zinsen gegenüber dem Durchschnitt des Euro-Währungsgebiets betrug 4,7 Prozentpunkte (bzw. 6,2 Prozentpunkte gegenüber der Rendite von Anleihen des Euroraums mit AAA-Rating).

Um in Ungarn ein der nachhaltigen Konvergenz förderliches Umfeld zu schaffen, bedarf es unter anderem einer stabilitätsorientierten Geldpolitik einschließlich eines stabilen institutionellen Rahmens, der das Vertrauen der Märkte in die vollständige Unabhängigkeit der Zentralbank gewährleistet. Auch wenn auf mittlere Sicht eine strukturelle Haushaltskonsolidierung vorgesehen ist, nachdem die Finanzpolitik zwei Jahre lang gelockert wurde, müssen frühzeitig (insbesondere ab dem Jahr 2013) weitere Maßnahmen aufgezeigt werden, die über das hinausgehen, was mit der vollen Umsetzung der 2011 verabschiedeten Strukturreformen zu erreichen ist. Darüber hinaus muss sich Ungarn wirtschaftspolitischen Herausforderungen größeren Umfangs stellen. Nähere Einzelheiten hierzu finden sich in Kapitel 5 der englischen Gesamtfassung des Konvergenzberichts.

Das ungarische Recht erfüllt nicht alle Anforderungen an die Unabhängigkeit der Zentralbank, die einheitliche Schreibweise des Euro und die rechtliche Integration der Zentralbank in das Eurosystem. Als EU-Mitgliedstaat, für den eine Ausnahmeregelung gilt, muss Ungarn alle nach Artikel 131 AEUV erforderlichen Anpassungen vornehmen.

#### 4.6 POLEN

Im Referenzzeitraum von April 2011 bis März 2012 betrug der Zwölfmonatsdurchschnitt der am HVPI gemessenen Inflationsrate in Polen 4,0 % und lag somit deutlich oberhalb des Referenzwerts für das Preisstabilitätskriterium von 3,1 %.

Über einen längeren Zeitraum hinweg betrachtet schwankte der jährliche Anstieg der Verbraucherpreise in Polen in den vergangenen zehn Jahren zwischen 0,7 % und 4,2 %; hierin spiegelten sich insbesondere die Wirkungen externer Preisschocks und Wechselkursschwankungen wider. So wies die jährliche Teuerung nach dem HVPI einen steilen Abwärtstrend auf und fiel von zweistelligen Werten Anfang 2000 auf ein niedriges Niveau im Jahr 2003. Im Folgejahr stieg die Rate vorübergehend an, was höheren administrierten Preisen und indirekten Steuern sowie der Verteuerung von Nahrungsmitteln durch Polens EU-Beitritt zuzuschreiben ist. Nach einer von niedrigen Inflationsraten geprägten Phase in den Jahren 2005 und 2006 verstärkte sich der Preisdruck Ende 2006 wieder. Die Teuerung stieg 2008 auf über 4,0 % und blieb im Folgejahr auf erhöhtem Niveau, bevor sie sich 2010 allmählich verringerte. Im Jahr 2011 trugen der Preissprung an den internationalen Rohstoffmärkten, der Rückgang des nominalen Wechselkurses und eine Mehrwertsteuererhöhung bei robuster Inlandsnachfrage zu einem erneuten Preisschub bei. Die Inflationsentwicklung der vergangenen zehn Jahre sollte vor dem Hintergrund eines relativ nachhaltigen Wirtschaftswachstums betrachtet werden. Bis Mitte 2008 war die gesamtwirtschaftliche Entwicklung durch einen anhaltenden konjunkturellen Aufschwung gekennzeichnet, der nur teilweise im ersten Halbjahr 2005 unterbrochen wurde. In den Jahren 2007 und 2008 wurde ein Kapazitätsdruck erkennbar, der sich in einem spürbaren Anstieg der Lohnstückkosten, zunehmenden Leistungsbilanzdefiziten und einer im historischen Vergleich niedrigen Arbeitslosenquote manifestierte. Als die weltweite Wirtschafts- und Finanzkrise ausbrach, nahm der Kapazitätsdruck plötzlich ab. Ein relativ kurzer Konjunkturabschwung und niedrigere Rohstoffpreise an den Weltmärkten führten dazu, dass die jährliche am HVPI gemessene Inflationsrate im Sommer 2010 vorübergehend auf unter 2 % fiel. Betrachtet man die jüngste Entwicklung, so blieb die jährliche Teuerung nach dem HVPI mit nahezu 4 % fast während des gesamten Jahres 2011 auf erhöhtem Niveau. Dieser Trend setzte sich Anfang 2012 fort; im März 2012 betrug die jährliche HVPI-Inflation 3,9 %.

