



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK  
EUROSYSTEM

# Konvergenzbericht

Mai 2018



# Inhalt

<b>1</b>	<b>Einleitung</b>	<b>2</b>
<b>2</b>	<b>Analyseschema</b>	<b>4</b>
2.1	Wirtschaftliche Konvergenz	4
	<b>Kasten 1</b> Preisentwicklung	6
	<b>Kasten 2</b> Entwicklung der öffentlichen Finanzen	7
	<b>Kasten 3</b> Wechselkursentwicklung	12
	<b>Kasten 4</b> Entwicklung des langfristigen Zinssatzes	13
	<b>Kasten 5</b> Sonstige einschlägige Faktoren	15
2.2	Vereinbarkeit der innerstaatlichen Rechtsvorschriften mit den Verträgen	16
<b>3</b>	<b>Stand der wirtschaftlichen Konvergenz</b>	<b>46</b>
3.1	Das Kriterium der Preisstabilität	51
3.2	Das Kriterium der öffentlichen Finanzen	53
3.3	Das Wechselkurskriterium	55
3.4	Das Kriterium des langfristigen Zinssatzes	56
3.5	Sonstige einschlägige Faktoren	56
<b>4</b>	<b>Zusammenfassung der Länderprüfung</b>	<b>62</b>
4.1	Bulgarien	62
4.2	Tschechische Republik	63
4.3	Kroatien	65
4.4	Ungarn	66
4.5	Polen	68
4.6	Rumänien	69
4.7	Schweden	71

Die deutsche Übersetzung des EZB-Konvergenzberichts 2018 umfasst folgende Kapitel: Einleitung, Analyseschema, Stand der wirtschaftlichen Konvergenz und Zusammenfassung der Länderprüfung. Weitere Informationen können der vollständigen englischen Sprachfassung des Berichts entnommen werden. Diese ist auf der Website der [EZB](#) abrufbar.

# 1 Einleitung

**Seit dem 1. Januar 1999 wurde in insgesamt 19 EU-Mitgliedstaaten der Euro eingeführt; dieser Bericht beschäftigt sich mit sieben der neun EU-Länder, die der gemeinsamen Währung noch nicht beigetreten sind.** Zwei dieser neun Länder, nämlich Dänemark und das Vereinigte Königreich, haben erklärt, dass sie nicht an der dritten Stufe der WWU teilnehmen würden. Infolgedessen müssen für diese beiden EU-Mitgliedstaaten Konvergenzberichte nur auf deren Antrag vorgelegt werden. Da keines der beiden Länder einen solchen Antrag eingereicht hat, werden im vorliegenden Bericht sieben Länder untersucht: Bulgarien, die Tschechische Republik, Kroatien, Ungarn, Polen, Rumänien und Schweden. Diese sieben Länder sind gemäß dem Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union (nachstehend „AEUV“)<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 AEUV.** Demnach haben die EZB und die Europäische Kommission dem Rat der Europäischen Union (EU-Rat) mindestens alle zwei Jahre oder auf Antrag eines EU-Mitgliedstaats, für den eine Ausnahmeregelung gilt, zu berichten, „inwieweit die Mitgliedstaaten, für die eine Ausnahmeregelung gilt, bei der Verwirklichung der Wirtschafts- und Währungsunion ihren Verpflichtungen bereits nachgekommen sind“. Die sieben im vorliegenden Bericht betrachteten Länder wurden im Rahmen des regelmäßigen Zweijahreszyklus untersucht. Die Europäische Kommission hat ebenfalls einen Bericht erstellt, der dem EU-Rat gleichzeitig mit dem Konvergenzbericht der EZB vorgelegt wird.

**Die EZB verwendet in diesem Bericht das Analyseschema aus ihren früheren Konvergenzberichten.** Sie prüft, ob die sieben betreffenden Länder ein hohes Maß an dauerhafter wirtschaftlicher Konvergenz erreicht haben, ob die innerstaatlichen Rechtsvorschriften mit den Verträgen sowie der Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank (ESZB/EZB-Satzung) vereinbar sind und ob die rechtlichen Anforderungen eingehalten werden, die erfüllt sein müssen, damit die entsprechende NZB integraler Bestandteil des Eurosystems werden kann.

**Die Prüfung des wirtschaftlichen Konvergenzprozesses hängt entscheidend von der Qualität und Integrität der zugrunde liegenden Statistiken ab.** Die Aufbereitung und Meldung statistischer Daten, insbesondere von Daten zur Finanzlage der öffentlichen Haushalte, darf nicht politischen Überlegungen oder politischer Einflussnahme unterliegen. Die Mitgliedstaaten der EU wurden gebeten, der Qualität und Integrität ihrer Statistiken hohe Priorität beizumessen, die

<sup>1</sup> Sofern nicht anders angegeben, bezeichnet „Vertrag“ im vorliegenden Bericht den Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union, sämtliche Verweise auf Artikelnummern beziehen sich auf die seit 1. Dezember 2009 geltende Nummerierung. Sofern nicht anders angegeben, bezeichnet „Verträge“ stets den Vertrag über die Europäische Union und den Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union. Weitere Informationen hierzu finden sich im englischsprachigen [Glossar](#), das auf der Website der EZB abrufbar ist.

Absicherung der Datenaufbereitung durch umfassende Kontrollen zu gewährleisten und Mindeststandards bei der Erstellung der Statistiken anzuwenden. Diese Standards sind von größter Bedeutung, um die Unabhängigkeit, Integrität und Rechenschaftspflicht der nationalen Statistikämter sowie das Vertrauen in die Qualität der Statistiken zu den öffentlichen Finanzen zu stärken (siehe Kapitel 6 in der englischen Gesamtfassung des Konvergenzberichts).

