



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

# KONVERGENZBERICHT MAI 2010

EZB EKT EKP

500

DE



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM



## KONVERGENZBERICHT MAI 2010

Auf allen  
Veröffentlichungen  
der EZB ist im  
Jahr 2010 ein  
Ausschnitt der  
500-€-Banknote  
abgebildet.

© Europäische Zentralbank, 2010

**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 23. April 2010.*

*Die vorliegende deutsche Übersetzung  
des Konvergenzberichts vom Mai 2010  
umfasst lediglich folgende Kapitel:  
Einleitung, Analyseschema, Stand  
der wirtschaftlichen Konvergenz und  
Zusammenfassung der Länderprüfung.  
Weitere Informationen können der voll-  
ständigen englischen Fassung entnom-  
men werden, die auf der Website der EZB  
unter [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu) abrufbar ist.*

ISSN 1725-9509 (Online-Version)

# INHALT

INHALT

<b>I</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	16
<b>3</b>	<b>STAND DER WIRTSCHAFTLICHEN KONVERGENZ</b>	<b>33</b>
<b>4</b>	<b>ZUSAMMENFASSUNG DER LÄNDERPRÜFUNG</b>	<b>41</b>
4.1	Bulgarien	41
4.2	Tschechische Republik	42
4.3	Estland	44
4.4	Lettland	47
4.5	Litauen	49
4.6	Ungarn	51
4.7	Polen	53
4.8	Rumänien	54
4.9	Schweden	56

## 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		

### SONSTIGE

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

## I EINLEITUNG

Seit der Einführung des Euro in elf Mitgliedstaaten am 1. Januar 1999 sind fünf weitere Länder dem Euro-Währungsgebiet beigetreten. Zum Zeitpunkt dieses Berichts haben insgesamt 16 Mitgliedstaaten – zuletzt die Slowakei am 1. Januar 2009 – den Euro eingeführt. Folglich nehmen derzeit elf Mitgliedstaaten noch 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 nur auf deren Antrag vorgelegt werden. Da keines der beiden Länder einen solchen Antrag eingereicht hat, werden im vorliegenden Bericht neun Länder untersucht: Bulgarien, die Tschechische Republik, Estland, Lettland, Litauen, Ungarn, Polen, Rumänien und Schweden. Diese neun Länder sind gemäß dem Vertrag<sup>1</sup> 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 Vertrags, wonach sie dem Rat der Europäischen Union (EU-Rat) mindestens einmal alle zwei Jahre oder auf Antrag eines 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“. Den gleichen Auftrag hat die Europäische Kommission, die ebenfalls einen Bericht erstellt hat. Beide Berichte werden dem EU-Rat gleichzeitig vorgelegt. Die neun im vorliegenden Bericht geprüften Länder werden im Rahmen des regelmäßigen Zweijahreszyklus untersucht.

Die EZB verwendet in diesem Bericht das Analyseschema aus ihren früheren Konvergenzberichten und prüft, ob die neun betreffenden Länder ein hohes Maß an dauerhafter wirtschaftlicher Konvergenz erreicht haben, ob deren innerstaatliche Rechtsvorschriften mit

dem 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.

Estland wird im vorliegenden Bericht einer etwas ausführlicheren Prüfung unterzogen als die anderen untersuchten Länder. Grund hierfür ist, dass die estnischen Behörden wiederholt ihre Absicht bekundet haben, den Euro zum 1. Januar 2011 einzuführen.

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 wurden gebeten, der Qualität und Integrität ihrer Statistiken hohe Priorität beizumessen, zu gewährleisten, dass die Datenaufbereitung durch umfassende Kontrollen abgesichert wird, 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 den statistischen Anhang 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

<sup>1</sup> Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union (siehe die Definition in der englischen Fassung des Glossars unter „Treaty of Lisbon“).

Gesamtfassung wird der Stand der wirtschaftlichen Konvergenz in den neun betrachteten Mitgliedstaaten eingehender analysiert und ein Überblick über die den Konvergenzindikatoren zugrunde liegenden statistischen Methoden gegeben. In Kapitel 6 der Gesamtfassung wird schließlich untersucht, inwieweit die innerstaatlichen Rechtsvorschriften dieser Mitgliedstaaten einschließlich der Satzung der jeweiligen NZB mit Artikel 130 und 131 des Vertrags sowie der ESZB-Satzung<sup>2</sup> vereinbar sind.

2 Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank (siehe die Definition in der englischen Fassung des Glossars unter „Statute“).

## 2 ANALYSESCHEMA

### 2.1 WIRTSCHAFTLICHE KONVERGENZ

Um den Stand der wirtschaftlichen Konvergenz in den neun untersuchten 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 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 andere einschlägige Faktoren. Zum anderen basiert es auf einer Reihe zusätzlicher vergangenheitsbezogener und zukunftsorientierter Wirtschaftsindikatoren, die für eine genauere Prüfung der Dauerhaftigkeit der Konvergenz zweckmäßig erscheinen. In den Kästen 1 bis 4 werden die Bestimmungen des Vertrags 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 dargelegt wurden. Insbesondere legt die EZB bei der Anwendung der Konvergenzkriterien eine Reihe von Leitprinzipien zugrunde. Erstens werden die einzelnen Kriterien strikt ausgelegt und angewendet, da sie im Wesentlichen sicherstellen sollen, 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 Vertrag führt die Kriterien gleichberechtigt auf und legt keine Rangordnung nahe. Drittens müssen die Konvergenzkriterien auf Grundlage von Ist-Daten erfüllt werden. Viertens sollte die Anwendung der Konvergenzkriterien auf konsistente, transparente und einfache Weise erfolgen. Außerdem wird erneut betont, dass die Konvergenzkriterien nicht nur zu einem bestimmten Zeitpunkt, sondern langfristig ein-

zuhalten sind. Aus diesem Grund beschäftigen sich die Länderberichte ausführlich mit der Dauerhaftigkeit der Konvergenz.

Daher wird die Wirtschaftsentwicklung 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. Insgesamt ist hervorzuheben, dass für die Gewährleistung einer dauerhaften wirtschaftlichen Konvergenz sowohl die Erreichung einer soliden Ausgangsposition als auch der nach der Einführung des Euro eingeschlagene politische Kurs von Bedeutung sind.

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

Redaktionsschluss für die in diesem Konvergenzbericht enthaltenen Statistiken war der 23. April 2010. 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 den statistischen Anhang sowie die Tabellen und Abbildungen in der englischen Gesamtfassung des Konvergenzberichts). Die Konvergenzdaten zur Entwicklung der Preise und der langfristigen Zinssätze decken den Zeitraum bis März 2010 ab, dem letzten Monat,



für den Zahlen zu den HVPIs verfügbar waren. Der Beobachtungszeitraum für die Monatsdaten zu den Wechselkursen endet im März 2010, während Tageswerte bis zum 23. April 2010 berücksichtigt wurden. Die Daten zur Lage der öffentlichen Finanzen erstrecken sich auf den Zeitraum bis 2009. Herangezogen werden auch Prognosen verschiedener Quellen, die jüngsten Konvergenzprogramme der Mitgliedstaaten sowie andere Informationen, die für eine in die Zukunft gerichtete Prüfung der Dauerhaftigkeit

der Konvergenz als wichtig erachtet werden. Die im vorliegenden Bericht ebenfalls berücksichtigte Frühjahrsprognose 2010 der Europäischen Kommission wurde am 5. Mai 2010 veröffentlicht. Am 11. Mai 2010 wurde der Konvergenzbericht vom Erweiterten Rat der EZB verabschiedet.

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

## Kasten 1

### PREISENTWICKLUNG

#### 1 Bestimmungen des Vertrags

Artikel 140 Absatz 1 erster Gedankenstrich des Vertrags fordert

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 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 1 ½ Prozentpunkte über der Inflationsrate jener – höchstens drei – Mitgliedstaaten liegt, die auf dem Gebiet der Preisstabilität das beste Ergebnis erzielt haben. Die Inflation wird anhand des Verbraucherpreisindex auf vergleichbarer Grundlage unter Berücksichtigung der unterschiedlichen Definitionen in den einzelnen Mitgliedstaaten gemessen.“

#### 2 Anwendung der Bestimmungen des Vertrags

In diesem Bericht wendet die EZB die Bestimmungen des 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 2009 bis März 2010.
- 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 herangezogen wurde: Portugal (-0,8 %), Estland (-0,7 %) und Belgien (-0,1 %). Daraus ergibt sich eine Durchschnittsrate von -0,5 %, womit sich nach Addition von 1 ½ Prozentpunkten der Referenzwert auf 1,0 % beläuft. Die im Referenzzeitraum beobachtete Preisentwicklung in Irland, wo sich der Zwölfmonatsdurchschnitt der Inflationsrate im März 2010 auf -2,3 % belief, wurde als Ausnahme betrachtet, da diese Rate aufgrund der Häufung verschiedener länderspezifischer Faktoren deutlich unterhalb der Raten der anderen Mitgliedstaaten liegt. Diese Faktoren hängen in erster Linie mit dem außergewöhnlich starken Konjunkturunbruch und dem damit verbundenen deutlichen Rückgang der Löhne in Irland zusammen. Die Teuerungsrate Irlands wurde daher bei der Berechnung des Referenzwerts nicht berücksichtigt, da ihre Einbeziehung den Referenzwert verzerrt hätte. Anzumerken ist, dass das Konzept der „Ausnahme“ bereits in früheren Konvergenzberichten der EZB (siehe beispielsweise den Konvergenzbericht 2004) sowie in den Konvergenzberichten des EWI behandelt wurde. 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. Bei diesem Konzept handelt es sich keineswegs um einen mechanischen Ansatz zur Herausrechnung bestimmter Inflationsraten; es wurde vielmehr eingeführt, um angemessen auf potenzielle signifikante Verzerrungen der Inflationsentwicklung in einzelnen Ländern reagieren zu können.

Die Teuerung wurde auf der Grundlage des HVPI gemessen, der entwickelt wurde, um die Konvergenz im Hinblick auf die Preisstabilität auf vergleichbarer Grundlage beurteilen zu können (siehe den statistischen Anhang in der englischen Gesamtfassung des Konvergenzberichts). Im genannten Abschnitt wird zu Informationszwecken die durchschnittliche Inflationsrate des Euro-Währungsgebiets ausgewiesen.

Im Gegensatz zu früheren Konvergenzberichten wurden im jüngsten Zwölfmonatszeitraum in mehreren Mitgliedstaaten negative durchschnittliche Teuerungsraten verzeichnet. In diesem Zusammenhang sei daran erinnert, dass gemäß dem Vertrag die Inflationsentwicklung eines Landes in Relation zur Entwicklung in den Mitgliedstaaten, die das beste Ergebnis erzielt haben, untersucht wird. Folglich berücksichtigt das Kriterium der Preisstabilität, dass allgemeine Schocks (die etwa von internationalen Rohstoffpreisen herrühren) dazu führen können, dass die Inflation auch im Euroraum zeitweilig von einem Niveau abweicht, das mit Preisstabilität auf mittlere Sicht vereinbar ist. Da diese Schocks alle Mitgliedstaaten auf ähnliche Art und Weise treffen, ist es angemessen, die in den Mitgliedstaaten verzeichnete relative Inflationsentwicklung heranzuziehen, um die Konvergenz zu beurteilen. Tatsächlich wurden alle EU-Länder im Betrachtungszeitraum

erheblich durch Preisschocks bei Öl und Nahrungsmitteln belastet. Da die Rohstoffpreise gegenüber den 2008 beobachteten Höchstständen deutlich zurückgingen, verzeichneten mehrere Mitgliedstaaten im Jahresverlauf 2009 negative Teuerungsraten. Eine solche vorübergehende Phase mit negativer Inflation ist von einer Phase der Deflation zu unterscheiden, in der es zu einem anhaltenden Rückgang des allgemeinen Preisniveaus kommt, der sich dauerhaft in der Wahrnehmung der Wirtschaftssubjekte niederschlägt. Wenn vorübergehende und allgemeine Faktoren einen starken Abwärtsdruck auf die Preise ausüben, können negative Teuerungsraten also einen ökonomisch aussagekräftigen Bezugspunkt zur Beurteilung der Konvergenz eines Landes darstellen, obwohl eine negative Inflation nicht mit Preisstabilität auf mittlere Sicht im Einklang steht. Ein automatischer Ausschluss aller Mitgliedstaaten mit negativen Inflationsraten wäre daher in einer Zeit, in der

mehrere EU-Länder aufgrund negativer globaler Preisschocks oder einer sehr synchron verlaufenden erheblichen Konjunkturabkühlung solche Raten aufweisen, irreführend.

Um die Dauerhaftigkeit der Preisentwicklung detaillierter beurteilen zu können, wird der Durchschnitt der am HVPI gemessenen Inflationsrate im zwölfmonatigen Berichtszeitraum von April 2009 bis März 2010 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, die die Lohnstückkosten und 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 der für die nächsten Jahre zu erwartenden Inflationsentwicklung, einschließlich der Prognosen wichtiger internationaler Organisationen und der Marktteilnehmer, Stellung genommen. Ferner werden strukturelle Aspekte erörtert, die für die Gewährleistung eines der Preisstabilität förderlichen Umfelds nach der Einführung des Euro von Bedeutung sind.

Die Bestimmungen des Vertrags 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 Vertrags

Artikel 140 Absatz 1 zweiter Gedankenstrich des Vertrags fordert

„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 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 legt das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit dar. 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 Haushaltslage des Mitgliedstaats. Die Kommission kann ferner einen Bericht erstellen, wenn sie ungeachtet der Erfüllung der Kriterien der Auffassung ist, dass in einem Mitgliedstaat die Gefahr eines übermäßigen Defizits besteht. Der Wirtschafts- und Finanzausschuss gibt dann eine Stellungnahme zu dem Bericht der Europäischen Kommission ab. Schließlich entscheidet nach Artikel 126 Absatz 6 der EU-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.

## 2 Anwendung der Bestimmungen des 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 2000 bis 2009 sowie die Aussichten und die Herausforderungen für die öffentlichen Finanzen und befasst sich besonders mit dem Zusammenhang zwischen Defiziten und der Schuldenentwicklung.

In Bezug auf Artikel 126 ist die EZB im Gegensatz zur Europäischen Kommission nicht formell in das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit eingebunden. Der von der EZB erstellte Bericht führt lediglich an, ob für das Land ein solches Verfahren eröffnet wurde.

Im Hinblick auf die Vertragsbestimmung, wonach eine Schuldenquote von mehr als 60 % „hinreichend rückläufig“ sein und „sich rasch genug dem Referenzwert“ nähern muss, untersucht die EZB die vergangene und künftige Entwicklung der Schuldenquote.

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 den statistischen Anhang in der englischen Gesamtfassung des Konvergenzberichts). Die meisten Zahlen, die im vorliegenden Bericht genannt werden, wurden im April 2010 von der Europäischen Kommission zur Verfügung gestellt und beziehen sich auf die Finanzlage des Staatssektors von 2000 bis 2009 sowie auf Prognosen der Europäischen Kommission für 2010.

Hinsichtlich der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen werden die Ergebnisse des Referenzjahres 2009 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). Ein solcher Blickwinkel kann weiteren Aufschluss darüber geben, inwieweit das gesamtwirtschaftliche Umfeld – insbe-

sondere das Zusammenspiel von Wachstum und Zinsen – die Verschuldungsdynamik beeinflusst hat. Er kann auch Informationen darüber liefern, welchen Beitrag die aus dem Primärsaldo ersichtlichen Anstrengungen zur Konsolidierung der öffentlichen Finanzen geleistet haben und welche Rolle Sonderfaktoren, die in den Deficit-Debt-Adjustments enthalten sind, gespielt haben. Darüber hinaus wird die Struktur der öffentlichen Verschuldung betrachtet, wobei das Hauptaugenmerk auf dem Anteil der Schulden mit kurzer Laufzeit und der Fremdwährungsschuld sowie deren Entwicklung gerichtet ist. Durch den Vergleich dieser Anteile mit dem aktuellen 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 2010 ein, und auch die mittelfristige finanzpolitische Strategie, wie sie im Konvergenzprogramm zum Ausdruck kommt, wird untersucht. Hierzu gehört etwa die Beurteilung der Frage, ob das im Stabilitäts- und Wachstumspakt niedergelegte 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 Altersversorgungssysteme im Zusammenhang mit dem demografischen Wandel sowie die besonders während der Wirtschafts- und Finanzkrise von der öffentlichen Hand eingegangenen Eventualverbindlichkeiten zu nennen.

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

## Kasten 3

**WECHSELKURSENTWICKLUNG****1 Bestimmungen des Vertrags**

Artikel 140 Absatz 1 dritter Gedankenstrich des Vertrags fordert

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 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 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 Schwankungsbreite 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 24. April 2008 bis zum 23. April 2010. Bei allen bilateralen Wechselkursen handelt es sich um offizielle Referenzkurse der EZB (siehe den statistischen Anhang in der englischen Gesamtfassung des Konvergenzberichts).

Drei der in diesem Bericht geprüften Mitgliedstaaten nehmen derzeit am WKM II teil. Estland und Litauen traten 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 2008 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 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 Ebene oder von internationalen Institutionen wie dem IWF oder der Europäischen Union) profitiert haben. Hierbei werden sowohl eine tatsächliche als auch eine vorsorgliche Unterstützung, einschließlich vorsorglicher Mittelbereitstellungen im Rahmen der Flexiblen Kreditlinie des IWF, berücksichtigt.

Die Bestimmungen des Vertrags 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 Vertrags

Artikel 140 Absatz 1 vierter Gedankenstrich des Vertrags fordert

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 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 Vertrags

In diesem Bericht wendet die EZB die Bestimmungen des 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 2009 bis März 2010.

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 Estland, für das keine harmonisierten langfristigen Zinsen vorliegen, sodass Estland bei der Berechnung des Referenzwerts nicht berücksichtigt wird. Die langfristigen Zinssätze der beiden Länder, die auf dem Gebiet der Preisstabilität das beste Ergebnis erzielt haben, betragen im für diesen Bericht maßgeblichen Referenzzeitraum 3,8 % (Belgien) und 4,2 % (Portugal); folglich liegt der durchschnittliche Zinssatz bei 4,0 % und der Referenzwert – nach Addition von 2 Prozentpunkten – bei 6,0 %.