Nach den zuletzt verfügbaren Prognosen der wichtigen internationalen Institutionen wird die Teuerungsrate 2012 und 2013 sinken und zwischen 2,5 % und 3,8 % bzw. 2,5 % und 2,9 % liegen. Die Risiken für die Inflationsaussichten sind ausgewogen. Die Aufwärtsrisiken bestehen hauptsächlich im Zusammenhang mit unerwartet hohen Rohstoffpreisen, während sich die Abwärtsrisiken vor allem aus einer hinter den Erwartungen zurückbleibenden Konjunkturentwicklung ergeben. Auf längere Sicht dürfte der Aufholprozess die Inflation bzw. den nominalen Wechselkurs in den kommenden Jahren beeinflussen, da das Pro-Kopf-BIP und das Preisniveau in Polen nach wie vor niedriger sind als im Euroraum. Allerdings ist schwer abzuschätzen, in welchem Umfang sich der Aufholprozess auswirken wird.

Derzeit liegt ein Beschluss des Rates vor, wonach in Polen ein übermäßiges Defizit besteht. Im Referenzjahr 2011 belief sich das Haushaltsdefizit auf 5,1 % des BIP und damit auf einen Stand deutlich oberhalb des Referenzwerts von 3 % des BIP. Die öffentliche Schuldenquote betrug 56,3 % und lag somit unter dem Referenzwert von 60 %. Für 2012 werden von der Europäischen Kommission ein Rückgang der Defizitquote auf 3,0 % und eine Verringerung der Schuldenquote auf 55,0 % prognostiziert. In Bezug auf sonstige finanzpolitische Faktoren ist festzustellen, dass die Defizitquote im Jahr 2011 das Verhältnis der öffentlichen Investitionsausgaben zum BIP nicht

überschritt. Polen muss sicherstellen, dass das Haushaltsdefizit nachhaltig gesenkt und das übermäßige Defizit 2012 beseitigt wird, wie es den Vorgaben des Defizitverfahrens entspricht.

Der polnische Zloty nahm im zweijährigen Beobachtungszeitraum nicht am WKM II teil, sondern wurde zu flexiblen Wechselkursen gehandelt. Die polnische Währung wertete gegenüber dem Euro in der zweiten Jahreshälfte 2010 leicht auf und blieb im ersten Halbjahr 2011 weitgehend stabil. In der Zeitspanne von September bis Dezember 2011 intervenierte die Narodowy Bank Polski einige Male am Devisenmarkt, nachdem der Zloty in der zweiten Hälfte des Jahres 2011 an Wert verloren hatte. Die polnische Währung machte anschließend einen Teil ihrer Verluste wieder wett. Im Referenzzeitraum bestand eine Kreditvereinbarung im Rahmen der Flexiblen Kreditlinie des IWF, die im März 2009 für Länder eingeführt wurde, die vorab festgelegte Kriterien erfüllen; diese Vereinbarung könnte ebenfalls dazu beigetragen haben, das Risiko eines Drucks auf den Wechselkurs zu vermindern. Anzumerken ist, dass Polen die Flexible Kreditlinie seit deren Einrichtung nicht in Anspruch genommen hat. Der Wechselkurs des polnischen Zloty in Relation zum Euro wies eine hohe Volatilität auf, während die Differenz der kurzfristigen Zinssätze gegenüber dem Dreimonats-EURIBOR in den vergangenen beiden Jahren auf einem relativ hohen Stand verharrte; hierfür waren die recht hohen Leitzinsen in Polen verantwortlich. Im längerfristigen Vergleich lag der reale Wechselkurs des polnischen Zloty im März 2012 sowohl effektiv als auch gegenüber dem Euro nahe bei den entsprechenden historischen Durchschnittswerten der vergangenen zehn Jahre. Polen wies im Zeitraum von 2002 bis 2008 in der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen zusammengenommen mit durchschnittlich 3,3 % des BIP ein recht hohes Defizit auf. Infolge kräftiger Kursverluste des Zloty und eines Rückgangs der Inlandsnachfrage kam es bei der Leistungsbilanz und den Vermögensübertragungen zusammengenommen zu erheblichen Anpassungen, und 2009 wurde ein Defizit von 2,2 % des BIP verzeichnet. 2010 lag der Passivsaldo bei 2,8 % des BIP und im Folgejahr bei 2,1 % des BIP. Darin spiegelte sich insbesondere eine abermalige Zunahme des Defizits im Warenhandel aufgrund der steigenden inländischen Nachfrage wider. Die Netto-Auslandsposition des Landes verschlechterte sich erheblich von -34,9 % des BIP im Jahr 2002 auf -64,0 % des BIP im Jahr 2010 und -63,5 % des BIP im Folgejahr.

Die langfristigen Zinsen lagen im Referenzzeitraum von April 2011 bis März 2012 bei durchschnittlich 5,8 % und entsprachen damit dem Referenzwert für das Zinskriterium. Während der Finanzkrise entwickelten sich die langfristigen Zinssätze in Polen insgesamt recht volatil, wobei sie sich in der zweiten Jahreshälfte 2009 und Anfang 2010 stabilisierten. Die steigende Nachfrage nach polnischen Staatsanleihen vonseiten ausländischer Anleger förderte den Rückgang der Langfristzinsen im Jahr 2010. Ende 2010 sowie Anfang 2011 war ein leichter Anstieg der langfristigen Zinsen zu verzeichnen, in dem sich weitergehende Finanzmarktspannungen niederschlugen. Seit Mitte des Jahres 2011 ist bei den langfristigen Zinsen, ungeachtet einiger temporärer Zunahmen im zweiten Halbjahr 2011, ein Abwärtstrend zu beobachten. In Polen lagen die Langfristzinsen am Ende des Referenzzeitraums bei 5,4 % und damit 1,3 Prozentpunkte über dem Durchschnitt des Euro-Währungsgebiets (bzw. 2,8 Prozentpunkte über der Rendite von Anleihen des Euroraums mit AAA-Rating).

Um in Polen ein der nachhaltigen Konvergenz förderliches Umfeld zu schaffen, bedarf es unter anderem der Gewährleistung einer mittelfristig auf Preisstabilität ausgerichteten Geldpolitik. Wenngleich die polnische Wirtschaft die globale Krise relativ gut bewältigt hat, ist noch eine Reihe finanzpolitischer und struktureller Probleme zu lösen. Was die Finanzpolitik betrifft, so muss nach der bislang eher einnahmenseitigen und temporären Haushaltskonsolidierung eine Hinwendung zu einer umfassenderen ausgabenseitigen Strategie erfolgen, damit das hohe strukturelle Haushaltsdefizit gesenkt und der Anstieg der Schuldenquote nachhaltig eingedämmt werden

können. Darüber hinaus muss sich Polen wirtschaftspolitischen Herausforderungen größeren Umfangs stellen. Nähere Einzelheiten hierzu finden sich in Kapitel 5 der englischen Gesamtfassung des Konvergenzberichts.

Das polnische Recht erfüllt nicht alle Anforderungen an die Unabhängigkeit der Zentralbank, die Geheimhaltung, das Verbot der monetären Finanzierung und die rechtliche Integration der Zentralbank in das Eurosystem. Als EU-Mitgliedstaat, für den eine Ausnahmeregelung gilt, muss Polen alle nach Artikel 131 AEUV erforderlichen Anpassungen vornehmen.

#### 4.7 RUMÄNIEN

Im Referenzzeitraum von April 2011 bis März 2012 betrug der Zwölfmonatsdurchschnitt der am HVPI gemessenen Inflationsrate in Rumänien 4,6 % und lag somit deutlich oberhalb des Referenzwerts für das Preisstabilitätskriterium von 3,1 %.