Die Zinssätze wurden auf der Grundlage der verfügbaren harmonisierten langfristigen Zinssätze gemessen, die zum Zweck der Konvergenzprüfung ermittelt wurden (siehe den statistischen Anhang in der englischen Gesamtfassung des Konvergenzberichts).

Bei Ländern ohne verfügbare harmonisierte langfristige Zinssätze wird unter Berücksichtigung der Höhe der Staatsverschuldung, der unmittelbar aus der monetären und finanziellen Statistik abgeleiteten Zinsdifferenzen, des Länderrisikos und sonstiger einschlägiger Indikatoren eine umfassende Analyse der Finanzmärkte vorgenommen. Dabei richtet sich das Augenmerk auf die Beurteilung der Dauerhaftigkeit der von dem Mitgliedstaat erreichten Konvergenz sowie dessen Teilnahme am WKM II.

Wie bereits erwähnt, verweist der Vertrag explizit auf die „Dauerhaftigkeit der Konvergenz“, die im Niveau der langfristigen Zinssätze zum Ausdruck kommt. Die Entwicklung im Referenzzeitraum von April 2009 bis März 2010 wird daher vor dem Hintergrund der Entwicklung der langfristigen Zinssätze in den letzten zehn Jahren (oder dem Zeitraum, für den Daten vorliegen) und der Hauptbestimmungsfaktoren für die Zinsdifferenzen gegenüber dem durchschnittlichen langfristigen Zinssatz im

Euro-Währungsgebiet betrachtet. 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.



Schließlich muss dieser Bericht gemäß Artikel 140 Absatz 1 des Vertrags noch verschiedene sonstige einschlägige Faktoren berücksichtigen, nämlich „die Ergebnisse bei der Integration der Märkte, den Stand und die Entwicklung der Leistungsbilanzen, die Entwicklung bei den Lohnstückkosten und andere Preisindizes“. Diese Faktoren werden in Kapitel 5 (siehe die englische Gesamtfassung des Konvergenzberichts) anhand der oben angeführten Einzelkriterien geprüft. Angesichts der Einführung des Euro am 1. Januar 1999 wird die Entwicklung der ECU nicht mehr gesondert erörtert.

## **2.2 VEREINBARKEIT DER INNERSTAATLICHEN RECHTSVORSCHRIFTEN MIT DEN VERTRÄGEN**

### **2.2.1 EINLEITUNG**

Artikel 140 Absatz 1 des Vertrags 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 des Vertrags sowie mit der ESZB-Satzung umfassen. Diese den Mitgliedstaaten mit einer Ausnahmeregelung obliegende Verpflichtung nach dem Vertrag 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 Vertrags im Hinblick auf die Zentralbankunabhängigkeit widerspräche. Die EZB sieht auch die Notwendigkeit, dass die Beschlussorgane der NZBen reibungslos und kontinuierlich funktionieren. Sie wird alle Entwicklungen genau beobachten, bevor sie zu dem endgültigen positiven Urteil gelangt, dass die innerstaatlichen Rechtsvorschriften eines Mitgliedstaats mit dem Vertrag und der ESZB-Satzung vereinbar sind.

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

Bulgarien, die Tschechische Republik, Estland, 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 einer Ausnahmeregelung zuerkannt.<sup>1</sup> Die Ausnahmeregelung für die übrigen Mitgliedstaaten basiert auf Artikel 4<sup>2</sup> und Artikel 5<sup>3</sup> der Akte über die Bedingungen des Beitritts: „Jeder neue Mitgliedstaat nimmt ab dem Tag seines Beitritts als Mitgliedstaat, für den eine

1 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.

2 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).

3 Für 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).

Ausnahmeregelung im Sinne des [Artikels 139 des Vertrags] gilt, an der Wirtschafts- und Währungsunion teil.“

Die EZB hat untersucht, welcher Grad an rechtlicher Konvergenz in Bulgarien, der Tschechischen Republik, Estland, Lettland, Litauen, Ungarn, Polen, Rumänien und Schweden erreicht wurde, sowie die 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 des Vertrags auf Dänemark Anwendung findet. Der Konvergenzbericht des EWI von 1998 kam zu dem Ergebnis, dass diese Anforderung erfüllt ist. Aufgrund des Sonderstatus Dänemarks ist seit 1998 keine Konvergenzprüfung mehr erfolgt. Für die rechtliche Integration der Danmarks Nationalbank in das 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. Da das Vereinigte Königreich dem EU-Rat am 30. Oktober 1997

mitgeteilt hatte, dass es nicht beabsichtige, den Euro am 1. Januar 1999 einzuführen (an dieser Haltung hat sich nichts geändert), haben einige Bestimmungen des Vertrags (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 Vertrag 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 des Vertrags). 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, und zwar im Einzelnen auf den Konvergenzberichten der EZB 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 dem Konvergenzbericht des EWI vom März 1998.

Bei der Prüfung der Vereinbarkeit innerstaatlicher Rechtsvorschriften werden Rechtsvorschriften berücksichtigt, die vor dem 12. März 2010 verabschiedet wurden.

## 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 Vertrag (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 des Vertrags) und des bevorrechtigten Zugangs (Artikel 124 des Vertrags) sowie die Vereinbarkeit mit der im Unionsrecht 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 des Vertrags 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 Vertrag 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 Union 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 diese 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 Vertrag definierte Unabhängigkeit einer NZB sowie ihre Rolle als integraler Bestandteil des ESZB beeinträchtigen, angepasst werden. Allein mit der Tatsache, dass das Unionsrecht gegenüber innerstaatlichen Rechtsvorschriften Vorrang hat, ist dieser Verpflichtung nicht Genüge getan.

Die Verpflichtung nach Artikel 131 des Vertrags beschränkt sich auf die Unvereinbarkeit mit den Verträgen und der ESZB-Satzung. Allerdings müssen innerstaatliche Rechtsvorschriften, die mit dem Sekundärrecht der Union nicht vereinbar sind, mit diesem in Einklang gebracht werden. Der Vorrang des Unionsrechts entbindet die Mitgliedstaaten nicht von der Verpflichtung, die innerstaatlichen Rechtsvorschriften anzupassen. Dieses allgemeine Erfordernis ergibt sich nicht nur aus Artikel 131 des Vertrags, sondern auch aus der Rechtsprechung des Gerichtshofs der Europäischen Union.<sup>4</sup>

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 den Vertrag und die ESZB-Satzung, durch die Übernahme von Bestimmungen des Vertrags und der ESZB-Satzung mit Angabe ihrer Herkunft,

<sup>4</sup> Siehe unter anderem EuGH, Rechtssache 167/73, Kommission gegen Französische Republik, Slg. 1974, 359 („Code du Travail Maritime“).

durch die Aufhebung der nicht mit dem Vertrag 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 Union sowie von den Mitgliedstaaten gemäß Artikel 127 Absatz 4 und Artikel 282 Absatz 5 des Vertrags 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>5</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 Union im Jahr 2004 bzw. 2007 beitraten, zum 1. Mai 2004 bzw. 1. Januar 2007 an die entsprechenden Bestimmungen des Vertrags 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, personelle 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 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 Vertrag 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 Vertrag ergebende Anforderung der Unabhängigkeit der Zentralbanken spiegelt die allgemeine Auffassung wider, dass dem vorrangigen Ziel der Preisstabilität am besten mit einer vollkommen unabhängigen Institution gedient ist, deren 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 Vertrag nicht eindeutig geregelt, wann die NZBen der Mitgliedstaaten, für die eine Ausnahmeregelung gilt, das in Artikel 127 Absatz 1 und Artikel 282 Absatz 2 des Vertrags 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.

5 ABl. L 189 vom 3.7.1998, S. 42.

Bei den Mitgliedstaaten, die der Union 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 des Vertrags auf Mitgliedstaaten, für die eine Ausnahmeregelung gilt, keine Anwendung findet (siehe Artikel 139 Absatz 2 c) des Vertrags), 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 Union, nämlich stabile Preise (Artikel 119 des Vertrags), auch auf Mitgliedstaaten, für die eine Ausnahmeregelung gilt, anzuwenden ist. Sie beruht ferner auf der Zielvorgabe des Vertrags, 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 des Vertrags und Artikel 7 der ESZB-Satzung ausdrücklich Bezug genommen. Nach diesen beiden Artikeln ist es den NZBen und den Mitgliedern ihrer Beschlussorgane untersagt, Weisungen von Organen oder Einrichtungen der 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.

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 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 Vertrag 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 Vertrag vereinbar sein, d. h., die NZBen müssen ihre Funktionen in einer Weise erfüllen, die mit ihrer institutionellen und finanziellen Unabhängigkeit vollständig vereinbar ist, um eine ordnungsgemäße Wahrnehmung ihrer Aufgaben gemäß dem Vertrag und der ESZB-Satzung zu gewährleisten. 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>6</sup>

<sup>6</sup> Stellungnahme CON/2009/93. Alle Stellungnahmen der EZB stehen auf der EZB-Website unter [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu) zur Verfügung.

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

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

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

Das Recht Dritter (mit Ausnahme unabhängiger Gerichte), Entscheidungen im Zusammenhang mit der Wahrnehmung von Aufgaben im Rahmen des ESZB aus rechtlichen Gründen zu zensieren, ist mit dem Vertrag 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 Vertrag 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 Vertrag und der ESZB-Satzung unvereinbar ist.

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.

### **PERSONELLE 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:

### **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.

### **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 personelle 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>7</sup> Mehrere Bestimmungen des Vertrags 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 des Vertrags 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.

<sup>7</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.

**Bestimmungen zur****Vermeidung von Interessenkonflikten**

Zur Gewährleistung der personellen 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 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 derer ihre personelle Unabhängigkeit beeinträchtigt werden könnte. Grundsätzlich ist die Mitgliedschaft in Beschlussorganen, die Aufgaben im Rahmen des ESZB wahrnehmen, mit der Ausübung anderer Funktionen nicht vereinbar, wenn sich daraus ein Interessenkonflikt ergeben könnte. Insbesondere dürfen Mitglieder 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 personeller 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 Vertrag und in der ESZB-Satzung vorgesehenen Aufgaben im Rahmen des ESZB) verschaffen könnte.

Die Mitgliedstaaten müssen dafür sorgen, dass die jeweiligen NZBen jederzeit über ausreichende finanzielle Mittel verfügen, um ihre Aufgaben im Rahmen des ESZB bzw. des Eurosystems erfüllen zu können. Es sei darauf hingewiesen, dass die NZBen nach Artikel 28.1

und Artikel 30.4 der ESZB-Satzung aufgefordert werden können, weitere Beiträge zum Kapital der EZB zu leisten und weitere Währungsreserven einzuzahlen.<sup>8</sup> Darüber hinaus ist in Artikel 33.2<sup>9</sup> der ESZB-Satzung 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

<sup>8</sup> Artikel 30.4 der ESZB-Satzung findet nur innerhalb des Eurosystems Anwendung.

<sup>9</sup> Artikel 33.2 der ESZB-Satzung findet nur innerhalb des Eurosystems Anwendung.



Mitgliedstaat die NZB innerhalb 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<sup>10</sup> Rechnung getragen. 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. 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>11</sup> Dabei handelt es sich um die Bereiche finanzielle 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>12</sup> Die 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.

<sup>10</sup> ABl. L 115 vom 16.5.2000, S. 1.

<sup>11</sup> 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.

<sup>12</sup> Zur Arbeit der unabhängigen externen Rechnungsprüfer der NZBen siehe Artikel 27.1 der ESZB-Satzung.

Gewinne können dem Staatshaushalt erst zugeführt werden, nachdem etwaige akkumulierte Verluste aus den Vorjahren gedeckt<sup>13</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>14</sup> Ebenso würde eine Besteuerung unrealisierter Vermögenszuwächse einer NZB den Grundsatz der finanziellen Unabhängigkeit beeinträchtigen.<sup>15</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 des Vertrags 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>16</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>17</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 Vertrag und die ESZB-Satzung übertragenen Aufgaben erforderlich sind, nicht beeinträchtigen. Auch darf eine NZB nicht in eine 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>18</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 Unionsrechts 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

13 Stellungnahme CON/2009/85.

14 Stellungnahme CON/2009/26.

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

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

17 Stellungnahme CON/2009/26.

18 Stellungnahme CON/2008/9 und Stellungnahme CON/2008/10.

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 Europäischen Union im Jahr 2004 bzw. 2007 beitraten, zum 1. Mai 2004 bzw. zum 1. Januar 2007 an die entsprechenden Bestimmungen des Vertrags 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 des Vertrags 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 Vertrag 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 des Vertrags). Die EZB und die NZBen 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 104b Absatz 1 des Vertrages [zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft]<sup>19</sup> (nunmehr Artikel 123 und Artikel 125 Absatz 1 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union) vorgesehenen Verbote 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 des Vertrags und in der Verordnung (EG) Nr. 3603/93 genannten Ausnahmen zu gewährleisten. Auch wenn in Artikel 123 Absatz 1 des Vertrags speziell auf „Kreditfazilitäten“, d. h. mit der Verpflichtung zur Rückzahlung der Gelder, Bezug genommen wird, kann das Verbot somit *a fortiori* auch für andere Formen der Finanzierung, bei denen keine Rückzahlungspflicht besteht, gelten.

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 des Vertrags ab.<sup>20</sup>

<sup>19</sup> ABl. L 332 vom 31.12.1993, S. 1.

<sup>20</sup> 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 zwischen April 2008 und März 2010 veröffentlichte grundlegende Stellungnahmen der EZB sind: CON/2008/46, CON/2008/80, CON/2009/59 und CON/2010/4.

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

Grundsätzlich ist es nicht notwendig, Artikel 123 des Vertrags – ergänzt durch die Verordnung (EG) Nr. 3603/93 – in nationales Recht umzusetzen, da beide unmittelbar gelten. Wenn jedoch diese unmittelbar geltenden Unionsbestimmungen in innerstaatlichen Rechtsvorschriften aufgegriffen werden, so dürfen darin der Anwendungsbereich des Verbots der monetären Finanzierung nicht eingeeengt und die nach dem Unionsrecht 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 fungieren, mit dem Verbot der monetären Finanzierung unvereinbar. 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>21</sup> Die Verteilung nicht vollständig realisierter, ausgewiesener und geprüfter Zentralbankgewinne

ist dagegen mit dem Verbot der monetären Finanzierung nicht vereinbar.<sup>22</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 des Vertrags einzufügen.

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

Die Richtlinie über Einlagensicherungssysteme<sup>23</sup> und die Richtlinie über Systeme für die Entschädigung der Anleger<sup>24</sup> sehen vor, dass die

<sup>21</sup> Stellungnahme CON/2010/4.

<sup>22</sup> Stellungnahme CON/2009/59.

<sup>23</sup> 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).

<sup>24</sup> 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).

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 Artikel 123 des Vertrags einzufügen.

#### **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>25</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>26</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>27</sup>

Die innerstaatlichen Rechtsvorschriften bezüglich der Funktion als Fiskalagent müssen mit dem Unionsrecht im Allgemeinen und mit dem Verbot der monetären Finanzierung im Besonderen vereinbar sein. 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 de facto einem Kredit gleich, was dem Ziel des Verbots der monetären Finanzierung zuwiderläuft und daher die mit dem Verbot verbundenen Ziele untergraben könnte.

#### **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

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

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

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

dazu dienen, das Verbot des bevorrechtigten Zugangs zu umgehen.<sup>28</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 Vertrag 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>29</sup> Im Einklang hiermit stellt die Verordnung (EG) Nr. 974/98 des Rates vom 3. Mai 1998 über die Einführung des Euro<sup>30</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 Union und allen innerstaatlichen Rechtsvorschriften unter Berücksichtigung der unterschiedlichen Alphabete.

In Anbetracht der ausschließlichen Zuständigkeit der Union für die Festlegung des Namens der einheitlichen Währung sind jegliche Abweichungen von dieser Bestimmung mit dem Vertrag unvereinbar und daher zu beseiti-

gen. 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 Vertrag und der ESZB-Satzung im Hinblick auf die Aufgaben im Rahmen des Eurosystems zu gewährleisten. Zur Erfüllung von Artikel 131 des Vertrags waren die innerstaatlichen Rechtsvorschriften bis zum Zeitpunkt der Errichtung des ESZB (im Fall Schwedens) bzw. bis zum 1. Mai 2004 oder 1. Januar 2007 (bei den Mitgliedstaaten, die zum jeweiligen Zeitpunkt der Union beitraten) anzupassen. Hingegen müssen Rechtsvorschriften im Zusammenhang mit der vollständigen rechtlichen Integration einer NZB in das Eurosystem erst dann in Kraft treten, wenn die vollständige Integration wirksam wird – also

28 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 [nunmehr Artikel 124] des Vertrages (ABl. L 332 vom 31.12.1993, S. 4).

29 In der den Verträgen beigelegten „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.“

30 ABl. L 139 vom 11.5.1998, S. 1.

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 ihre in der 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.

#### **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 Vertrag und die ESZB-Satzung bestimmt. Zur Erfüllung von Artikel 131 des Vertrags müssen daher die Aufgabenbeschreibungen in der Satzung einer NZB mit den betreffenden Bestimmungen im Vertrag und in der ESZB-Satzung verglichen und Unvereinbarkeiten beseitigt werden.<sup>31</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>32</sup> Für den Fall, dass die Satzung einer NZB Bestimmungen über geldpolitische Instrumente enthält, müssen diese mit den entsprechenden Bestimmungen des Vertrags und der ESZB-Satzung vergleichbar sein und etwaige Unvereinbarkeiten im Sinne von Artikel 131 des Vertrags 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>33</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>34</sup>

31 Siehe insbesondere Artikel 127 und 128 des Vertrags sowie Artikel 3 bis 6 und Artikel 16 der ESZB-Satzung.

32 Artikel 127 Absatz 2 erster Gedankenstrich des Vertrags.

33 Stellungnahme CON/2009/99.

34 Stellungnahme CON/2010/8.

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 des Vertrags 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 Vertrags 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>35</sup>

Was die Verwaltung der Währungsreserven<sup>36</sup> betrifft, so verstößt ein Mitgliedstaat, der den Euro eingeführt hat und seine offiziellen Währungsreserven<sup>37</sup> nicht an die NZB überträgt, gegen den Vertrag. 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 des Vertrags 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>38</sup>

### 2.2.7.3 FINANZVORSCHRIFTEN

Die Finanzvorschriften der ESZB-Satzung enthalten Bestimmungen über die Jahresabschlüsse<sup>39</sup>, Rechnungsprüfung<sup>40</sup>, Kapitalzeichnung<sup>41</sup>, Übertragung von Währungsreserven<sup>42</sup> und Verteilung der monetären Einkünfte<sup>43</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, für den eine Ausnahmeregelung gilt, die Regierung für die Wechselkurspolitik dieses Mitgliedstaats zuständig ist und der jeweiligen NZB ein Beratungsrecht bzw. die ausführende Rolle eingeräumt wird, sind diese Bestimmungen 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 des Vertrags auf der Ebene der Union 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 über-

35 Stellungnahme CON/2008/34.

36 Artikel 127 Absatz 2 dritter Gedankenstrich des Vertrags.

37 Ausgenommen davon sind Arbeitsguthaben in Fremdwährungen, die die Regierungen der Mitgliedstaaten nach Artikel 127 Absatz 3 des Vertrags halten dürfen.