Über einen längeren Zeitraum hinweg betrachtet hat sich der jährliche Anstieg der Verbraucherpreise in Rumänien gegenüber dem sehr hohen Niveau von Beginn des neuen Jahrtausends an bis 2007 verringert, bevor sich der Abwärtstrend umkehrte. Im Jahr 2009 nahm die Teuerung wieder ab und blieb danach weitgehend stabil bei rund 6 %. Die Hauptantriebskräfte der Inflation waren neben den Lohnstückkosten mehrere Angebotsschocks, Anpassungen der administrierten Preise und Verbrauchsteuern sowie Wechselkursbewegungen. Die Inflationsentwicklung der letzten zehn Jahre sollte vor dem Hintergrund einer Überhitzung der Wirtschaft von 2004 bis 2008 gesehen werden, auf die 2009 und 2010 ein konjunktureller Einbruch und 2011 eine moderate Erholung folgten. Zwischen 2004 und 2008 übertraf das Lohnwachstum den Produktivitätszuwachs deutlich, was wiederum den Anstieg der Lohnstückkosten stark beschleunigte. Danach verlangsamte sich das Lohnwachstum jedoch, wozu hauptsächlich die 2010 vorgenommenen Gehaltskürzungen im öffentlichen Dienst beitrugen. Gleichzeitig verringerte sich das Wachstum der Lohnstückkosten zwischen 2008 und 2011 von 22,9 % auf 1,7 %. Betrachtet man die jüngste Entwicklung, so war die HVPI-Inflation weitgehend rückläufig und lag im März 2012 bei 2,5 %, nachdem sie im Mai 2011 mit 8,5 % einen Höhepunkt erreicht hatte. Maßgeblich für diesen deutlichen Rückgang war die nachlassende Wirkung der im Juli 2010 vorgenommenen Anhebung der Mehrwertsteuer um 5 Prozentpunkte sowie die Abschwächung des von den Notierungen an den Weltmärkten ausgehenden Drucks auf die Energie- und Nahrungsmittelpreise, eine sehr gute Ernte und der von der negativen Produktionslücke ausgelöste Disinflationdruck.

Nach den zuletzt verfügbaren Prognosen der wichtigen internationalen Institutionen wird die Teuerungsraten 2012 und 2013 im Vergleich zu ihren historisch niedrigen Ständen steigen und zwischen 2,9 % und 3,1 % bzw. 3,1 % und 3,7 % liegen. Diese Aussichten sind jedoch mit Aufwärtsrisiken behaftet, die überwiegend mit der Entwicklung der Rohstoffpreise und – eher mittelfristig – der administrierten Preise zusammenhängen. Risiken liegen außerdem in möglichen Abweichungen von den Haushaltszielen im Zusammenhang mit den für Herbst 2012 geplanten Wahlen. Höhere Kosten für Fremdfinanzierungsmittel im Gefolge einer weiteren Eskalation der Finanzkrise können den Inflationsdruck ebenfalls verstärken. Abwärtsrisiken können vor allem durch ein schwächeres außenwirtschaftliches Umfeld und schwierigere externe Finanzierungsbedingungen sowie durch Bilanzanpassungen im privaten Sektor entstehen. Auf längere Sicht dürfte der Aufholprozess die Inflation bzw. den nominalen Wechselkurs in den kommenden Jahren beeinflussen, da das Pro-Kopf-BIP und das Preisniveau in Rumänien nach wie vor deutlich niedriger sind als im Euroraum. Allerdings ist schwer abzuschätzen, in welchem Umfang genau sich der Aufholprozess auswirken wird.

Derzeit liegt ein Beschluss des Rates vor, wonach in Rumänien ein übermäßiges Defizit besteht. Im Referenzjahr 2011 belief sich das Haushaltsdefizit auf 5,2 % des BIP und damit auf einen Stand deutlich oberhalb des Referenzwerts von 3 % des BIP. Die öffentliche Schuldenquote betrug 33,3 % und lag somit deutlich unter dem Referenzwert von 60 %. Für 2012 werden von der Europäischen Kommission ein Rückgang der Defizitquote auf 2,8 % und eine Erhöhung der Schuldenquote auf 34,6 % prognostiziert. In Bezug auf sonstige finanzpolitische Faktoren ist festzustellen, dass die Defizitquote im Jahr 2011 das Verhältnis der öffentlichen Investitionsausgaben zum BIP nicht überschritt. Rumänien muss sicherstellen, dass das Haushaltsdefizit 2012 und in den Folgejahren

den Vorgaben des Defizitverfahrens entsprechend nachhaltig unter den Referenzwert von 3 % des BIP gesenkt wird, und die im Rahmen des EU/IWF-Finanzhilfeprogramms eingegangenen Verpflichtungen einhalten.

Der rumänische Leu nahm im zweijährigen Beobachtungszeitraum nicht am WKM II teil, sondern wurde zu flexiblen Wechselkursen gehandelt. Die rumänische Währung zeigte sich im Verlauf des Jahres 2010 gegenüber dem Euro überwiegend stabil, wertete in der ersten Jahreshälfte 2011 leicht auf und schwächte sich anschließend allmählich ab. Das über zwei Jahre laufende internationale Finanzhilfepaket, das im März 2009 für Rumänien vereinbart wurde und im März 2011 durch ein ebenfalls unter der Führung der EU und des IWF eingerichtetes vorsorgliches Finanzhilfeprogramm abgelöst wurde, könnte desgleichen dazu beigetragen haben, den Druck auf den Wechselkurs zu mindern. Der Wechselkurs des rumänischen Leu in Relation zum Euro wies im Referenzzeitraum eine relativ hohe Volatilität auf, wenngleich diese im Durchschnitt deutlich unterhalb der Wechselkursvolatilität anderer Länder der Region mit Inflationsziel lag. Unterdessen verhartete die Differenz der kurzfristigen Zinssätze gegenüber dem Dreimonats-EURIBOR in den letzten zwei Jahren im Durchschnitt auf einem hohen Niveau. Im längerfristigen Vergleich lag der reale Wechselkurs des rumänischen Leu im März 2012 sowohl effektiv als auch gegenüber dem Euro nahe bei den entsprechenden historischen Durchschnittswerten der vergangenen zehn Jahre. In der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen kam es in Rumänien indes in den letzten Jahren zu deutlichen Anpassungen. Nachdem im Zeitraum von 2002 bis 2007 ein schrittweiser Anstieg des außenwirtschaftlichen Defizits verzeichnet wurde, ging der Passivsaldo in der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen zusammengenommen 2009 auf -3,6 % des BIP zurück und lag 2010 bei -4,2 % des BIP und im Folgejahr bei -4,1 % des BIP. Dieser Umschwung beim Saldo der Leistungsbilanz und der Vermögensübertragungen war in erster Linie auf den merklichen Rückgang des Defizits im Warenhandel zurückzuführen, für den vor allem eine starke Exportleistung und eine moderate Inlandsnachfrage verantwortlich waren. Die Netto-Auslandsposition des Landes verschlechterte sich erheblich von -21,2 % des BIP im Jahr 2002 auf -63,8 % des BIP im Jahr 2010 und -61,6 % des BIP im Folgejahr.

Die langfristigen Zinsen lagen im Referenzzeitraum von April 2011 bis März 2012 bei durchschnittlich 7,3 % und damit deutlich oberhalb des Referenzwerts für das Zinskriterium von 5,8 %. In den letzten Jahren haben sich die langfristigen Zinssätze in Rumänien tendenziell innerhalb eines Bandes von 0,5 Prozentpunkten um einen Wert von 7 % bewegt, wobei eine hartnäckige Inflationsdynamik einen dauerhaften Abwärtstrend der Nominalzinsen verhinderte. In jüngerer Zeit wurde die Inflation deutlich eingedämmt, was es der Zentralbank ermöglichte, die Leitzinsen rascher als zuvor zu senken. Dies hat dazu beigetragen, dass sich der Abstand zwischen den langfristigen Zinsen in Rumänien und dem Durchschnitt des Euro-Währungsgebiets geringfügig verringert hat. Die Langfristzinsen lagen am Ende des Referenzzeitraums bei 6,5 % und damit 2,4 Prozentpunkte über dem Durchschnitt des Euro-Währungsgebiets (bzw. 4,0 Prozentpunkte über der Rendite von Anleihen des Euroraums mit AAA-Rating).

Um in Rumänien ein der nachhaltigen Konvergenz förderliches Umfeld zu schaffen, bedarf es unter anderem einer stabilitätsorientierten Geldpolitik und der konsequenten Umsetzung der Pläne zur Haushaltskonsolidierung. Darüber hinaus muss sich Rumänien wirtschaftspolitischen Herausforderungen größeren Umfangs stellen. Nähere Einzelheiten hierzu finden sich in Kapitel 5 der englischen Gesamtfassung des Konvergenzberichts.