38 Stellungnahme CON/2009/63.

39 Artikel 26 der ESZB-Satzung.

40 Artikel 27 der ESZB-Satzung.

41 Artikel 28 der ESZB-Satzung.

42 Artikel 30 der ESZB-Satzung.

43 Artikel 32 der ESZB-Satzung.



tragenen 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).

### 3 STAND DER WIRTSCHAFTLICHEN KONVERGENZ

Gegenüber der im Konvergenzbericht 2008 beschriebenen Lage sind in vielen Ländern wichtige Herausforderungen ins Blickfeld gerückt, die sich aus zuvor entstandenen Ungleichgewichten und Anfälligkeiten ergaben. Diese haben in den vergangenen Jahren zu einem tiefgreifenden Anpassungsprozess geführt. Das durch die globale Finanz- und Wirtschaftskrise in Mitleidenschaft gezogene reale BIP brach in den meisten untersuchten Ländern ein oder war stark rückläufig. Während diese Konjunkturabschwächung sowie externe Faktoren inflationsdämpfend wirkten, verschlechterte sich die Lage der öffentlichen Finanzen erheblich, und die länderspezifischen Risikoprämien, welche sich in den Langfristzinsen widerspiegeln, erhöhten sich merklich. Die globale Finanz- und Wirtschaftskrise traf die meisten Länder Mittel- und Osteuropas vergleichsweise stark, da ihre vorherige wirtschaftliche Expansion in recht hohem Maße durch grenzüberschreitende Kapitalzuflüsse finanziert wurde. Als die Risikoaversion gegenüber dieser Region zunahm und sich die Finanzierungsbedingungen verschlechterten, kam es aufgrund der gesamtwirtschaftlichen Ungleichgewichte zu einer starken Anfälligkeit der betreffenden Länder. Da viele Volkswirtschaften dieser Region zudem relativ stark exportorientiert waren, traf sie der deutliche Einbruch der Auslandsnachfrage erheblich.

Was das Kriterium der Preisstabilität angeht, so lag der Zwölfmonatsdurchschnitt der Inflationsrate bei nur drei der im vorliegenden Bericht untersuchten Staaten unterhalb des Referenzwerts. Trotz einer in den meisten Ländern verzeichneten beträchtlichen Eintrübung der Konjunktur belief sich die Inflationsrate in den sechs anderen Ländern auf einen Wert, der – teilweise deutlich – oberhalb des Referenzwerts lag. Wie oben erwähnt, hat sich die Haushaltslage aufgrund der deutlichen Eintrübung der Konjunktur in den meisten Ländern gegenüber 2008 merklich verschlechtert. Derzeit liegt gegen sechs der neun Länder ein Beschluss des Rates über das Bestehen eines übermäßigen Defizits vor. Nur drei dieser Staaten verzeichneten bereits 2008 ein übermäßiges Defizit. Hatten im

Jahr 2008 noch vier der im vorliegenden Bericht geprüften Länder einen Haushaltsfehlbetrag unterhalb des im Vertrag spezifizierten Referenzwerts von 3 % des BIP bzw. einen Haushaltsüberschuss erzielt, konnten im Jahr 2009 nur noch zwei Staaten ein Defizit von weniger als 3 % des BIP ausweisen. Allerdings belief sich die öffentliche Schuldenquote mit einer Ausnahme in allen hier untersuchten Ländern auf einen Stand unterhalb des Referenzwerts von 60 %. Freilich ist sie seit 2008 in allen Staaten – in einigen Fällen sogar deutlich – gestiegen. Im Hinblick auf den Wechselkurs ist festzustellen, dass drei der in diesem Bericht untersuchten Währungen wie schon im Jahr 2008 am WKM II teilnehmen. In den vergangenen zwei Jahren waren die Finanzmärkte der dem WKM II angehörenden Länder zeitweise von einer erhöhten Volatilität gekennzeichnet, weshalb es innerhalb des Wechselkursmechanismus zu starken Spannungen kam. Zugleich wiesen die Wechselkurse der nicht zum WKM II zählenden Währungen im Betrachtungszeitraum in den meisten hier untersuchten Ländern starke Schwankungen auf. Was die Konvergenz der langfristigen Zinssätze angeht, so lagen diese in nur zwei Staaten unterhalb des Referenzwerts<sup>1</sup>, wohingegen dies im Jahr 2008 bei sieben (von zehn) Ländern der Fall gewesen war.<sup>2</sup>

Bei der Prüfung, ob die Konvergenzkriterien erfüllt werden, ist die Nachhaltigkeit von zentraler Bedeutung. Die Einführung des Euro ist ein unumkehrbarer Prozess. Daher ist die Konvergenz nicht nur zu einem bestimmten Zeitpunkt, sondern auf Dauer zu erzielen. Um einen hohen Grad an nachhaltiger Konvergenz zu erreichen, müssen die Anstrengungen in allen betreffenden Ländern deutlich verstärkt werden. Dies gilt in erster Linie für die Notwendigkeit, Preisstabilität zu erzielen und

- 1 Für Estland liegt kein Indikator der langfristigen Zinsen vor. Ein direkter Vergleich mit dem Referenzwert ist somit nicht möglich.
- 2 Hierbei ist zu berücksichtigen, dass die Slowakei – eines der zehn im Konvergenzbericht von 2008 untersuchten Länder – inzwischen die Gemeinschaftswährung eingeführt hat. Bei einem direkten Vergleich der Ergebnisse der beiden Berichte ist die geänderte Zusammensetzung der untersuchten Länder zu beachten.

dauerhaft zu wahren, sowie für das Erfordernis, die in einigen Ländern im Zuge der Finanz- und Wirtschaftskrise entstandenen hohen Haushaltsdefizite abzubauen und solide öffentliche Finanzen zu erreichen und beizubehalten.

In vielen der hier untersuchten Staaten ergibt sich auch die Notwendigkeit einer dauerhaften Anpassung der Politik. Sie ist durch das Zusammenwirken der vier nachfolgenden Faktoren bedingt: 1) Die stärkere Konvergenz der Einkommen in den meisten Ländern könnte zu einem zusätzlichen Aufwärtsdruck auf die Preise oder die nominalen Wechselkurse (oder beides) führen. 2) Allgemein ist eine dauerhafte Anpassung der Politik erforderlich, um ein erneutes Auftreten gesamtwirtschaftlicher Ungleichgewichte zu verhindern. Dieses Risiko besteht vor allem, wenn die Konvergenz der Einkommen mit einem erneuten starken Kreditwachstum und Anstieg der Preise für Vermögenswerte – etwa aufgrund niedriger oder negativer realer Zinssätze – einhergeht. 3) In vielen Staaten ist es notwendig, Ressourcen vom Sektor der nicht handelbaren Güter zum Sektor der handelbaren Güter zu verschieben, um eine ausgewogenere Konvergenz zu erreichen, was einen stärkeren Wachstumsbeitrag des Exportsektors impliziert. 4) Einer dauerhaften Anpassung der Politik bedarf es schließlich auch aufgrund der prognostizierten demografischen Veränderungen, die sich den Erwartungen zufolge rasch vollziehen werden und spürbar sein dürften.

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

Im zwölfmonatigen Referenzzeitraum von April 2009 bis März 2010 wurden in der EU aufgrund negativer globaler Preisschocks und der in den meisten Mitgliedstaaten eingetretenen deutlichen Konjunkturabschwächung sehr niedrige Inflationsraten verzeichnet. Dementsprechend betrug der Referenzwert für das Preisstabilitätskriterium 1,0 %. Er wurde berechnet, indem zum ungewichteten arithmetischen Mittel der in diesen zwölf Monaten gemessenen HVPI-Inflationsraten von Portugal (-0,8 %), Estland (-0,7 %) und Belgien (-0,1 %) 1,5 Prozentpunkte addiert wurden. In Irland

fiel die Teuerung noch stärker negativ aus; diese Preisentwicklung wurde als Ausnahme betrachtet und daher bei der Berechnung des Referenzwerts nicht berücksichtigt (siehe Kasten 1 in Kapitel 2). Was die Inflation in den einzelnen Mitgliedstaaten im Referenzzeitraum betrifft, so wiesen drei der neun untersuchten Länder (die Tschechische Republik, Estland und Lettland) durchschnittliche Teuerungsraten nach dem HVPI auf, die unterhalb des Referenzwerts lagen. In den anderen sechs Ländern überschritt die HVPI-Inflation den Referenzwert, wobei Rumänien, Ungarn und Polen die größten Abweichungen zu verzeichnen hatten (siehe nachfolgende Tabelle).

In den letzten zehn Jahren war in den meisten betrachteten Ländern Mittel- und Osteuropas zunächst ein Rückgang der Inflation gegenüber dem recht hohen Stand zu Beginn des neuen Jahrtausends zu beobachten. Zwischen 2003 und 2005 begann die Teuerung jedoch in den meisten untersuchten Ländern anzusteigen. In der zweiten Hälfte des Jahrzehnts beschleunigte sie sich in einigen Staaten erheblich, zum Teil auf über 10 %. Im Jahr 2008 erreichten die durchschnittlichen Vorjahrsraten einen Höhepunkt, gingen jedoch 2009 stark zurück. Obwohl dieses allgemeine Verlaufsmuster in den meisten untersuchten Volkswirtschaften zu beobachten war, gab es vor allem gegen Ende des zurückliegenden Jahrzehnts einige nennenswerte Ausnahmen. Unter den betrachteten Ländern waren der bis 2008 verzeichnete Inflationsanstieg und der darauffolgende Rückgang im Jahr 2009 in Bulgarien, Estland, Lettland und Litauen am stärksten ausgeprägt. In anderen Mitgliedstaaten, darunter Polen und insbesondere Schweden, blieb die Inflationsentwicklung gemäßiger und war weniger volatil als in den übrigen Ländern. In Rumänien war die Teuerung erheblich höher als in den anderen Ländern, wenngleich sie im vergangenen Jahrzehnt meist einen rückläufigen Trend aufwies.

Maßgeblich für die Inflationsentwicklung in den vergangenen Jahren waren in der Mehrzahl der untersuchten Länder in erster Linie das robuste Wirtschaftswachstum und die Zunahme der

Tabelle Übersicht über die Indikatoren der wirtschaftlichen Konvergenz

		Preisstabilität	Öffentliche Finanzen			Wechselkurs		Langfristiger Zinssatz
		HVPI-Inflation <sup>1)</sup>	Land mit übermäßigem Defizit <sup>2)</sup>	Finanzierungssaldo des Staates <sup>3)</sup>	Bruttoverschuldung des Staates <sup>3)</sup>	Am WKM II teilnehmende Währung <sup>4)</sup>	Wechselkurs gegenüber dem Euro <sup>5)</sup>	Langfristiger Zinssatz <sup>6)</sup>
Bulgarien	2008	12,0	Nein	1,8	14,1	Nein	0,0	5,4
	2009	2,5	Nein	-3,9	14,8	Nein	0,0	7,2
	2010	1,7 <sup>1)</sup>	Nein <sup>2)</sup>	-2,8	17,4	Nein <sup>4)</sup>	0,0 <sup>4)</sup>	6,9 <sup>6)</sup>
Tschechische Republik	2008	6,3	Ja	-2,7	30,0	Nein	10,2	4,6
	2009	0,6	Ja	-5,9	35,4	Nein	-6,0	4,8
	2010	0,3 <sup>1)</sup>	Ja <sup>2)</sup>	-5,7	39,8	Nein <sup>4)</sup>	2,6 <sup>4)</sup>	4,7 <sup>6)</sup>
Estland	2008	10,6	Nein	-2,7	4,6	Ja	0,0	... <sup>7)</sup>
	2009	0,2	Nein	-1,7	7,2	Ja	0,0	... <sup>7)</sup>
	2010	-0,7 <sup>1)</sup>	Nein <sup>2)</sup>	-2,4	9,6	Ja <sup>4)</sup>	0,0 <sup>4)</sup>	... <sup>7)</sup>
Lettland	2008	15,3	Nein	-4,1	19,5	Ja	-0,4	6,4
	2009	3,3	Ja	-9,0	36,1	Ja	-0,4	12,4
	2010	0,1 <sup>1)</sup>	Ja <sup>2)</sup>	-8,6	48,5	Ja <sup>4)</sup>	-0,4 <sup>4)</sup>	12,7 <sup>6)</sup>
Litauen	2008	11,1	Nein	-3,3	15,6	Ja	0,0	5,6
	2009	4,2	Ja	-8,9	29,3	Ja	0,0	14,0
	2010	2,0 <sup>1)</sup>	Ja <sup>2)</sup>	-8,4	38,6	Ja <sup>4)</sup>	0,0 <sup>4)</sup>	12,1 <sup>6)</sup>
Ungarn	2008	6,0	Ja	-3,8	72,9	Nein	-0,1	8,2
	2009	4,0	Ja	-4,0	78,3	Nein	-11,5	9,1
	2010	4,8 <sup>1)</sup>	Ja <sup>2)</sup>	-4,1	78,9	Nein <sup>4)</sup>	4,5 <sup>4)</sup>	8,4 <sup>6)</sup>
Polen	2008	4,2	Ja	-3,7	47,2	Nein	7,2	6,1
	2009	4,0	Ja	-7,1	51,0	Nein	-23,2	6,1
	2010	3,9 <sup>1)</sup>	Ja <sup>2)</sup>	-7,3	53,9	Nein <sup>4)</sup>	8,4 <sup>4)</sup>	6,1 <sup>6)</sup>
Rumänien	2008	7,9	Nein	-5,4	13,3	Nein	-10,4	7,7
	2009	5,6	Ja	-8,3	23,7	Nein	-15,1	9,7
	2010	5,0 <sup>1)</sup>	Ja <sup>2)</sup>	-8,0	30,5	Nein <sup>4)</sup>	2,9 <sup>4)</sup>	9,4 <sup>6)</sup>
Schweden	2008	3,3	Nein	2,5	38,3	Nein	-3,9	3,9
	2009	1,9	Nein	-0,5	42,3	Nein	-10,4	3,3
	2010	2,1 <sup>1)</sup>	Nein <sup>2)</sup>	-2,1	42,6	Nein <sup>4)</sup>	6,8 <sup>4)</sup>	3,3 <sup>6)</sup>
Referenzwert <sup>8)</sup>		1,0 %		-3,0 %	60,0 %			6,0 %

Quellen: Europäische Kommission (Eurostat) und EZB.

1) Durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %. Die Angaben für 2010 beziehen sich auf den Zeitraum von April 2009 bis März 2010.

2) Diese Angabe bezieht sich darauf, ob zumindest für einen Teil des Jahres ein Beschluss des EU-Rates vorlag, wonach in diesem Land ein übermäßiges Defizit bestand. Die Angaben für 2010 beziehen sich auf den Zeitraum bis Redaktionsschluss für die in diesem Konvergenzbericht enthaltenen Statistiken (23. April 2010).

3) In % des BIP. Die Angaben für 2010 stammen aus den Prognosen der Europäischen Kommission vom Frühjahr 2010.

4) Die Angaben für 2010 beziehen sich auf den Zeitraum bis Redaktionsschluss für die in diesem Konvergenzbericht enthaltenen Statistiken (23. April 2010).

5) Durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %. Die Angaben für 2010 werden als prozentuale Abweichung des Durchschnitts im Zeitraum vom 1. Januar 2010 bis zum 23. April 2010 vom Durchschnitt des Jahres 2009 berechnet. Eine positive (negative) Zahl zeigt eine Aufwertung (Abwertung) gegenüber dem Euro an.

6) Durchschnittlicher Jahreszinssatz. Die Angaben für 2010 beziehen sich auf den Zeitraum von April 2009 bis März 2010.

7) Für Estland ist kein langfristiger Zinssatz verfügbar.

8) Für die HVPI-Inflation und den langfristigen Zinssatz bezieht sich der Referenzwert auf den Zeitraum von April 2009 bis März 2010. Für die öffentlichen Finanzen gilt das Referenzjahr 2009.

gesamtwirtschaftlichen Ungleichgewichte bis 2008, auf die ein plötzlicher Konjunkturunbruch und anschließend eine Korrektur der bestehenden Ungleichgewichte folgten. Darüber hinaus wirkten sich auch Schocks an den internationalen Rohstoffmärkten erheblich auf die Teuerung aus. Die globale Finanz- und Wirtschaftskrise traf die meisten Länder Mittel- und Osteuropas

vergleichsweise stark, da ihre vorherige wirtschaftliche Expansion in recht hohem Maße durch grenzüberschreitende Kapitalzuflüsse finanziert worden war. Als die Risikoaversion gegenüber dieser Region zunahm und sich die Finanzierungsbedingungen verschlechterten, mussten die gesamtwirtschaftlichen Ungleichgewichte der Region abrupt korri-

giert werden. Viele der mittel- und osteuropäischen Volkswirtschaften waren zudem relativ stark exportorientiert und daher für den markanten Rückgang der Auslandsnachfrage besonders anfällig. Einige Länder der Region waren außerordentlich stark betroffen, da sie erhebliche makroökonomische Ungleichgewichte aufgebaut hatten, die sich in sehr hohen außenwirtschaftlichen Defiziten und rasch steigenden Kreditzinsen und Vermögenspreisen niederschlugen. Dies hatte zur Folge, dass sich die gesamtwirtschaftliche Lage dort vor allem Ende 2008 und Anfang 2009 sehr rasch eintrübte. Die Produktion war in den meisten untersuchten Ländern im Verlauf des Jahres 2009 vor dem Hintergrund des einbrechenden Exports, der schwächeren Binnennachfrage, sinkender Unternehmensgewinne und sich verschlechternder Arbeitsmarktbedingungen rückläufig. Angesichts der Notwendigkeit der meisten Volkswirtschaften mit festen Wechselkursen, ihre Wettbewerbsfähigkeit wiederherzustellen, sanken die Löhne und Preise infolge der fehlenden Wechselkursstabilität. In den Ländern mit flexibleren Wechselkursen wurde das Absinken der Inflation Anfang 2009 durch Währungsabwertungen gedämpft. Neben dem Konjunkturunbruch trugen auch sinkende Energie- und Nahrungsmittelpreise – nach den Mitte 2008 verzeichneten Höchstständen – zu einem Nachlassen des Inflationsdrucks im Jahr 2009 bei.