Das rumänische Recht erfüllt nicht alle Anforderungen an die Unabhängigkeit der Zentralbank, das Verbot der monetären Finanzierung und die rechtliche Integration der Zentralbank in das Eurosystem. Als EU-Mitgliedstaat, für den eine Ausnahmeregelung gilt, muss Rumänien alle nach Artikel 131 AEUV erforderlichen Anpassungen vornehmen.

## 4.8 SCHWEDEN

Im Referenzzeitraum von April 2011 bis März 2012 betrug der Zwölfmonatsdurchschnitt der am HVPI gemessenen Inflationsrate in Schweden 1,3 % und lag somit deutlich unterhalb des Referenzwerts für das Preisstabilitätskriterium von 3,1 %.

Über einen längeren Zeitraum hinweg betrachtet war die Teuerung in Schweden allgemein moderat und lag im Durchschnitt der letzten zehn Jahre bei 1,8 %, was auf die durch eine moderate Lohnbildung und die fortgeschrittene Wirtschaftsentwicklung im Land gestützte Glaubwürdigkeit der Geldpolitik zurückzuführen ist. Im Jahr 2011 lag die durchschnittliche jährliche Inflationsrate bei 1,4 %. Die Jahresrate der am HVPI gemessenen Teuerung wich zeitweise von 2,0 % ab, was durch Entwicklungen an den internationalen Rohstoff- und Devisenmärkten sowie durch den mangelnden Gleichklang zwischen Lohnwachstum und Produktivitätsfortschritt bedingt war. Abweichungen der Inflationsrate von der 2 %-Marke kamen jedoch nur sporadisch vor, und wenn, dann waren sie nur selten groß. Betrachtet man die jüngste Entwicklung, so ging die Jahresrate der HVPI-Inflation im Lauf des Jahres 2011 weiter zurück. Im Dezember 2011 erreichte die Teuerung mit 0,4 % einen Tiefpunkt, bevor sie Anfang 2012 wieder stieg und im März 2012 bei 1,1 % lag. Obschon die Kraftstoffpreise Anfang 2012 eine preistreibende Wirkung hatten, setzte sich der Abwärtstrend der Teuerung eindeutig fort. Angesichts einer allmählichen Aufwertung der schwedischen Krone und der verzögerten Auswirkung früherer Anstiege der Lohnstückkosten hatte der kräftige Konjunkturaufschwung nur geringe Preissteigerungen zur Folge.

Nach den zuletzt verfügbaren Prognosen der wichtigen internationalen Institutionen wird die Teuerungsrate 2012 und 2013 ansteigen und zwischen 1,1 % und 2,5 % bzw. 1,4 % und 2,0 % liegen. Aufwärtsrisiken für die Inflation sind durch eine stärker als erwartete Erholung der Inlandsnachfrage gegeben, wohingegen eine mögliche weitere Aufwertung der schwedischen Krone ein Abwärtsrisiko darstellt. Außerdem könnte eine mögliche Korrektur der Preise für Wohneigentum zu einer Abschwächung der Inlandsnachfrage und der HVPI-Inflation führen. Das im Vergleich zum Durchschnitt im Euroraum immer noch sehr hohe Preisniveau in Schweden deutet darauf hin, dass eine weitere Handelsintegration und ein verstärkter Wettbewerb preisdämpfend wirken könnten.

Es liegt kein Beschluss des Rates vor, wonach in Schweden ein übermäßiges Defizit besteht. Schweden wies im Referenzjahr 2011 einen Haushaltsüberschuss von 0,3 % des BIP auf, womit der Referenzwert von 3 % des BIP für die Defizitquote problemlos eingehalten wurde. Die öffentliche Schuldenquote betrug 38,4 % und lag somit deutlich unter dem Referenzwert von 60 %. Für 2012 werden von der Europäischen Kommission ein Umschwung zu einem Haushaltsdefizit in Höhe von 0,3 % des BIP und ein Rückgang der Schuldenquote auf 35,6 % prognostiziert. Schweden sollte die Haushaltskonsolidierungsstrategie auch in den kommenden Jahren in seinem finanzpolitischen Regelwerk verankern, da sich dies bislang günstig auf die Haushaltsergebnisse ausgewirkt hat.

Die schwedische Krone nahm im zweijährigen Beobachtungszeitraum nicht am WKM II teil, sondern wurde zu flexiblen Wechselkursen gehandelt. Bis März 2011 wertete die Krone gegenüber dem Euro stark auf, schwächte sich im Anschluss leicht ab und begann ab Ende des Jahres 2011 wieder anzuziehen. Der Wechselkurs der schwedischen Krone in Relation zum Euro wies im Referenzzeitraum im Durchschnitt eine hohe Volatilität auf, während sich die Differenz der kurzfristigen Zinssätze gegenüber dem Dreimonats-EURIBOR allmählich von -0,1 Prozentpunkten im Dreimonatszeitraum bis Ende Juni 2010 auf 1,4 Prozentpunkte im Dreimonatsabschnitt bis Ende März 2012 ausweitete. Im längerfristigen Vergleich lag der reale Wechselkurs der schwedischen

Krone im März 2012 sowohl effektiv als auch gegenüber dem Euro nahe bei den entsprechenden historischen Durchschnittswerten der vergangenen zehn Jahre. Schweden weist seit 2002 mit durchschnittlich rund 7 % des BIP hohe Überschüsse in der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen zusammengefasst auf. Die Netto-Auslandsposition des Landes verbesserte sich allmählich von -22,1 % des BIP im Jahr 2002 auf -8,5 % des BIP im Jahr 2010 und -6,8 % des BIP im Folgejahr.

Die langfristigen Zinsen lagen im Referenzzeitraum von April 2011 bis März 2012 bei durchschnittlich 2,2 % und damit deutlich unterhalb des Referenzwerts für das Zinskriterium von 5,8 %. Die Langfristzinsen erreichten im betrachteten Zeitraum einen historischen Tiefstand und beliefen sich am Ende des Referenzzeitraums auf 2,0 %. Die Differenz zwischen dem langfristigen Zinssatz in Schweden und dem durchschnittlichen langfristigen Zinssatz im Euro-Währungsgebiet kehrte sich bereits 2005 ins Negative, worin sich der Rückgang der Inflationsrate widerspiegelte. Von Mitte 2005 bis 2007 blieb die Zinsdifferenz gegenüber dem Durchschnitt des Euro-Währungsgebiets leicht negativ. Ab dem Jahr 2008 vergrößerte sich der Zinsabstand gegenüber dem Durchschnitt des Euroraums und betrug am Ende des Referenzzeitraums -2,1 Prozentpunkte (bzw. -0,6 Prozentpunkte gegenüber der Rendite von Anleihen des Euroraums mit AAA-Rating), worin zum Teil die hoch eingeschätzte Bonität Schwedens und die starke Nachfrage nach auf schwedische Kronen lautende Vermögenswerte zum Ausdruck kamen.

Um in Schweden ein der nachhaltigen Konvergenz förderliches Umfeld aufrechtzuerhalten, bedarf es unter anderem der Beibehaltung einer auf Preisstabilität ausgerichteten Geldpolitik und einer auf mittlere Sicht soliden Finanzpolitik. Darüber hinaus muss sich Schweden wirtschaftspolitischen Herausforderungen größeren Umfangs stellen. Nähere Einzelheiten hierzu finden sich in Kapitel 5 der englischen Gesamtfassung des Konvergenzberichts.

Das schwedische Recht erfüllt nicht alle Anforderungen an die Unabhängigkeit der Zentralbank, das Verbot der monetären Finanzierung und die rechtliche Integration der Zentralbank in das Eurosystem. Als EU-Mitgliedstaat, für den eine Ausnahmeregelung gilt, muss Schweden alle nach Artikel 131 AEUV erforderlichen Anpassungen vornehmen. Ferner stellt die EZB fest, dass für Schweden gemäß AEUV seit dem 1. Juni 1998 eine Verpflichtung zur Anpassung der innerstaatlichen Rechtsvorschriften im Hinblick auf die Integration in das Eurosystem besteht. Die zuständigen Stellen in Schweden haben bislang keine gesetzgeberischen Maßnahmen getroffen, um die in diesem und in den vorangegangenen Berichten aufgezeigten Unvereinbarkeiten zu beheben.