Was die nähere Zukunft betrifft, so deuten die Prognosen wichtiger internationaler Organisationen für die kommenden Jahre darauf hin, dass die Inflation in den meisten Ländern wohl unter dem Durchschnitt der Jahre vor der Krise bleiben wird. In der Mehrzahl der untersuchten Länder dürften die relativ schwachen Aussichten für die Binnennachfrage den Preisdruck dämpfen. Gleichwohl bestehen hinsichtlich der Inflation auch Aufwärtsrisiken. Insbesondere hätte ein Anstieg der weltweiten Rohstoffpreise (vor allem der Energie- und Nahrungsmittelpreise) vielerorts einen Aufwärtsdruck auf die Verbraucherpreise zur Folge. Außerdem könnten weitere Erhöhungen der indirekten Steuern und administrierten Preise im Rahmen notwendiger Maßnahmen

zur Haushaltskonsolidierung in den kommenden Jahren den Preisdruck verschärfen. Auch der fortdauernde Aufholprozess in den untersuchten Ländern Mittel- und Osteuropas kann einen erneuten Aufwärtsdruck auf die Preise bzw. die nominalen Wechselkurse ausüben, wobei allerdings schwer abzuschätzen ist, in welchem Umfang dies geschehen wird. Die Gefahr eines wiederaufkeimenden Inflationsdrucks ist besonders dann gegeben, wenn der nächste Konjunkturaufschwung wiederum mit einem erneut starken Wachstum der Kreditvergabe und der Vermögenspreise einhergeht, das 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 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 verstärken. Die Lohnzuwächse sollten das Wachstum der Arbeitsproduktivität nicht übersteigen und die Lage am Arbeitsmarkt sowie die Entwicklung in den Konkurrenzländern berücksichtigen. Ferner sind weitere Anstrengungen zur Reform der Güter- und Arbeitsmärkte vonnöten, um die Flexibilität zu erhöhen und günstige Rahmenbedingungen für das Wirtschafts- und Beschäftigungswachstum aufrechtzuerhalten. 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 Bulgariens, Estlands und Schwedens liegt zum Zeitpunkt der Berichterstellung gegen alle hier betrachteten Mitgliedstaaten ein Beschluss des Rates über

das Bestehen eines übermäßigen Defizits vor. Als Frist für dessen Beseitigung wurde Ungarn das Jahr 2011, Lettland, Litauen, Polen und Rumänien das Jahr 2012 und der Tschechischen Republik das Jahr 2013 gesetzt. Alle sechs Länder wiesen 2009 ein Haushaltsdefizit oberhalb des Referenzwerts von 3 % des BIP auf, welches – mit Ausnahme Ungarns (4,0 % des BIP) – knapp bzw. mehr als 6 % des BIP betrug. Auch Bulgarien verbuchte ein Haushaltsdefizit oberhalb des Referenzwerts von 3 % des BIP, während die Haushaltsfehlbeträge Estlands und Schwedens unter dieser Obergrenze lagen. Die Europäische Kommission leitet derzeit mit Erstellung des nach Artikel 126 Absatz 3 vorgesehenen Berichts ein Defizitverfahren gegen Bulgarien ein. Aufgrund der deutlichen Eintrübung der Konjunktur hat sich die Haushaltssituation in den meisten Ländern gegenüber 2008 insgesamt stark verschlechtert. Dabei ist zu beachten, dass mehrere nicht dem Euroraum angehörende EU-Mitgliedstaaten vor Einsetzen der Krise eine prozyklische Lockerung ihres finanzpolitischen Kurses vorgenommen hatten. Allerdings bringt die Entwicklung der öffentlichen Haushalte im Jahr 2009 auch die unterschiedliche finanzpolitische Reaktion der neun Mitgliedstaaten auf die Finanz- und Wirtschaftskrise zum Ausdruck. So verlangten im Falle Lettlands, Ungarns und Rumäniens die mit den finanziellen Hilfen der EU und des IWF (und anderer Stellen) verbundenen Anpassungsprogramme nach einer rigorosen Haushaltssanierung, und Bulgarien, Estland und Litauen ergriffen umfangreiche Konsolidierungsmaßnahmen, um die rapide Verschlechterung ihrer Haushaltssituation einzudämmen. In Polen wirkten den von den automatischen Stabilisatoren ausgehenden Effekten teilweise Ausgabenkürzungen entgegen. Die Finanzpolitik der Tschechischen Republik hingegen spiegelte das freie Wirken der automatischen Stabilisatoren sowie einige Maßnahmen der fiskalpolitischen Stimulierung wider. Schweden setzte 2009 ein Konjunkturprogramm beträchtlichen Umfangs um.

Für das Jahr 2010 prognostiziert die Europäische Kommission, dass die Defizitquote in allen Ländern, die sich im Defizitverfahren befinden,

über dem Referenzwert von 3 % bleiben wird. Nur der Haushaltsfehlbetrag Bulgariens, Estlands und Schwedens wird der Prognose zufolge 2010 weniger als 3 % des BIP betragen.

Die öffentliche Schuldenquote hat sich in allen neun Mitgliedstaaten erhöht – in einigen Fällen sogar erheblich. Ausschlaggebend hierfür waren unter anderem hohe Haushaltsdefizite, die sich eintrübende Konjunktur und die staatlichen Interventionen zur Stützung von Finanzinstituten. Im Jahr 2009 lag nur die Schuldenquote Ungarns, die gegenüber dem Vorjahr um 5,4 Prozentpunkte auf 78,3 % angestiegen war, oberhalb des Referenzwerts von 60 %. Die anderen Länder wiesen niedrigere Schuldenquoten auf. Einige Staaten gingen im Zuge der Krise umfangreiche Eventualverbindlichkeiten in Form von Garantien und Bürgschaften ein.

Im Zeitraum von 2000 bis 2009 war in Lettland, Ungarn, der Tschechischen Republik und Polen mit 23,8, 23,3, 16,9 bzw. 14,2 Prozentpunkten eine deutliche Ausweitung des öffentlichen Schuldenstands in Relation zum BIP zu beobachten. Auch in Litauen, Estland und Rumänien erhöhte sich die Schuldenquote, wenngleich in weit geringerem Ausmaß. In Bulgarien und Schweden hingegen war diese Kennzahl 2009 merklich niedriger als 2000. Für 2010 rechnet die Europäische Kommission damit, dass die Schuldenquote aller hier betrachteten Mitgliedstaaten – in einigen Fällen stark – steigen wird.

In der näheren Zukunft müssen die Staaten, die Gegenstand dieses Berichts sind, unbedingt solide und tragfähige öffentliche Finanzen erzielen und beibehalten. Länder im Defizitverfahren müssen ihre diesbezüglichen Verpflichtungen in glaubwürdiger Weise und rechtzeitig 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. Insgesamt ließen sich durch eine weitere Haushaltskonsolidierung auch die aus der Bevölkerungsalterung erwachsenden

Belastungen der öffentlichen Finanzen bewältigen. Ein solides finanzpolitisches Regelwerk sollte zur Haushaltskonsolidierung beitragen, die Überschreitung von Ausgabenzielen begrenzen und gleichzeitig ein erneutes Auftreten gesamtwirtschaftlicher Ungleichgewichte verhindern. Die Konsolidierungsstrategien sollten primär darauf beruhen, die Qualität der öffentlichen Finanzen durch den Ausbau produktivitätssteigernder Investitionen zu verbessern.

#### **DAS WECHSELKURSKRITERIUM**

Von den in diesem Konvergenzbericht untersuchten Ländern sind gegenwärtig Estland, Lettland und Litauen Mitglieder des WKM II. Die Währungen all dieser Staaten haben – wie in Artikel 140 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union 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 allen Fällen gab es einseitige Bindungen seitens der betreffenden Länder im Hinblick auf die Beibehaltung engerer Schwankungsbandbreiten. Der EZB erwachsen aus diesen einseitigen Bindungen keine zusätzlichen Verpflichtungen. So wurde etwa akzeptiert, dass Estland und Litauen dem WKM II mit ihrer bisherigen Currency-Board-Regelung beitreten konnten. Die lettischen Behörden erklärten ebenfalls, 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 (24. April 2008 bis 23. April 2010) abgewertet. Die estnische Krone und der litauische Litas wurden durchgängig zu ihrem jeweiligen Leitkurs gehandelt.

Die Wechselkursvolatilität des lettischen Lats in Relation zum Euro erreichte hingegen innerhalb des einseitig festgelegten Schwankungsbandes von  $\pm 1\%$  im Juli 2009 einen Höchststand und ging anschließend zurück. Es kam mehrfach zu starken Spannungen an den Märkten, als die lettische Währung in der Nähe des schwächeren Endes des einseitig festgelegten Schwankungsbandes notierte. Die erste Phase starker Spannungen von Oktober bis Dezember 2008 stand im Zeichen des Zusammenbruchs von Lehman Brothers im September 2008, der ungünstigen Konjunkturaussichten für Lettland, Gerüchten über eine mögliche Abwertung des Leitkurses im WKM II sowie Herabstufungen der Bonität durch mehrere Ratingagenturen und einer zunehmenden Liquiditätsverknappung im Bankensystem. Da diese Spannungen zu Zahlungsbilanzproblemen führten, war Lettland gezwungen, internationale Finanzhilfe in Anspruch zu nehmen, und erklärte sich bereit, ein rigoroses wirtschaftliches Anpassungsprogramm durchzuführen, um den Finanzsektor zu stabilisieren sowie das Vertrauen und die Wettbewerbsfähigkeit wiederherzustellen. Eine zweite Phase schwerwiegender Spannungen war von März bis Juni 2009 zu beobachten. Darin spiegelten sich die rasche Verschlechterung der lettischen Wirtschaftslage und Staatsfinanzen, erneute Herabstufungen der Länderratings Lettlands sowie Bedenken der Anleger, ob die im Rahmen der internationalen Finanzhilfe vereinbarten Bedingungen erfüllt werden können, wider. Dies könnte auch die Volatilität an den Finanzmärkten in Estland und Litauen beeinflusst haben. Die Situation in Lettland hellte sich im Juni 2009 nach der Veröffentlichung des Plans zu Kürzungen im Haushalt 2009 auf. Unsicherheiten bei der Verabschiedung finanzpolitischer Maßnahmen durch das lettische Parlament im September 2009 führten zu einer weiteren Phase mit Druck auf den Wechselkurs. Im Oktober 2009 notierte der lettische Lats in der Nähe des schwächeren Endes des einseitig festgelegten Schwankungsbandes von  $\pm 1\%$ . Die Eesti Pank schloss 2009 eine vorsorgliche Vereinbarung mit der Sveriges Riksbank, die nicht in Anspruch genommen wurde und Ende 2009 auslief. Die

Latvijas Banka traf 2008 eine Swap-Vereinbarung mit der Sveriges Riksbank und der Danmarks Nationalbank, die ebenfalls Ende 2009 auslief.

Die bulgarische Währung nahm nicht am WKM II teil, war aber im Rahmen einer Currency-Board-Regelung an den Euro gekoppelt. Alle anderen Währungen, die nicht am WKM II teilnehmen, verloren im Beobachtungszeitraum gegenüber dem Euro deutlich an Wert. Diese Währungen waren vom Jahresende 2008 bis zum März 2009 Abwärtsdruck ausgesetzt; dies geschah vor dem Hintergrund einer erhöhten Unsicherheit an den internationalen Finanzmärkten, die vor allem den Zusammenbruch von Lehman Brothers im September 2008, die ungünstigen Konjunkturaussichten in den verschiedenen Ländern und die Bedenken der Anleger hinsichtlich der außenwirtschaftlichen Anfälligkeit im Umfeld einer erhöhten Risikoscheu widerspiegelte. Eine allmähliche Normalisierung der Lage an den Finanzmärkten weltweit trug anschließend dazu bei, dass die Kursverluste zum Teil wieder wettgemacht wurden. Die polnische Währung musste – gemessen an ihrem durchschnittlichen Kurs im April 2008 – die stärkste Abwertung hinnehmen. Im Mai 2009 stimmte das Exekutivdirektorium des Internationalen Währungsfonds einer einjährigen vorsorglichen Kreditvereinbarung im Rahmen der Flexiblen Kreditlinie für Polen zu, wodurch das Land bei der Bewältigung der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise unterstützt werden sollte. In Schweden trug die Einschätzung der Anleger bezüglich der Situation in den baltischen Staaten (in denen schwedische Banken sehr aktiv sind) dazu bei, dass die schwedische Krone unter merklichen Abwärtsdruck geriet. Die Sveriges Riksbank gab im Beobachtungszeitraum verschiedene Maßnahmen zur Förderung der Finanzstabilität bekannt, darunter auch (vorsorgliche) Vereinbarungen mit der US-amerikanischen Notenbank und der EZB, um ihre Devisenreserven zu stärken. Nachdem die ungarische Währung im November 2008 einem deutlichen Abwertungsdruck ausgesetzt war, beschloss das Exekutivdirektorium des Internationalen Währungsfonds eine Bereit-

schaftskreditvereinbarung für Ungarn, um eine Zuspitzung der Lage an den Finanzmärkten zu vermeiden. Auch für Rumänien wurde im März 2009 unter der Führung der Europäischen Union und des IWF ein internationales Finanzhilfepaket vereinbart, um die Wirtschaft auf einen soliden und nachhaltigen Wachstumspfad zu leiten. Bei der tschechischen Krone war der Abwärtsdruck im Vergleich weniger stark ausgeprägt, und Anfang 2010 war wieder eine Aufwertung der Währung zu verzeichnen.

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

Die internationale Finanzkrise, die generelle Neubewertung der Risiken und die Verschlechterung der makroökonomischen Bedingungen haben sich ungünstig auf die langfristige Entwicklung an den Anleihemärkten ausgewirkt. Infolgedessen hat sich die Differenz der Langfristzinsen gegenüber dem Durchschnitt des Euro-Währungsgebiets im Betrachtungszeitraum erheblich ausgeweitet. Die Marktteilnehmer unterscheiden nunmehr verstärkt zwischen den einzelnen Ländern, indem sie die außen- und binnenwirtschaftliche Anfälligkeit, die Verschlechterung der Haushaltslage und die Aussichten für eine dauerhafte Konvergenz berücksichtigen.

Im zwölfmonatigen Referenzzeitraum von April 2009 bis März 2010 betrug der Referenzwert für den langfristigen Zinssatz 6,0 %. Dieser Wert wurde ermittelt, indem zum ungewichteten arithmetischen Mittel der langfristigen Zinssätze der zwei EU-Länder, die über einen harmonisierten langfristigen Zinssatz verfügen und zur Berechnung des Referenzwerts für das Kriterium der Preisstabilität herangezogen wurden (nämlich Belgien (3,8 %) und Portugal (4,2 %)), 2 Prozentpunkte hinzuaddiert wurden. Der dritte Mitgliedstaat, der für die Berechnung des Referenzwerts für das Kriterium der Preisstabilität maßgeblich war, ist Estland, doch liegt für dieses Land kein harmonisierter Langfristzins vor, sodass keine entsprechenden Daten zur Berechnung des Referenzwerts für den langfristigen Zinssatz verfügbar sind. Im Referenzzeitraum belief sich der Langfristzins des Euroraums auf durchschnittlich 3,8 %.



Nur zwei der geprüften Mitgliedstaaten (die Tschechische Republik und Schweden) verzeichneten im Referenzzeitraum im Durchschnitt langfristige Zinssätze, die unter dem Referenzwert lagen (siehe Tabelle).

In Polen und Bulgarien beliefen sich die langfristigen Zinsen im Referenzzeitraum auf durchschnittlich 6,1 % bzw. 6,9 %, während die Zinsdifferenz gegenüber dem Euroraum durchschnittlich 236 bzw. 315 Basispunkte betrug. Bedenken im Zusammenhang mit den Haushaltsproblemen in Polen und der außenwirtschaftlichen Anfälligkeit Bulgariens trugen dazu bei, dass die Zinsdifferenz bei den langfristigen Anleihen vergleichsweise hoch blieb. In Lettland, Litauen, Ungarn und Rumänien lagen die langfristigen Zinsen im Referenzzeitraum noch deutlicher oberhalb des Referenzwerts. Die Langfristzinsen Ungarns und Rumäniens wurden von der Unsicherheit hinsichtlich der Nachhaltigkeit der Finanzpolitik der beiden Länder beeinflusst und lagen im Durchschnitt knapp unter 10 % (Ungarn: 8,4 %, Rumänien: 9,4 %). Die Zinsdifferenz gegenüber dem Euroraum betrug durchschnittlich rund 460 bis 570 Basispunkte. Nachdem sich in den Vorjahren signifikante gesamtwirtschaftliche Ungleichgewichte aufgebaut hatten, bekamen Lettland und Litauen die internationalen Finanzmarkturbulenzen deutlich zu spüren, was sich in einem starken Anstieg ihrer langfristigen Zinssätze niederschlug. Diese beliefen sich im Referenzzeitraum auf durchschnittlich 12,7 % (Lettland) bzw. 12,1 % (Litauen). Das Zinsgefälle gegenüber dem Durchschnitt des Euro-Währungsgebiets erreichte mit 895 bzw. 835 Basispunkten einen historischen Höchststand.

Für Estland liegt aufgrund des Fehlens eines entwickelten Markts für auf estnische Kronen lautende langfristige Staatsanleihen und der geringen Staatsverschuldung kein harmonisierter langfristiger Zinssatz vor, was die Konvergenzbeurteilung vor Einführung des Euro erschwert. Auf der Grundlage mehrerer Indikatoren wurde eine umfassende Analyse vorgenommen, die einige Hinweise

auf die Beurteilung der Dauerhaftigkeit der Konvergenz durch die Marktteilnehmer liefern kann. Insbesondere wurden verschiedene Finanzmarktindikatoren berücksichtigt, wie der Abstand der Kassa- und Terminzinsen am Geldmarkt gegenüber dem Euroraum und die MFI-Zinssätze für Kredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit einer langfristigen anfänglichen Zinsbindung oder langer Laufzeit. Darüber hinaus wurden Länderratings und eine Analyse der zugrunde liegenden makroökonomischen Variablen, z.B. der Entwicklung der Zahlungsbilanz oder Staatsverschuldung, herangezogen. Insgesamt legt die Entwicklung an den Finanzmärkten im Referenzzeitraum eine uneinheitliche Beurteilung nahe. Einer Reihe von Indikatoren zufolge hatten die Marktteilnehmer im Hinblick auf die Nachhaltigkeit der Konvergenz in Estland erhebliche Bedenken. Diese waren auf dem Höhepunkt der globalen Krise besonders stark ausgeprägt. Ab Ende 2009 trugen ein Rückgang der weltweiten Risikoaversion, die Entwicklung der öffentlichen Finanzen und die Einschätzung der Marktteilnehmer hinsichtlich der Aussichten Estlands auf Einführung des Euro dazu bei, dass der Druck an den Märkten nachließ.

## 4 ZUSAMMENFASSUNG DER LÄNDERPRÜFUNG

### 4 ZUSAMMENFASSUNG DER LÄNDERPRÜFUNG

#### 4.1 BULGARIEN

Im Referenzzeitraum von April 2009 bis März 2010 betrug der Zwölfmonatsdurchschnitt der am HVPI gemessenen Inflationsrate in Bulgarien 1,7 % und lag somit deutlich oberhalb des Referenzwerts für das Preisstabilitätskriterium von 1,0 %.

Über einen längeren Zeitraum hinweg betrachtet war der Anstieg der Verbraucherpreise in Bulgarien recht volatil und lag im Zeitraum von 2000 bis 2009 bei durchschnittlich 6,7 % pro Jahr. Von 2000 bis 2003 schwächte sich die Inflation allmählich ab, stieg aber anschließend wieder erheblich an. Die jährliche Teuerungsrate, die 2008 mit 12,0 % einen Höchststand erreicht hatte, fiel im Folgejahr deutlich und lag bei 2,5 %. Der nach 2003 erfolgte Teuerungsschub spiegelte Anpassungen der administrierten Preise, die Angleichung der Verbrauchsteuern an das EU-Niveau, eine Reihe angebotsseitiger Schocks (wie etwa die Erhöhungen der Energie- und Nahrungsmittelpreise weltweit) und einen steigenden Nachfragedruck wider. Das zwischen 2004 und 2008 verzeichnete robuste Wirtschaftswachstum ging mit der Entstehung signifikanter gesamtwirtschaftlicher Ungleichgewichte und Anfälligkeiten einher. Umfangreiche Mittelzuflüsse aus Direktinvestitionen und ein sehr starkes Kreditwachstum trieben die überhitzte Wirtschaft an. Das zwischen 2007 und 2009 zu beobachtende extrem kräftige Wachstum des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer, das den Arbeitsproduktivitätszuwachs deutlich überstieg, führte zu einer Verschlechterung der Wettbewerbsfähigkeit. Der Rückgang des Welthandels und die rückläufigen Kapitalzuflüsse im Gefolge der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise trugen zur notwendigen Korrektur dieser auf Dauer nicht tragfähigen wirtschaftlichen Trends bei. Betrachtet man die jüngste Entwicklung, so war die Jahreswachstumsrate des HVPI im Jahr 2009 weitgehend rückläufig, begann aber im Oktober 2009 wieder anzusteigen und belief sich im März 2010 auf 2,4 %. Die derzeitige Teuerung ist vor dem Hintergrund einer starken Drosselung der

Inlandsausgaben zu sehen. Darüber hinaus kommen im deutlichen Inflationsrückgang des vergangenen Jahres auch die Auswirkungen der im Vergleich zu 2008 gesunkenen Nahrungsmittel- und Energiepreise zum Ausdruck.

Die zuletzt verfügbaren Prognosen der wichtigen internationalen Institutionen ergeben eine Inflationsrate von 2,2 % bis 2,6 % für 2010 und von 2,7 % bis 3,2 % für 2011. Aufwärtsrisiken für die Inflationsaussichten ergeben sich vor allem daraus, dass es zu unerwartet hohen Anstiegen der internationalen Rohstoffpreise kommen könnte, während die Möglichkeit, dass sich die zunehmend ungenutzten Kapazitäten verstärkt auf die Löhne und die Binnennachfrage auswirken, auf kurze Sicht ein Abwärtsrisiko darstellt. Auf längere Sicht dürfte der Aufholprozess 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. Allerdings ist schwer abzuschätzen, in welchem Umfang sich der Aufholprozess auf die Inflation auswirken wird. Sobald sich wieder ein Produktionswachstum einstellt, dürfte sich der zugrunde liegende reale Aufwertungstrend aufgrund des festen Wechselkursregimes in höheren Inflationsraten niederschlagen. Angesichts der bestehenden Currency-Board-Regelung und nur begrenzt verfügbarer alternativer antizyklischer Instrumente könnte es schwierig sein, die Entstehung neuer gesamtwirtschaftlicher Ungleichgewichte, darunter hohe Inflationsraten, zu verhindern.

Es liegt kein Beschluss des Rates vor, wonach in Bulgarien ein übermäßiges Defizit besteht; allerdings leitet die Europäische Kommission derzeit mit Erstellung des nach Artikel 126 Absatz 3 vorgesehenen Berichts ein Defizitverfahren ein. Im Referenzjahr 2009 belief sich das Haushaltsdefizit auf 3,9 % des BIP und damit auf einen Stand oberhalb des Referenzwerts von 3 % des BIP. Die öffentliche Schuldenquote betrug 14,8 % und lag somit weit unter dem Referenzwert von 60 %. Für 2010 werden von der Europäischen Kommission ein Rückgang der Defizitquote auf 2,8 % und eine Erhöhung der Schuldenquote auf 17,4 % prognostiziert. In Bezug auf sonstige finanzpolitische

Faktoren ist festzustellen, dass die Defizitquote im Jahr 2009 das Verhältnis der öffentlichen Investitionsausgaben zum BIP nicht überschritt. Dem Tragfähigkeitsbericht 2009 der Europäischen Kommission zufolge scheint die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen in Bulgarien geringen Risiken ausgesetzt zu sein. In Bulgarien sind weitere Konsolidierungsschritte erforderlich, wenn das im Stabilitäts- und Wachstumspakt verankerte mittelfristige Haushaltsziel erreicht werden soll. Dieses wird im Konvergenzprogramm mit einem um konjunkturelle, einmalige und temporäre Effekte bereinigten Überschuss von 0,5 % des BIP angegeben.

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 stieg in der ersten Jahreshälfte 2009 auf 4,8 Prozentpunkte und gab anschließend auf 3,6 Prozentpunkte nach. Der reale Wechselkurs des bulgarischen Lew lag im März 2010 sowohl gegenüber dem Euro als auch effektiv deutlich über seinen 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 Stand von 28,9 % des BIP im Jahr 2007 aus. Nach einem starken Rückgang der Inlandsnachfrage, der niedrigere Einfuhren mit sich brachte, verringerte sich das Defizit in der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen deutlich von -23,2 % des BIP im Jahr 2008 auf -8,0 % im darauffolgenden Jahr. Aufgrund der Leistungsbilanzentwicklung verschlechterte sich der Netto-Auslandsvermögensstatus des Landes erheblich von -34,4 % des BIP im Jahr 2000 auf -109,6 % des BIP im Jahr 2009.

Die langfristigen Zinsen lagen im Referenzzeitraum von April 2009 bis März 2010 bei durchschnittlich 6,9 % und damit oberhalb

des Referenzwerts für das Zinskriterium. Die Langfristzinsen und das Zinsgefälle gegenüber den Anleiherenditen im Euro-Währungsgebiet erhöhten sich im Referenzzeitraum deutlich und erreichten in der ersten Jahreshälfte 2009 einen Spitzenwert. Vor dem Hintergrund der Entspannung an den Finanzmärkten wurde im Anschluss ein beträchtlicher Rückgang der langfristigen Zinsen auf 5,8 % im März 2010 verzeichnet.

Um in Bulgarien ein der Konvergenz auf Dauer 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. Insbesondere sollte die öffentliche Hand in Bulgarien die Konsolidierung der Staatsfinanzen fortführen und eine Überschreitung der Ausgabenziele konsequent vermeiden. Darüber hinaus muss sich Bulgarien einer Vielzahl wirtschaftspolitischer Herausforderungen 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 Mitgliedstaat, für den eine Ausnahmeregelung gilt, muss Bulgarien alle nach Artikel 131 des Vertrags erforderlichen Anpassungen vornehmen.

## 4.2 TSCHECHISCHE REPUBLIK

Im Referenzzeitraum von April 2009 bis März 2010 betrug der Zwölfmonatsdurchschnitt der am HVPI gemessenen Inflationsrate in der

Tschechischen Republik 0,3 % und lag somit deutlich unterhalb des Referenzwerts für das Preisstabilitätskriterium von 1,0 %.

Über einen längeren Zeitraum hinweg betrachtet war beim Anstieg der Verbraucherpreise in der Tschechischen Republik bis 2003 ein breiter Abwärtstrend zu verzeichnen; danach schwankte die Teuerung auf der Verbraucherstufe meist in einer Spanne von 1 % bis 3 %. Ende 2007 begann sie sich jedoch wieder zu beschleunigen, erreichte 2008 einen Höchststand, sank anschließend aber deutlich ab und lag im Durchschnitt des Jahres 2009 bei 0,6 %. Die Inflationsentwicklung sollte vor dem Hintergrund eines robusten Wachstums des realen BIP über weite Strecken des vergangenen Jahrzehnts betrachtet werden, bis sich die Konjunktur 2008 im Gefolge der globalen Wirtschafts- und Finanzkrise merklich abkühlte. Das Wachstum der Lohnstückkosten beschleunigte sich vor allem nach 2005 aufgrund der zunehmenden Anspannung am Arbeitsmarkt. Im Jahr 2009 trübte sich die Arbeitsmarktlage deutlich ein, und im zweiten Quartal kehrte sich das Wachstum des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer ins Negative; allerdings bremste eine sinkende Produktivität die Wachstumsabschwächung bei den Lohnstückkosten. Die Einfuhrpreise waren im Berichtszeitraum meist rückläufig, was weitgehend die Aufwertung des effektiven Wechselkurses widerspiegelte. Betrachtet man die jüngste Entwicklung, so schwächte sich die HVPI-Gesamtinflation stark ab und kehrte sich im zweiten Halbjahr 2009 ins Negative. Dieser Inflationsrückgang resultierte daraus, dass die Erhöhungen der administrierten Preise immer weniger zum Tragen kamen und die Energiepreise weltweit sanken. Gegen Jahresende 2009 begann die Inflation aufgrund von Basiseffekten und globalen Rohstoffpreiserhöhungen wieder anzuziehen und lag im März 2010 bei 0,4 %.

Die zuletzt verfügbaren Prognosen der wichtigsten internationalen Institutionen ergeben eine Inflationsrate von 1,0 % bis 1,6 % für 2010 und von 1,3 % bis 2,2 % für 2011. Aufwärtsrisiken für die Inflationsaussichten ergeben sich aus

der Möglichkeit, dass es zu unerwartet hohen Anstiegen der Rohstoffpreise und insbesondere der weltweiten Ölpreise kommen könnte, während von der Exportentwicklung – ohne die Unterstützung durch staatliche Prämien für die Verschrottung alter Fahrzeuge – ein Abwärtsrisiko ausgeht. Auf längere Sicht dürfte auch der Aufholprozess 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 es 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 2009 belief sich das Haushaltsdefizit auf 5,9 % des BIP und damit auf einen Stand merklich oberhalb des Referenzwerts von 3 % des BIP. Die öffentliche Schuldenquote betrug 35,4 % und lag somit merklich unter dem Referenzwert von 60 %. Für 2010 werden von der Europäischen Kommission ein Rückgang der Defizitquote auf 5,7 % und eine Erhöhung der Schuldenquote auf 39,8 % prognostiziert. In Bezug auf sonstige finanzpolitische Faktoren ist festzustellen, dass die Defizitquote im Jahr 2009 das Verhältnis der öffentlichen Investitionsausgaben zum BIP überschritt. Dem Tragfähigkeitsbericht 2009 der Europäischen Kommission zufolge scheint die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen in der Tschechischen Republik hohen Risiken ausgesetzt zu sein. In der Tschechischen Republik sind umfassende Konsolidierungsschritte erforderlich, wenn das im Stabilitäts- und Wachstumspakt verankerte mittelfristige Haushaltsziel erreicht werden soll. Dieses wird im aktualisierten Konvergenzprogramm mit einem um konjunkturelle, einmalige und temporäre Effekte bereinigten Defizit von 1 % des BIP angegeben.

Die tschechische Krone nahm im zweijährigen Beobachtungszeitraum nicht am WKM II teil, sondern wurde zu flexiblen Wechselkursen gehandelt. Innerhalb dieser Zeitspanne wertete die Krone von Mitte 2008 bis Februar 2009 gegenüber dem Euro deutlich ab, erholte sich

dann teilweise und verzeichnete seit Mitte 2009 eine stabilere Entwicklung. Der Wechselkurs der tschechischen Krone in Relation zum Euro wies zumeist eine hohe Volatilität auf, während sich die Differenz der kurzfristigen Zinssätze gegenüber dem Dreimonats-EURIBOR Anfang 2009 in den positiven Bereich kehrte, von Juni bis Dezember 2009 auf einem relativ hohen Niveau von etwas mehr als 1 Prozentpunkt verharrte und anschließend auf rund 0,8 Prozentpunkte im März 2010 sank. Der reale Wechselkurs der tschechischen Krone lag im März 2010 sowohl gegenüber dem Euro als auch effektiv geringfügig über seinen historischen Durchschnittswerten der vergangenen zehn Jahre. Die Tschechische Republik wies im Zeitraum von 2000 bis 2007 in der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen zusammengekommen mit durchschnittlich 4,2 % des BIP ein relativ hohes Defizit auf. Infolge eines sinkenden Fehlbetrags bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen und eines starken Rückgangs der Inlandsnachfrage, der niedrigere Einfuhren mit sich brachte, kehrte sich das Defizit in der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen in einen leichten Überschuss von 0,2 % des BIP im Jahr 2008 und 0,1 % des BIP im Jahr 2009 um. Der Netto-Auslandsvermögensstatus des Landes verschlechterte sich deutlich von -8,8 % des BIP im Jahr 2000 auf -45,2 % des BIP im Jahr 2009.

Die langfristigen Zinsen lagen im Referenzzeitraum von April 2009 bis März 2010 bei durchschnittlich 4,7 % und damit unterhalb des Referenzwerts für das Zinskriterium. Durch den seit August 2004 beobachteten Rückgang der Staatsanleiherenditen in der Tschechischen Republik hat sich das Niveau der langfristigen Zinsen an die Werte im Euro-Währungsgebiet angenähert. Während der Finanzmarkturbulenzen im dritten Quartal 2007 vergrößerte sich der Abstand der langfristigen Zinsen jedoch wieder etwas und erreichte ein Jahr später einen Spitzenwert. Im Referenzzeitraum war das Land erneut vom allgemeinen Anstieg der globalen Unsicherheit und der Risikoprämien betroffen. Die Langfristzinsen folgten einem Aufwärtstrend bei anhaltend erhöhter Volatilität. Im Juni 2009

erreichten sie mit 5,5 % einen Höchststand, bevor sie im Anschluss wieder nachgaben. Gegen Ende des Referenzzeitraums stiegen die langfristigen Zinsen leicht an, worin sich erneute Bedenken hinsichtlich der künftigen Entwicklung der öffentlichen Finanzen widerspiegeln.

Um in der Tschechischen Republik ein der Konvergenz auf Dauer förderliches Umfeld zu schaffen, bedarf es unter anderem der Gewährleistung einer auf Preisstabilität ausgerichteten Geldpolitik und der Umsetzung umfassender und glaubwürdiger Maßnahmen zur Konsolidierung der öffentlichen Finanzen. Darüber hinaus muss sich die Tschechische Republik einer Vielzahl wirtschaftspolitischer Herausforderungen 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 Mitgliedstaat, für den eine Ausnahmeregelung gilt, muss die Tschechische Republik alle nach Artikel 131 des Vertrags erforderlichen Anpassungen vornehmen.

### 4.3 ESTLAND

Im Referenzzeitraum von April 2009 bis März 2010 betrug der Zwölfmonatsdurchschnitt der am HVPI gemessenen Inflationsrate in Estland -0,7 % und lag somit deutlich unterhalb des Referenzwerts für das Preisstabilitätskriterium von 1,0 %.

Über einen längeren Zeitraum hinweg betrachtet verlief der Anstieg der Verbraucherpreise in Estland sehr volatil. Bis 2003 war ein breiter Abwärtstrend zu verzeichnen, anschließend ein kräftiger Anstieg. Im Jahr 2008 erreichte die jahresdurchschnittliche Teuerung auf der Verbraucherstufe mit 10,6 % einen Höchststand, fiel im Folgejahr jedoch stark und lag bei 0,2 %. Die Inflationsentwicklung in den vergangenen

zehn Jahren sollte vor dem Hintergrund eines größtenteils sehr robusten Wachstums des realen BIP betrachtet werden, wobei bis 2008 klare Anzeichen einer zunehmenden Überhitzung erkennbar waren. Die kräftigen Lohnzuwächse, die das Arbeitsproduktivitätswachstum durchweg und häufig deutlich überstiegen, führten zu einer erheblichen Verschlechterung der Wettbewerbsposition Estlands. Aufgrund dieser auf Dauer nicht tragbaren gesamtwirtschaftlichen Entwicklung und des Zusammenbruchs des Welthandels kam es in der estnischen Volkswirtschaft 2009 zu einer ausgeprägten Konjunkturwende und einem starken Wirtschaftsrückgang. Betrachtet man die jüngste Entwicklung, so kehrte sich die Jahreswachstumsrate des HVPI im Juni 2009 ins Negative und erreichte im Oktober/November 2009 mit -2,1 % einen Tiefstand. Danach stieg sie wieder und lag im März 2010 bei 1,4 %. Die derzeitige Teuerung ist vor dem Hintergrund einer starken Drosselung der Inlandsausgaben zu sehen. Darüber hinaus kamen im deutlichen Inflationsrückgang des Jahres 2009 auch die Auswirkungen der im Vergleich zum Vorjahr gesunkenen weltweiten Nahrungsmittel- und Energiepreise zum Ausdruck.

Die zuletzt verfügbaren Prognosen der meisten wichtigen internationalen Institutionen ergeben eine Inflationsrate von 0,7 % bis 1,3 % für 2010 und von 1,1 % bis 2,0 % für 2011. Die Aufwärtsrisiken für diese Inflationsaussichten ergeben sich in erster Linie aus der Möglichkeit unerwartet starker Anstiege der Energie- und der Nahrungsmittelpreise. Darüber hinaus könnten zusätzliche Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung möglicherweise erneute Anhebungen der indirekten Steuern und Verbrauchsteuern nach sich ziehen. Im Hinblick auf sich kurzfristig ergebende Abwärtsrisiken für die Inflationsaussichten ist in Estland angesichts der schwachen Konjunktur und des hohen Verschuldungsgrads des privaten Sektors nicht auszuschließen, dass der laufende Anpassungsprozess zu einer länger anhaltenden Phase sehr niedriger Inflation führt. Auf längere Sicht wird es aufgrund des begrenzten geldpolitischen Handlungsspielraums eine

große Herausforderung sein, die Teuerungsraten in Estland niedrig zu halten. Der Aufholprozess dürfte die Teuerung in den kommenden Jahren beeinflussen, da das Pro-Kopf-BIP und das Preisniveau in Estland nach wie vor niedriger sind als im Euroraum. Allerdings ist schwer abzuschätzen, in welchem Umfang sich der Aufholprozess auf die Inflation auswirken wird. Sobald sich wieder ein Produktionswachstum einstellt, dürfte sich der zugrunde liegende reale Aufwertungstrend aufgrund des festen Wechselkursregimes in höheren Inflationsraten niederschlagen. Angesichts der bestehenden Currency-Board-Regelung und nur begrenzt verfügbarer alternativer antizyklischer Instrumente könnte es schwierig sein, die Entstehung neuer gesamtwirtschaftlicher Ungleichgewichte, darunter hohe Inflationsraten, zu verhindern.

Insgesamt ist festzustellen, dass Bedenken hinsichtlich der Nachhaltigkeit der Inflationskonvergenz in Estland bestehen, obgleich der Zwölfmonatsdurchschnitt der am HVPI gemessenen Inflationsrate in Estland derzeit – vor allem aufgrund temporärer Faktoren wie dem gravierenden wirtschaftlichen Anpassungsprozess – deutlich unterhalb des Referenzwerts liegt.

Es liegt kein Beschluss des EU-Rates vor, wonach in Estland ein übermäßiges Defizit besteht. Im Referenzjahr 2009 belief sich das Haushaltsdefizit auf 1,7 % des BIP und damit auf einen Stand merklich unterhalb des Referenzwerts. Die öffentliche Schuldenquote betrug 7,2 % und lag somit weit unter dem Referenzwert von 60 %. Für 2010 werden von der Europäischen Kommission ein Anstieg der Defizitquote auf 2,4 % und eine Erhöhung der Schuldenquote auf 9,6 % prognostiziert. In Bezug auf sonstige finanzpolitische Faktoren ist festzustellen, dass die Defizitquote in den Jahren 2008 und 2009 das Verhältnis der öffentlichen Investitionsausgaben zum BIP nicht überschritt. Dem Tragfähigkeitsbericht 2009 der Europäischen Kommission zufolge scheint die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen in Estland geringen Risiken ausgesetzt zu sein. In Estland sind weitere Konsolidierungsschritte erforderlich, wenn das im Stabilitäts- und

Wachstumspakt verankerte mittelfristige Haushaltsziel erreicht werden soll. Dieses wird im Konvergenzprogramm mit einem um konjunkturelle, einmalige und temporäre Effekte bereinigten leichten Überschuss angegeben.

Die estnische Krone nimmt seit dem 28. Juni 2004 am WKM II teil. Im zweijährigen Beobachtungszeitraum blieb sie stabil bei ihrem Leitkurs von 15,6466 Kronen je Euro. Die Differenz der kurzfristigen Zinssätze gegenüber dem Dreimonats-EURIBOR lag im Jahr 2009 mit rund 4,8 Prozentpunkten auf einem hohen Niveau und ging anschließend im Dreimonatszeitraum bis Ende März 2010 auf einen niedrigeren Stand von 1,6 Prozentpunkten zurück. Der reale Wechselkurs der estnischen Krone lag im März 2010 sowohl gegenüber dem Euro als auch effektiv geringfügig über den entsprechenden Durchschnittswerten der vergangenen zehn Jahre. Estland wies im Zeitraum von 2000 bis 2008 in der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen zusammengekommen mit durchschnittlich 10 % des BIP ein sehr hohes Defizit auf. Nach einem starken Rückgang der Inlandsnachfrage, der niedrigere Einfuhren mit sich brachte, kehrte sich das Defizit in der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen von -8,4 % des BIP im Jahr 2008 deutlich in einen Überschuss von 7,4 % des BIP im darauffolgenden Jahr um. Der Netto-Auslandsvermögensstatus des Landes verschlechterte sich erheblich von -48,2 % des BIP im Jahr 2000 auf -81,8 % des BIP im Jahr 2009.

Aufgrund des Fehlens eines entwickelten Marktes für auf estnische Kronen lautende Anleihen und der geringen Staatsverschuldung liegt für Estland kein harmonisierter langfristiger Zinssatz vor, was die Beurteilung der Nachhaltigkeit der Konvergenz vor Einführung des Euro erschwert. Stattdessen wurde eine umfassende Analyse der Finanzmärkte vorgenommen, wobei Spreads berücksichtigt wurden, die unmittelbar aus der monetären und finanziellen Statistik, den Länderratings und anderen einschlägigen Indikatoren abgeleitet wurden. Da all diese Variablen nur begrenzt als Indikatoren für die Dauerhaftigkeit der erreichten Konvergenz ver-

wendet werden können, sollten sie nicht als direktes Substitut der langfristigen Zinsen betrachtet werden. Insgesamt legt die Entwicklung an den Finanzmärkten im Referenzzeitraum eine uneinheitliche Beurteilung nahe, und einer Reihe von Indikatoren zufolge hatten die Marktteilnehmer erhebliche Bedenken im Hinblick auf die Nachhaltigkeit der Konvergenz in Estland. Diese Bedenken waren auf dem Höhepunkt der globalen Krise besonders stark ausgeprägt. Ab Ende 2009 trugen ein Rückgang der weltweiten Risikoaversion, die Entwicklung der öffentlichen Finanzen und die Einschätzung der Marktteilnehmer hinsichtlich der Aussichten Estlands auf Einführung des Euro dazu bei, dass der Druck an den Märkten nachließ.

Um in Estland ein der Konvergenz auf Dauer 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 sollte Estland im Einklang mit seiner mittelfristigen Strategie einen Haushaltsüberschuss anstreben und bereit sein, gegebenenfalls antizyklische Maßnahmen zu ergreifen, um das Risiko einer Überhitzung zu vermeiden. Ferner ist es wichtig, dass die ausgabenseitigen Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung so wie 2010 geplant fortgeführt und weitere Maßnahmen für 2011 sowie darüber hinaus festgelegt werden, um das mittelfristige Haushaltsziel zu erreichen. Darüber hinaus muss sich Estland einer Vielzahl wirtschaftspolitischer Herausforderungen stellen. Nähere Einzelheiten hierzu finden sich in Kapitel 5 der englischen Gesamtfassung des Konvergenzberichts.

Das Gesetz über die Eesti Pank, das Währungsgesetz und das Gesetz über die Sicherheit der

estnischen Krone erfüllen nicht vollständig alle Anforderungen an das Verbot der monetären Finanzierung und die rechtliche Integration der Zentralbank in das Eurosystem. Als Mitgliedstaat, für den eine Ausnahmeregelung gilt, muss Estland alle nach Artikel 131 des Vertrags erforderlichen Anpassungen vornehmen. Die EZB wurde zu den Gesetzentwürfen zur Änderung des Gesetzes über die Eesti Pank und zur Aufhebung des Währungsgesetzes sowie des Gesetzes über die Sicherheit der estnischen Krone gehört. Sofern der Gesetzentwurf zur Änderung des Gesetzes über die Eesti Pank rechtzeitig in der der EZB am 18. Februar 2010 zur Anhörung vorgelegten Form verabschiedet wird und die Aufhebung des Währungsgesetzes sowie des Gesetzes über die Sicherheit der estnischen Krone rechtzeitig in Kraft tritt, ist das Gesetz über die Eesti Pank mit dem Vertrag und der ESZB-Satzung vereinbar, und die EZB betrachtet die Unvereinbarkeiten mit den Anforderungen an die rechtliche Integration der Zentralbank in das Eurosystem damit als beseitigt.<sup>1</sup>

#### 4.4 LETTLAND

Im Referenzzeitraum von April 2009 bis März 2010 betrug der Zwölfmonatsdurchschnitt der am HVPI gemessenen Inflationsrate in Lettland 0,1 % und lag somit deutlich unterhalb des Referenzwerts für das Preisstabilitätskriterium von 1,0 %.

Über einen längeren Zeitraum hinweg betrachtet blieb der Anstieg der Verbraucherpreise in Lettland zu Beginn des neuen Jahrtausends weitgehend stabil; in der zweiten Hälfte des Jahrzehnts beschleunigte er sich jedoch beträchtlich. Im Jahr 2008 erreichte die jahresdurchschnittliche Teuerung auf der Verbraucherstufe mit 15,3 % einen Höchststand, fiel im Folgejahr jedoch stark und betrug 3,3 %. Der von 2005 bis 2008 verzeichnete kräftige Preisschub ist vor dem Hintergrund einer konjunkturellen Überhitzung bei zugleich übermäßigem Nachfragewachstum, sehr starken Lohnanhebungen und weltweit steigenden Nahrungsmittel- und Energiepreisen zu

sehen. Die kräftigen Lohnzuwächse, die das Arbeitsproduktivitätswachstum durchweg überstiegen, höhlten die Wettbewerbsfähigkeit aus. Da sich diese gesamtwirtschaftliche Entwicklung jedoch als auf Dauer nicht tragfähig herausstellte, kam es in der lettischen Volkswirtschaft zu einer gravierenden Krise. Insbesondere Ende 2008 und Anfang 2009 trübte sich die Konjunktur abrupt ein, da sich die Kredit- und Immobilienblase zurückbildete und dieser Prozess durch die Auswirkungen der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise noch verschärft wurde. Betrachtet man die jüngste Entwicklung, so kehrte sich die Jahreswachstumsrate des HVPI im letzten Quartal 2009 ins Negative und lag im März 2010 bei -4,0 %. Die derzeitige Teuerung ist vor dem Hintergrund einer anhaltenden starken Drosselung der Inlandsausgaben zu sehen. Darüber hinaus kommen im deutlichen Inflationsrückgang im Jahresverlauf 2009 auch die im Vergleich zum Vorjahr gesunkenen Nahrungsmittel- und Energiepreise zum Ausdruck.

Die zuletzt verfügbaren Prognosen der wichtigen internationalen Institutionen ergeben eine Inflationsrate von -3,7 % bis -2,8 % für 2010 und von -2,5 % bis -0,7 % für 2011. Aufwärtsrisiken für die Inflationsaussichten bestehen im Zusammenhang mit möglichen erneuten Anhebungen der indirekten Steuern und weiteren Anstiegen der globalen Rohstoffpreise. Abwärtsrisiken ergeben sich aus der Möglichkeit, dass der Rückgang des binnenwirtschaftlichen Preisdrucks stärker ausfällt oder länger anhält als derzeit angenommen, sollte sich die Konjunkturerholung langsamer oder später vollziehen als zurzeit erwartet. Auf längere Sicht wird es aufgrund des begrenzten geldpolitischen Handlungsspielraums eine große Herausforderung sein, die Teuerungsraten

<sup>1</sup> Wie in Kapitel 2.2.1 erwähnt, erfolgt die Prüfung der Vereinbarkeit innerstaatlicher Rechtsvorschriften nach dem Stand vom 12. März 2010, dem Redaktionsschluss für die Beurteilung der rechtlichen Konvergenz. Es wird jedoch zur Kenntnis genommen, dass das estnische Parlament am 22. April 2010 das Gesetz über die Einführung des Euro verabschiedete, das die Unvereinbarkeiten mit dem Verbot der monetären Finanzierung und den Anforderungen der Eesti Pank an die rechtliche Integration in das Eurosystem beseitigt.



in Lettland niedrig zu halten. Der Aufholprozess dürfte die Inflation in den kommenden Jahren beeinflussen, da das Pro-Kopf-BIP und das Preisniveau in Lettland nach wie vor niedriger sind als im Euroraum. Allerdings ist schwer abzuschätzen, in welchem Umfang sich der Aufholprozess auf die Inflation auswirken wird. Sobald sich wieder ein Produktionswachstum einstellt, dürfte sich der zugrunde liegende reale Aufwertungsprozess aufgrund des festen Wechselkursregimes in höheren Inflationsraten niederschlagen. Angesichts der festen Wechselkursanbindung und nur begrenzt verfügbarer alternativer antizyklischer Instrumente könnte es schwierig sein, die Entstehung neuer gesamtwirtschaftlicher Ungleichgewichte, darunter hohe Inflationsraten, zu verhindern.

Insgesamt ist festzustellen, dass erhebliche Bedenken hinsichtlich der Nachhaltigkeit der Inflationskonvergenz in Lettland bestehen, obgleich der Zwölfmonatsdurchschnitt der am HVPI gemessenen Inflationsrate in Lettland derzeit – vor allem aufgrund temporärer Faktoren, etwa des gravierenden wirtschaftlichen Anpassungsprozesses – unterhalb des Referenzwerts liegt.

Derzeit liegt ein Beschluss des Rates vor, wonach in Lettland ein übermäßiges Defizit besteht. Im Referenzjahr 2009 belief sich das Haushaltsdefizit auf 9,0 % des BIP und damit auf einen Stand deutlich oberhalb des Referenzwerts von 3 % des BIP. Die öffentliche Schuldenquote betrug 36,1 % und lag somit merklich unter dem Referenzwert von 60 %. Für 2010 werden von der Europäischen Kommission ein Rückgang der Defizitquote auf 8,6 % und eine Erhöhung der Schuldenquote auf 48,5 % prognostiziert. In Bezug auf sonstige finanzpolitische Faktoren ist festzustellen, dass die Defizitquote im Jahr 2009 das Verhältnis der öffentlichen Investitionsausgaben zum BIP überschritt und dies voraussichtlich auch im Jahr 2010 der Fall sein wird. Dem Tragfähigkeitsbericht 2009 der Europäischen Kommission zufolge scheint die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen in Lettland hohen Risiken ausgesetzt zu sein. In Lettland sind weitere umfassende

Konsolidierungsschritte erforderlich, wenn das im Stabilitäts- und Wachstumspakt verankerte mittelfristige Haushaltsziel erreicht werden soll. Dieses wird im Konvergenzprogramm mit einem um konjunkturelle, einmalige und temporäre Effekte bereinigten Defizit von 1 % des BIP angegeben.

Der lettische Lats nimmt seit dem 2. Mai 2005 am WKM II teil. In den vergangenen zwei Jahren kam es mehrfach zu starken Spannungen an den Märkten, als der lettische Lats in der Nähe des schwächeren Endes des einseitig festgelegten Schwankungsbandes notierte. Das unter der Führung der EU und des IWF eingerichtete internationale Finanzhilfeprogramm trug zu einer Lockerung dieser Spannungen bei. Die Wechselkursvolatilität des lettischen Lats in Relation zum Euro stieg im August 2009 auf ein relativ hohes Niveau und ging anschließend auf einen niedrigeren Stand zurück. In der Differenz der kurzfristigen Zinssätze gegenüber dem Dreimonats-EURIBOR, die Mitte 2009 mit rund 16,1 Prozentpunkten einen Höchststand erreichte und anschließend wieder zurückging, spiegelten sich die verschiedenen Phasen starker Spannungen wider. Der reale Wechselkurs des lettischen Lats lag im März 2010 effektiv in der Nähe der entsprechenden Durchschnittswerte der vergangenen zehn Jahre und gegenüber dem Euro etwas über diesen Werten. Lettland wies im Zeitraum von 2000 bis 2008 in der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen zusammengekommen mit durchschnittlich 11,3 % des BIP ein sehr hohes Defizit auf. Nach einem starken Rückgang der Inlandsnachfrage, der niedrigere Einfuhren mit sich brachte, kehrte sich das Defizit in der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen von -11,5 % des BIP im Jahr 2008 deutlich in einen Überschuss von 11,8 % des BIP im darauffolgenden Jahr um. Der Netto-Auslandsvermögensstatus des Landes verschlechterte sich erheblich von -30,0 % des BIP im Jahr 2000 auf -81,3 % des BIP im Jahr 2009.

Die langfristigen Zinsen lagen im Referenzzeitraum von April 2009 bis März 2010 bei durchschnittlich 12,7 % und damit deutlich ober-

halb des Referenzwerts für das Zinskriterium. Im Referenzzeitraum führte die rapide Verschlechterung der wirtschaftlichen Lage und der öffentlichen Finanzen in Lettland zu einem Anstieg der Langfristzinsen; im Januar 2010 beliefen sie sich auf 13,8 %. Im Schlussquartal 2009 hellte sich die Marktstimmung bereits wieder auf, da die lettische Regierung ihre Bemühungen um Einhaltung der an das internationale Finanzhilfeprogramm geknüpften wirtschaftspolitischen Auflagen verstärkt hatte, was auch durch eine weltweit allgemein gestiegene Risikoneigung bei Investitionen in Schwellenländern gestützt wurde. Am Ende des Referenzzeitraums lagen die Langfristzinsen jedoch nach wie vor auf einem erhöhten Niveau.

Um in Lettland ein der Konvergenz auf Dauer 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, zu soliden öffentlichen Finanzen zurückzukehren, um die Glaubwürdigkeit der Wechselkursanbindung zu stärken und mit Blick auf die Staatsfinanzen wieder einen nachhaltigen Kurs einzuschlagen. Darüber hinaus muss sich Lettland einer Vielzahl wirtschaftspolitischer Herausforderungen 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 Mitgliedstaat, für den eine Ausnahmeregelung gilt, muss Lettland alle nach Artikel 131 des Vertrags erforderlichen Anpassungen vornehmen.

#### 4.5 LITAUEN

Im Referenzzeitraum von April 2009 bis März 2010 betrug der Zwölfmonatsdurchschnitt der am HVPI gemessenen Inflationsrate in Litauen 2,0 % und lag somit deutlich oberhalb des Referenzwerts für das Preisstabilitätskriterium von 1,0 %.

Über einen längeren Zeitraum hinweg betrachtet war die am HVPI gemessene Teuerung zu Beginn des neuen Jahrtausends moderat. Im Jahr 2003 kehrte sich die Rate ins Negative, stieg dann aber um die Mitte des Jahrzehnts allmählich an und beschleunigte sich in den Jahren 2007 und 2008 erheblich. Der Preisauftrieb auf der Verbraucherstufe erreichte 2008 mit 11,1 % einen Höchststand, fiel im Folgejahr jedoch stark auf 4,2 % ab. Der Preisschub in der zweiten Hälfte des Jahrzehnts hatte mehrere Ursachen, darunter höhere Energie- und Nahrungsmittelpreise, eine zunehmende Arbeitskräfteknappheit und ein ausgesprochen starkes Nachfragewachstum infolge der konjunkturellen Überhitzung. Die kräftigen Lohnzuwächse, die das Wachstum der Arbeitsproduktivität durchweg überstiegen, führten zu einer Verschlechterung der Wettbewerbsfähigkeit. Da sich diese gesamtwirtschaftlichen Entwicklungen jedoch als auf Dauer nicht tragfähig erwiesen, kam es in der litauischen Volkswirtschaft zu einem starken Wirtschaftsrückgang. Der inländische Nachfrage- und Vermögenspreisboom kam Ende 2008 abrupt zum Erliegen; dieser Prozess wurde durch die Abschwächung der Auslandsnachfrage und die Auswirkungen der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise noch verschärft. Betrachtet man die jüngste Entwicklung, so kehrte sich die Jahreswachstumsrate des HVPI im Januar 2010 ins Negative und lag im März 2010 bei 0,4 %. Die derzeitige Teuerung ist vor dem Hintergrund einer anhaltend starken Drosselung der Inlandsausgaben zu sehen. Darüber hinaus kommen im deutlichen Inflationsrückgang im Jahresverlauf 2009 auch die im Vergleich zum Vorjahr gesunkenen Nahrungsmittel- und Energiepreise zum Ausdruck.

Die zuletzt verfügbaren Prognosen der wichtigen internationalen Institutionen ergeben eine Inflationsrate von -1,2 % bis 0,4 % für 2010 und von -1,0 % bis 1,4 % für 2011. Aufwärtsrisiken für die Inflationsaussichten bestehen im Zusammenhang mit möglichen erneuten Anhebungen der indirekten Steuern und weiteren Anstiegen der globalen Rohstoffpreise. Abwärtsrisiken ergeben sich aus der Möglichkeit, dass der Preisrückgang stärker ausfällt oder länger anhält als derzeit angenommen, sollte sich die Konjunkturerholung langsamer oder später vollziehen als zurzeit erwartet. Auf längere Sicht wird es aufgrund des begrenzten geldpolitischen Handlungsspielraums eine große Herausforderung sein, die Teuerungsraten in Litauen 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. Allerdings ist schwer abzuschätzen, in welchem Umfang sich der Aufholprozess auf die Inflation auswirken wird. Sobald sich wieder ein Produktionswachstum einstellt, dürfte sich der zugrunde liegende reale Aufwertungsprozess aufgrund des festen Wechselkursregimes in höheren Inflationsraten niederschlagen. Angesichts der bestehenden Currency-Board-Regelung und nur begrenzt verfügbarer alternativer antizyklischer Instrumente könnte es schwierig sein, die Entstehung neuer gesamtwirtschaftlicher Ungleichgewichte, darunter hohe Inflationsraten, zu verhindern.

Derzeit liegt ein Beschluss des Rates vor, wonach in Litauen ein übermäßiges Defizit besteht. Im Referenzjahr 2009 belief sich das Haushaltsdefizit auf 8,9 % des BIP und damit auf einen Stand deutlich oberhalb des Referenzwerts von 3 % des BIP. Die öffentliche Schuldenquote betrug 29,3 % und lag somit merklich unter dem Referenzwert von 60 %. Für 2010 werden von der Europäischen Kommission ein Rückgang der Defizitquote auf 8,4 % und eine Erhöhung der Schuldenquote auf 38,6 % prognostiziert. In Bezug auf sonstige finanzpolitische Faktoren ist festzustellen, dass die Defizitquote im Jahr 2009 das Verhältnis der öffentlichen Investitionsausgaben zum BIP überschritt und dies voraussichtlich auch im Jahr 2010

der Fall sein wird. Dem Tragfähigkeitsbericht 2009 der Europäischen Kommission zufolge scheint die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen in Litauen hohen Risiken ausgesetzt zu sein. In Litauen sind weitere umfassende Konsolidierungsschritte erforderlich, wenn das im Stabilitäts- und Wachstumspakt verankerte mittelfristige Haushaltsziel erreicht werden soll. Dieses wird im Konvergenzprogramm mit einem strukturellen Überschuss von 0,5 % des BIP angegeben.

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 vergrößerte sich Ende 2008 erheblich, erreichte Mitte 2009 einen Höchststand von 7,2 Prozentpunkten und sank im März 2010 auf 1,7 Prozentpunkte. Der reale Wechselkurs des litauischen Litas lag im März 2010 sowohl gegenüber dem Euro als auch effektiv geringfügig über seinen historischen Durchschnittswerten der vergangenen zehn Jahre. Litauen wies im Zeitraum von 2000 bis 2008 in der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen zusammengekommen mit durchschnittlich 7,4 % des BIP ein hohes Defizit auf. Nach einem starken Rückgang der Inlandsnachfrage, der niedrigere Einfuhren mit sich brachte, kehrte sich das Defizit in der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen von -10,1 % des BIP im Jahr 2008 klar in einen Überschuss von 7,2 % des BIP im darauffolgenden Jahr um. Der Netto-Auslandsvermögensstatus des Landes verschlechterte sich deutlich von -35,1 % des BIP im Jahr 2000 auf -58,7 % des BIP im Jahr 2009.

Die langfristigen Zinsen lagen im Referenzzeitraum von April 2009 bis März 2010 bei durchschnittlich 12,1 % und damit deutlich oberhalb des Referenzwerts für das Zinskriterium von 6,0 %. Die internationale Finanzkrise, eine angespannte Marktlage, die Herabstufung von Kreditratings und die abnehmende Liquidität wirkten sich negativ auf die Märkte und auch die Langfristzinsen in Litauen aus, die nach dem

Ausbruch der Finanzmarkturbulenzen Mitte 2007 erheblich stiegen. Bei der Beurteilung der Langfristzinsen ist jedoch Vorsicht geboten, da der Sekundärmarkt im Berichtszeitraum durch eine geringe Liquidität gekennzeichnet war. Seit Dezember 2009 ist wieder eine gewisse Handelstätigkeit an den Sekundärmärkten festzustellen, und die Renditen gingen bis auf 5,2 % am Ende des Referenzzeitraums zurück.

Um in Litauen ein der Konvergenz auf Dauer 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. Zugleich ist es für Litauen insbesondere von entscheidender Bedeutung, den derzeitigen Kurs zur Konsolidierung der öffentlichen Finanzen beizubehalten, was auch die Glaubwürdigkeit der Wechselkursanbindung stärken wird. Darüber hinaus muss sich Litauen einer Vielzahl wirtschaftspolitischer Herausforderungen 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 Mitgliedstaat, für den eine Ausnahmeregelung gilt, muss Litauen alle nach Artikel 131 des Vertrags erforderlichen Anpassungen vornehmen.

#### 4.6 UNGARN

Im Referenzzeitraum von April 2009 bis März 2010 betrug der Zwölfmonatsdurchschnitt der am HVPI gemessenen Inflationsrate in Ungarn 4,8 % und lag somit deutlich oberhalb des Referenzwerts für das Preisstabilitätskriterium von 1,0 %.

Über einen längeren Zeitraum hinweg betrachtet war beim Anstieg der Verbraucherpreise in Ungarn bis 2005 ein breiter Abwärtstrend zu verzeichnen, der sich seither aufgrund mehrerer aufeinander folgender Rohstoffpreisschocks und Änderungen der indirekten Steuern und administrierten Preise zum Teil wieder umgekehrt hat. Im Jahr 2009 lag die durchschnittliche jährliche HVPI-Inflationsrate nach wie vor bei 4 %. Seit Ende 2006 vollzieht sich die Inflationsentwicklung vor dem Hintergrund einer starken wirtschaftlichen Abkühlung und einer beträchtlichen Haushaltskonsolidierung. Das Wachstum des realen BIP ging von rund 4,0 % im Jahr 2006 auf 0,6 % im Jahr 2008 zurück. Verschärft durch die globale Finanzkrise kam es 2009 in Ungarn zu einer schwerwiegenden Wirtschaftsabschwung. Zu Beginn des Jahrzehnts wies Ungarn ein hohes Wachstum der Lohnstückkosten auf, das in der Anfangsphase der Haushaltskonsolidierung nur langsam zurückging. Allerdings kam es 2009 zu einer beschleunigten Arbeitsmarktanpassung, wodurch das Wachstum der Lohnstückkosten insgesamt stark gedämpft wurde. Betrachtet man die jüngste Entwicklung, so lag die jährliche Inflationsrate nach dem HVPI Anfang 2009 in der Nähe des Inflationsziels von 3 %, erhöhte sich Mitte 2009 erheblich und schwankte bis März 2010 zwischen 5 % und 6 %. Die trotz des Konjunkturunbruchs eingetretene Inflationszunahme war vornehmlich auf die kurzfristigen Auswirkungen der geänderten indirekten Steuern und Verbrauchsteuern zurückzuführen. Darüber hinaus war die beschleunigte Teuerung seit Ende 2009 auch eine Folge von Basiseffekten und Preissteigerungen bei Energie. Die am HVPI gemessene Inflationsrate ohne Nahrungsmittel und Energie war im Anschluss an die deutliche Mehrwertsteuererhöhung vom Juli 2009 recht stabil.

Die zuletzt verfügbaren Prognosen der wichtigen internationalen Institutionen ergeben eine Inflationsrate von 4,0 % bis 4,6 % für 2010 und von 2,5 % bis 3,0 % für 2011. Aufwärtsrisiken für diese Inflationsaussichten bestehen dahingehend, dass die Rohstoffpreise stärker als erwartet steigen und die jüngsten vorüberge-

henden Preisschocks (z. B. Änderungen der Mehrwertsteuer und der administrierten Preise) die Inflationserwartungen beeinflussen könnten, sobald die Konjunkturerholung an Fahrt gewinnt. Abwärtsrisiken ergeben sich daraus, dass sich die Binnennachfrage langsamer als erwartet erholen könnte. Auf längere Sicht dürfte auch 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. Allerdings ist schwer abzuschätzen, in welchem Umfang sich der Aufholprozess auswirken wird.

Derzeit liegt ein Beschluss des Rates vor, wonach in Ungarn ein übermäßiges Defizit besteht. Im Referenzjahr 2009 belief sich das Haushaltsdefizit auf 4,0 % des BIP und damit auf einen Stand merklich oberhalb des Referenzwerts von 3 % des BIP. Die öffentliche Schuldenquote betrug 78,3 % und lag somit über dem Referenzwert von 60 %. Für 2010 werden von der Europäischen Kommission ein leichter Anstieg der Defizitquote auf 4,1 % und eine Erhöhung der Schuldenquote auf 78,9 % prognostiziert. In Bezug auf sonstige finanzpolitische Faktoren ist festzustellen, dass die Defizitquote im Jahr 2009 das Verhältnis der öffentlichen Investitionsausgaben zum BIP überschritt und dies voraussichtlich auch im Jahr 2010 der Fall sein wird. Dem Tragfähigkeitsbericht 2009 der Europäischen Kommission zufolge scheint die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen in Ungarn mittleren Risiken ausgesetzt zu sein. In Ungarn sind weitere Konsolidierungsschritte erforderlich, wenn das im Stabilitäts- und Wachstumspakt verankerte mittelfristige Haushaltsziel erreicht werden soll. Dieses wird im Konvergenzprogramm mit einem um konjunkturelle, einmalige und temporäre Effekte bereinigten Defizit von 1,5 % des BIP angegeben.

Der ungarische Forint nahm im zweijährigen Beobachtungszeitraum nicht am WKM II teil. Von Mitte 2008 bis März 2009 wertete er stark ab, erholte sich dann teilweise und verzeichnete ab Mitte 2009 eine Phase relativer Stabilität. Das unter der Führung der EU und des IWF einge-

richtete internationale Finanzhilfeprogramm für Ungarn trug Ende Oktober und im November 2008 dazu bei, den Abwertungsdruck auf die ungarische Währung zu verringern. 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. Der reale Wechselkurs des ungarischen Forint lag im März 2010 sowohl gegenüber dem Euro als auch effektiv geringfügig über den entsprechenden Durchschnittswerten der vergangenen zehn Jahre. Ungarn wies im Zeitraum von 2000 bis 2008 in der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen zusammengekommen mit durchschnittlich 6,8 % des BIP ein hohes Defizit auf. Nach einem starken Rückgang der Inlandsnachfrage, der niedrigere Einfuhren mit sich brachte, kehrte sich das Defizit in der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen von -5,9 % des BIP im Jahr 2008 deutlich in einen Überschuss von 1,5 % des BIP im darauffolgenden Jahr um. Der Netto-Auslandsvermögensstatus des Landes verschlechterte sich erheblich von -63,8 % des BIP im Jahr 2000 auf -112,9 % des BIP im Jahr 2009.

Die langfristigen Zinsen lagen im Referenzzeitraum von April 2009 bis März 2010 bei durchschnittlich 8,4 % und damit deutlich oberhalb des Referenzwerts für das Zinskriterium von 6,0 %. Zu Beginn des Referenzzeitraums blieben die Langfristzinsen auf erhöhtem Niveau. Ursächlich hierfür waren die gesunkene Risikobereitschaft der Anleger, höhere Risikoprämien, die geringere Marktliquidität sowie der zunehmende inländische Preisauftrieb und Haushaltsprobleme. Im Zuge der allmählich abnehmenden Spannungen an den internationalen Finanzmärkten gingen die Langfristzinsen zurück und lagen am Ende des Referenzzeitraums bei 7,2 %.

Um in Ungarn ein der Konvergenz auf Dauer förderliches Umfeld zu schaffen, bedarf es unter anderem einer stabilitätsorientierten Geldpolitik und einer weiteren konsequenten Umsetzung der Pläne zur Konsolidierung der öffentlichen Finanzen. Darüber hinaus muss sich

Ungarn einer Vielzahl wirtschaftspolitischer Herausforderungen 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, das Verbot der monetären Finanzierung, die einheitliche Schreibweise des Euro und die rechtliche Integration der Zentralbank in das Eurosystem. Als Mitgliedstaat, für den eine Ausnahmeregelung gilt, muss Ungarn alle nach Artikel 131 des Vertrags erforderlichen Anpassungen vornehmen.

#### 4.7 POLEN

Im Referenzzeitraum von April 2009 bis März 2010 betrug der Zwölfmonatsdurchschnitt der am HVPI gemessenen Inflationsrate in Polen 3,9 % und lag somit deutlich oberhalb des Referenzwerts für das Preisstabilitätskriterium von 1,0 %.

Über einen längeren Zeitraum hinweg betrachtet war beim Anstieg der Verbraucherpreise von 2000 bis 2003 ein markanter Abwärtstrend zu verzeichnen. Nach einer von niedrigen Inflationsraten geprägten Phase verstärkte sich der Preisdruck Ende 2006 wieder. In den Jahren 2008 und 2009 verharrte die Inflation auf einem erhöhten Niveau von rund 4 %. In den vergangenen zehn Jahren scheint die Inflationsentwicklung mit einer gewissen Verzögerung weitgehend die gesamtwirtschaftliche Leistung Polens widergespiegelt zu haben. Die Produktion weitete sich 2006 und 2007 mit einer Jahreswachstumsrate von gut 6 % aus, wobei sich nach und nach ein Überhitzungsdruck abzeichnete. Daraus erwuchs eine erhebliche Arbeitskräfteknappheit, und das Wachstum der Lohnstückkosten zog merklich an. Betrachtet man die jüngste Entwicklung, so war die 2009 verzeichnete hohe Inflationsrate – die zu sinken begonnen hat und sich im März 2010 auf 2,9 % belief – hauptsächlich auf den Preisschub bei Nahrungsmitteln, die Energieverteuerung sowie

Erhöhungen der administrierten Preise und indirekten Steuern zurückzuführen.

Die zuletzt verfügbaren Prognosen der wichtigen internationalen Institutionen ergeben eine Inflationsrate von 2,2 % bis 2,4 % für 2010 und von 1,9 % bis 2,6 % für 2011 (siehe Tabelle 3b in der englischen Gesamtfassung des Konvergenzberichts). Aufwärtsrisiken bestehen vornehmlich angesichts der Möglichkeit, dass sich die Wirtschaft in Polen kräftiger als erwartet erholt und sich die Rohstoffe über das angenommene Maß hinaus verteuern. Abwärtsrisiken hängen vor allem davon ab, inwieweit die aktuelle Aufwertung des Zloty auf die Preise durchwirken und so die Importpreise dämpfen wird. 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 2009 belief sich das Haushaltsdefizit auf 7,1 % des BIP und damit auf einen Stand deutlich oberhalb des Referenzwerts von 3 % des BIP. Die öffentliche Schuldenquote betrug 51,0 % und lag somit unter dem Referenzwert von 60 %. Für 2010 werden von der Europäischen Kommission ein Anstieg der Defizitquote auf 7,3 % und eine Erhöhung der Schuldenquote auf 53,9 % prognostiziert. In Bezug auf sonstige finanzpolitische Faktoren ist festzustellen, dass die Defizitquote im Jahr 2009 das Verhältnis der öffentlichen Investitionsausgaben zum BIP überschritt und dies voraussichtlich auch im Jahr 2010 der Fall sein wird. Dem Tragfähigkeitsbericht 2009 der Europäischen Kommission zufolge scheint die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen in Polen mittleren Risiken ausgesetzt zu sein. In Polen sind umfassende Konsolidierungsschritte erforderlich, wenn das im Stabilitäts- und Wachstumspakt verankerte mittelfristige Haushaltsziel erreicht werden soll. Dieses wird im Konvergenzprogramm mit einem um kon-

junktuelle, einmalige und temporäre Effekte bereinigten Defizit von 1 % des BIP angegeben.

Der polnische Zloty nahm im zweijährigen Beobachtungszeitraum nicht am WKM II teil, sondern wurde zu flexiblen Wechselkursen gehandelt. Von Mitte 2008 bis Februar 2009 stand der Zloty zunächst unter starkem Abwertungsdruck und erholte sich anschließend vor dem Hintergrund der nachlassenden Risikoscheu an den Finanzmärkten. Das Exekutivdirektorium des IWF stimmte im Mai 2009 einer einjährigen vorsorglichen Kreditvereinbarung im Rahmen der Flexiblen Kreditlinie zu, die im März 2009 für Länder eingeführt wurde, die vorab festgelegte Kriterien erfüllen; diese dürfte dazu beigetragen haben, das Risiko eines Drucks auf den Wechselkurs zu vermindern. Der Wechselkurs des polnischen Zloty in Relation zum Euro wies seit Ende 2008 eine hohe Volatilität auf, während sich die Differenz der kurzfristigen Zinssätze gegenüber dem Dreimonats-EURIBOR Anfang 2010 auf 3,5 Prozentpunkte ausweitete. Der reale Wechselkurs des polnischen Zloty lag im März 2010 sowohl gegenüber dem Euro als auch effektiv in der Nähe der entsprechenden historischen Durchschnittswerte der vergangenen zehn Jahre. Polen wies im Zeitraum von 2000 bis 2008 in der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen zusammengekommen mit durchschnittlich 3,2 % des BIP ein relativ hohes Defizit auf. Nach einem Rückgang der Inlandsnachfrage, der niedrigere Einfuhren mit sich brachte, kehrte sich das Defizit in der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen von -3,9 % des BIP im Jahr 2008 in einen im Großen und Ganzen ausgeglichenen Saldo von 0,1 % des BIP im darauffolgenden Jahr um. Der Netto-Auslandsvermögensstatus des Landes verschlechterte sich deutlich von -30,7 % des BIP im Jahr 2000 auf -59,5 % des BIP im Jahr 2009.

Die langfristigen Zinsen lagen im Referenzzeitraum von April 2009 bis März 2010 bei durchschnittlich 6,1 % und damit knapp oberhalb des Referenzwerts für das Zinskriterium. Vor dem Hintergrund einer starken Risikoaversion der

Anleger und der Unsicherheit bezüglich der wirtschaftlichen Aussichten sind die Langfristzinsen in Polen in den letzten Jahren insgesamt gestiegen. Zuletzt bewegten sie sich jedoch angesichts einer positiven Wachstumsdynamik und beträchtlicher Zuflüsse an ausländischem Kapital in den Staatsanleihemarkt in einem engen Band um relativ hohe Werte. Im März 2010 gingen die langfristigen Zinsen wieder zurück.

Um in Polen ein der Konvergenz auf Dauer förderliches Umfeld zu schaffen, bedarf es unter anderem der Gewährleistung einer mittelfristig auf Preisstabilität ausgerichteten Geldpolitik und der Umsetzung umfassender und glaubwürdiger Maßnahmen zur Konsolidierung der öffentlichen Finanzen. Darüber hinaus muss sich Polen einer Vielzahl wirtschaftspolitischer Herausforderungen 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, das Verbot der monetären Finanzierung und die rechtliche Integration der Zentralbank in das Eurosystem. Als Mitgliedstaat, für den eine Ausnahmeregelung gilt, muss Polen alle nach Artikel 131 des Vertrags erforderlichen Anpassungen vornehmen.

#### 4.8 RUMÄNIEN

Im Referenzzeitraum von April 2009 bis März 2010 betrug der Zwölfmonatsdurchschnitt der am HVPI gemessenen Inflationsrate in Rumänien 5,0 % und lag somit deutlich oberhalb des Referenzwerts für das Preisstabilitätskriterium von 1,0 %.

Über einen längeren Zeitraum hinweg betrachtet war beim Anstieg der Verbraucherpreise in Rumänien ein klarer Abwärtstrend zu verzeichnen, allerdings blieb die durchschnittliche Vorjahrsrate 2009 mit rund 5,6 % hoch. Die Entwicklung der Teuerung in den zurückliegenden zehn Jahren sollte vor dem Hintergrund eines bis Mitte 2008 robu-

ten BIP-Wachstums betrachtet werden, auf das ein deutlicher Wirtschaftseinbruch folgte. Die Lohnzuwächse überstiegen das Produktivitätswachstum, was wiederum das Wachstum der Lohnstückkosten ankurbelte und zu einem Überhitzungsdruck führte. Hierdurch wurde die Wettbewerbsfähigkeit ausgehöhlt. Im Jahresverlauf 2008 kehrte sich der Trend der HVPI-Inflation jedoch um, was vornehmlich durch einen Rückgang der Energie- und Nahrungsmittelpreise bedingt war, und ab Ende 2008 verlangsamte sich die Wirtschaftsaktivität erheblich. Betrachtet man die jüngste Entwicklung, so erhöhte sich die am HVPI gemessene Teuerung Ende 2009 und lag im Januar 2010 bei 5,2 %, bevor sie im März auf 4,2 % fiel. Grund für den zeitweiligen Anstieg war in erster Linie die Anhebung von Verbrauchsteuern auf Tabakwaren. Ungeachtet der deutlichen wirtschaftlichen Abkühlung hat sich die Inflation als besonders hartnäckig erwiesen, was auf starke Rigiditäten an den Güter- und Arbeitsmärkten sowie auf das hohe, sich jedoch abschwächende Lohnstückkostenwachstum zurückzuführen ist.

Die zuletzt verfügbaren Prognosen der wichtigen internationalen Institutionen ergeben eine Inflationsrate von 4,0 % bis 4,4 % für 2010 und von 3,0 % bis 3,5 % für 2011. Die größten Aufwärtsrisiken bestehen vor allem im Zusammenhang mit der Entwicklung der Rohstoffpreise und der administrierten Preise. Abwärtsrisiken ergeben sich aus der Möglichkeit, dass der binnenwirtschaftliche Preisdruck stärker ausfällt oder länger anhält als derzeit angenommen, sollte sich die Konjunkturerholung langsamer oder später vollziehen als zurzeit erwartet. 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 sich der Aufholprozess auswirken wird.

Derzeit liegt ein Beschluss des Rates vor, wonach in Rumänien ein übermäßiges Defizit

besteht. Im Referenzjahr 2009 belief sich das Haushaltsdefizit auf 8,3 % des BIP und damit auf einen Stand deutlich oberhalb des Referenzwerts von 3 % des BIP. Die öffentliche Schuldenquote betrug 23,7 % und lag somit weit unter dem Referenzwert von 60 %. Für 2010 werden von der Europäischen Kommission ein Rückgang der Defizitquote auf 8,0 % und eine Erhöhung der Schuldenquote auf 30,5 % prognostiziert. In Bezug auf sonstige finanzpolitische Faktoren ist festzustellen, dass die Defizitquote im Jahr 2009 das Verhältnis der öffentlichen Investitionsausgaben zum BIP überschritt und dies voraussichtlich auch im Jahr 2010 der Fall sein wird. Dem Tragfähigkeitsbericht 2009 der Europäischen Kommission zufolge scheint die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen in Rumänien hohen Risiken ausgesetzt zu sein. In Rumänien sind weitere Konsolidierungsschritte erforderlich, wenn das im Stabilitäts- und Wachstumspakt verankerte mittelfristige Haushaltsziel erreicht werden soll. Dieses wird im Konvergenzprogramm mit einem um konjunkturelle, einmalige und temporäre Effekte bereinigten Defizit von 0,7 % des BIP angegeben.

Der rumänische Leu nahm im zweijährigen Beobachtungszeitraum nicht am WKM II teil, sondern wurde zu flexiblen Wechselkursen gehandelt. Von Mitte 2008 bis Anfang 2009 wertete er gegenüber dem Euro deutlich ab und erholte sich anschließend geringfügig. Das unter der Führung der EU und des IWF eingerichtete internationale Finanzhilfeprogramm trug Ende März 2009 dazu bei, den Abwertungsdruck auf die rumänische Währung zu mildern. Der Wechselkurs des rumänischen Leu in Relation zum Euro wies bis Anfang 2009 eine hohe Volatilität auf, die anschließend abnahm, während die Differenz der kurzfristigen Zinssätze gegenüber dem Dreimonats-EURIBOR in den letzten zwei Jahren mit rund 9,1 Prozentpunkten auf einem hohen Niveau verharrte. Der reale Wechselkurs des rumänischen Leu lag im März 2010 sowohl gegenüber dem Euro als auch effektiv geringfügig über seinen historischen Durchschnittswerten der vergangenen zehn Jahre. Das Defizit in der Leistungsbilanz



und bei den Vermögensübertragungen zusammengefasst weitete sich in Rumänien schrittweise von 3,1 % des BIP im Jahr 2002 auf einen sehr hohen Stand von 12,8 % des BIP im Jahr 2007 aus. Nach einem starken Rückgang der Inlandsnachfrage, der niedrigere Einfuhren mit sich brachte, verringerte sich das Defizit in der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen von -11,1 % des BIP im Jahr 2008 klar auf -4,0 % im darauffolgenden Jahr. Der Netto-Auslandsvermögensstatus des Landes verschlechterte sich deutlich von -26,9 % des BIP im Jahr 2000 auf -61,9 % des BIP im Jahr 2009.

Die langfristigen Zinsen lagen im Referenzzeitraum von April 2009 bis März 2010 bei durchschnittlich 9,4 % und damit deutlich oberhalb des Referenzwerts für das Zinskriterium. Vor dem Hintergrund einer starken Risikoaversion der Anleger und der Unsicherheit bezüglich der wirtschaftlichen Aussichten sind die Langfristzinsen in Rumänien in den letzten Jahren stark gestiegen. Zuletzt tendierten sie wieder nach unten, blieben aber auf vergleichsweise hohem Niveau, wobei die Rendite langfristiger Staatsanleihen in Rumänien im März 2010 einen Stand von 7,1 % erreichte.

Um in Rumänien ein der Konvergenz auf Dauer förderliches Umfeld zu schaffen, bedarf es unter anderem einer stabilitätsorientierten Geldpolitik und der konsequenten Umsetzung der Pläne zur Haushaltskonsolidierung. Darüber hinaus muss sich Rumänien einer Vielzahl wirtschaftspolitischer Herausforderungen 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 Mitgliedstaat, für den eine Ausnahmeregelung gilt, muss Rumänien alle nach Artikel 131 des Vertrags erforderlichen Anpassungen vornehmen.

#### 4.9 SCHWEDEN

Im Referenzzeitraum von April 2009 bis März 2010 betrug der Zwölfmonatsdurchschnitt der am HVPI gemessenen Inflationsrate in Schweden 2,1 % und lag somit deutlich oberhalb des Referenzwerts für das Preisstabilitätskriterium von 1,0 %.

Über einen längeren Zeitraum hinweg betrachtet war die Inflationsentwicklung in Schweden allgemein stabil, was auf die fortgeschrittene Wirtschaftsentwicklung im Land und die durch eine moderate Lohnbildung gestützte Glaubwürdigkeit der Geldpolitik zurückzuführen ist. Im Jahr 2009 lag die durchschnittliche jährliche HVPI-Inflationsrate bei 1,9 %. Zuweilen überschritt sie die 2 %-Marke, was auf die Preisentwicklung an den internationalen Rohstoffmärkten zurückzuführen war sowie darauf, dass die schwedische Krone gegenüber den wichtigsten internationalen Währungen phasenweise abwertete und das Lohnwachstum bei zugleich rückläufiger Produktivität stark anstieg. Diese höheren Inflationsraten waren jedoch nur sporadisch zu verzeichnen. Betrachtet man die jüngste Entwicklung, so betrug die jährliche am HVPI gemessene Teuerung in der ersten Jahreshälfte 2009 rund 2,0 %, ging anschließend geringfügig zurück, bevor sie infolge höherer Energiepreise wieder zunahm und im März 2010 bei 2,5 % lag. Die Reaktion der Teuerung auf den deutlichen Konjunkturerückgang im Gefolge der weltweiten Finanz- und Wirtschaftskrise wurde durch die starke Abwertung der schwedischen Krone und die verzögerten Auswirkungen des vorangegangenen Anstiegs der Lohnstückkosten gedämpft.

Die zuletzt verfügbaren Prognosen der wichtigen internationalen Institutionen ergeben eine Inflationsrate von 1,3 % bis 2,4 % für 2010 und von 1,6 % bis 3,2 % für 2011. Die verzögerten Auswirkungen der jüngsten Aufwertung der schwedischen Krone stellen ein Abwärtsrisiko dar, wohingegen ein kräftigerer Wiederanstieg der internationalen Rohstoffpreise die Inflation stärker als derzeit angenommen in die Höhe treiben könnte.

Es liegt kein Beschluss des Rates vor, wonach in Schweden ein übermäßiges Defizit besteht. Im Referenzjahr 2009 belief sich das Haushaltsdefizit auf 0,5 % des BIP und damit auf einen Stand merklich unterhalb des Referenzwerts von 3 % des BIP. Die öffentliche Schuldenquote betrug 42,3 % und lag somit unter dem Referenzwert von 60 %. Für 2010 werden von der Europäischen Kommission ein Anstieg der Defizitquote auf 2,1 % und eine Erhöhung der Schuldenquote auf 42,6 % prognostiziert. In Bezug auf sonstige finanzpolitische Faktoren ist festzustellen, dass die Defizitquote im Jahr 2009 das Verhältnis der öffentlichen Investitionsausgaben zum BIP nicht überschritt. Dem Tragfähigkeitsbericht 2009 der Europäischen Kommission zufolge scheint die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen in Schweden geringen Risiken ausgesetzt zu sein. In Schweden sind weitere Konsolidierungsschritte erforderlich, wenn das im Stabilitäts- und Wachstumspakt verankerte mittelfristige Haushaltsziel erreicht werden soll. Dieses wird im Konvergenzprogramm mit einem um konjunkturelle, einmalige und temporäre Effekte bereinigten Überschuss von 1 % des BIP angegeben.

Die schwedische Krone nahm im zweijährigen Beobachtungszeitraum nicht am WKM II teil, sondern wurde zu flexiblen Wechselkursen gehandelt. Von Mitte 2008 bis März 2009 wertete sie gegenüber dem Euro stark ab und verzeichnete danach wieder Kursgewinne. Der Wechselkurs der schwedischen Krone in Relation zum Euro wies seit Ende 2008 eine hohe Volatilität auf, während sich die Differenz der kurzfristigen Zinssätze gegenüber dem Dreimonats-EURIBOR im Januar 2009 ins Negative kehrte und seit Anfang des laufenden Jahres bei rund -0,3 Prozentpunkten verharrt. Der reale Wechselkurs der schwedischen Krone lag im März 2010 sowohl gegenüber dem Euro als auch effektiv in der Nähe seiner historischen Durchschnittswerte der vergangenen zehn Jahre. Schweden weist seit 2000 mit durchschnittlich 6,7 % des BIP hohe Überschüsse in der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen zusammengekommen auf. Der Netto-Auslandsvermögensstatus des Landes verbesserte sich schrittweise von

-35,1 % des BIP im Jahr 2000 auf -1,6 % des BIP im Jahr 2007, bevor er sich 2008 abrupt auf -14,1 % des BIP und im darauffolgenden Jahr auf 19,7 % des BIP verschlechterte.

Die langfristigen Zinsen lagen im Referenzzeitraum von April 2009 bis März 2010 bei durchschnittlich 3,3 % und damit deutlich unterhalb des Referenzwerts für das Zinskriterium. Seit Mitte 2005 war die Differenz zwischen den schwedischen Langfristzinsen und den Anleiherenditen im Euro-Währungsgebiet negativ. Bis Juni 2008 belief sich der Abstand auf rund -0,2 Prozentpunkte, weitete sich aber gegen Ende des Referenzzeitraums auf -0,4 Prozentpunkte aus, worin sich die Konsolidierung der öffentlichen Finanzen und der insgesamt relativ geringe Inflationsdruck niederschlugen.

Um in Schweden ein der Konvergenz auf Dauer förderliches Umfeld aufrechtzuerhalten, bedarf es unter anderem der weiteren Durchführung einer auf Preisstabilität ausgerichteten Geldpolitik und einer auf mittlere Sicht soliden Finanzpolitik. Zwar hat Schweden einen hohen Grad an finanzpolitischer Solidität erreicht, doch sollte die Einkommensteuerquote weiterhin einen rückläufigen Trend aufweisen. Darüber hinaus muss sich Schweden einer Vielzahl wirtschaftspolitischer Herausforderungen 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 Mitgliedstaat, für den eine Ausnahmeregelung gilt, muss Schweden alle nach Artikel 131 des Vertrags erforderlichen Anpassungen vornehmen. Ferner stellt die EZB fest, dass für Schweden gemäß dem Vertrag 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 bis-

lang keine gesetzgeberischen Maßnahmen getroffen, um die in diesem und in den vorangegangenen Berichten aufgezeigten Unvereinbarkeiten zu beheben.