**Außerdem ist zu beachten, dass seit dem 4. November 2014<sup>2</sup> jedes Land, für das die Ausnahmeregelung aufgehoben worden ist, spätestens am Tag der Einführung des Euro auch dem Einheitlichen Aufsichtsmechanismus (Single Supervisory Mechanism – SSM) beitreten muss.** Ab diesem Zeitpunkt gelten dann für diesen Mitgliedstaat sämtliche aus dem SSM erwachsenden Rechte und Pflichten. Es ist daher unabdingbar, dass die erforderlichen Vorbereitungen getroffen werden. Insbesondere werden die Bankensysteme der Mitgliedstaaten, die dem Euro-Währungsgebiet und somit dem SSM beitreten, einer umfassenden Bewertung unterzogen.<sup>3</sup>

**Der Bericht gliedert sich wie folgt:** In Kapitel 2 wird das für die Prüfung der wirtschaftlichen und rechtlichen Konvergenz verwendete Analyseschema beschrieben. Kapitel 3 liefert einen Überblick über die wichtigsten Aspekte der wirtschaftlichen Konvergenz. Kapitel 4 enthält die Länderzusammenfassungen, in denen die Hauptergebnisse der Prüfung der wirtschaftlichen und rechtlichen Konvergenz dargestellt werden. In Kapitel 5 der englischen Gesamtfassung wird der Stand der wirtschaftlichen Konvergenz in den sieben betrachteten EU-Mitgliedstaaten eingehender analysiert, und in Kapitel 6 wird ein Überblick über die Konvergenzindikatoren sowie über die statistische Methode zu deren Erstellung gegeben. In Kapitel 7 der Gesamtfassung wird schließlich geprüft, inwieweit die innerstaatlichen Rechtsvorschriften dieser Mitgliedstaaten einschließlich der Satzung der jeweiligen NZB mit Artikel 130 und 131 AEUV vereinbar sind.

---

<sup>2</sup> An diesem Tag übernahm die EZB die ihr übertragenen Aufgaben nach Artikel 33 Absatz 2 der Verordnung (EU) Nr. 1024/2013 des Rates vom 15. Oktober 2013 zur Übertragung besonderer Aufgaben im Zusammenhang mit der Aufsicht über Kreditinstitute auf die Europäische Zentralbank.

<sup>3</sup> Siehe Erwägungsgrund 10 der Verordnung EZB/2014/17 der Europäischen Zentralbank vom 16. April 2014 zur Einrichtung eines Rahmenwerks für die Zusammenarbeit zwischen der Europäischen Zentralbank und den nationalen zuständigen Behörden und den nationalen benannten Behörden innerhalb des einheitlichen Aufsichtsmechanismus (SSM-Rahmenverordnung).

## 2 Analyseschema

### 2.1 Wirtschaftliche Konvergenz

**Um den Stand der wirtschaftlichen Konvergenz in den EU-Mitgliedstaaten zu prüfen, die den Euro einführen wollen, verwendet die EZB ein einheitliches Analyseschema.** Dieses Analyseschema, das in allen Konvergenzberichten des Europäischen Währungsinstituts (EWI) und der EZB konsistent angewandt wurde, stützt sich zum einen auf die Bestimmungen des AEUV und deren Anwendung durch die EZB in Bezug auf die Entwicklung der Preise, der Finanzierungssalden und Schuldenquoten des Staates, der Wechselkurse und der langfristigen Zinssätze sowie sonstiger Faktoren, die für die wirtschaftliche Integration und Konvergenz relevant sind. Zum anderen basiert es auf einer Reihe zusätzlicher vergangenheitsbezogener und zukunftsorientierter Wirtschaftsindikatoren, die für eine genauere Prüfung der Dauerhaftigkeit der Konvergenz zweckmäßig erscheinen. Die Untersuchung des betreffenden Mitgliedstaats auf Basis aller dieser Faktoren ist von Bedeutung, um zu gewährleisten, dass dessen Integration in den Euroraum ohne größere Probleme vorstatten gehen kann. In den Kästen 1 bis 5 werden die rechtlichen Bestimmungen kurz zusammengefasst und methodische Einzelheiten zur Anwendung dieser Bestimmungen durch die EZB erläutert.

**Um die Kontinuität und Gleichbehandlung sicherzustellen, baut der vorliegende Bericht auf Prinzipien auf, die in früheren von der EZB (und davor vom EWI) veröffentlichten Berichten erläutert wurden.** Insbesondere legt die EZB bei der Anwendung der Konvergenzkriterien eine Reihe von Leitprinzipien zugrunde. Erstens werden die einzelnen Kriterien strikt ausgelegt und angewandt. Dahinter steht die Überlegung, dass der Zweck der Kriterien im Wesentlichen darin liegt, sicherzustellen, dass nur diejenigen Mitgliedstaaten, die der Gewährleistung von Preisstabilität und dem Zusammenhalt des Euro-Währungsgebiets förderliche wirtschaftliche Bedingungen aufweisen, diesem beitreten können. Zweitens bilden die Konvergenzkriterien ein kohärentes und integriertes Ganzes und müssen allesamt erfüllt werden; der AEUV führt die Kriterien gleichberechtigt auf und legt keine Rangordnung nahe. Drittens müssen die Konvergenzkriterien auf Grundlage der Ist-Daten erfüllt werden. Viertens sollte die Anwendung der Konvergenzkriterien auf konsistente, transparente und einfache Weise erfolgen. Außerdem ist bei der Untersuchung der Einhaltung der Konvergenzkriterien von zentraler Bedeutung, ob diese dauerhaft und nicht nur zu einem bestimmten Zeitpunkt eingehalten werden. Aus diesem Grund beschäftigen sich die Länderberichte ausführlich mit der Dauerhaftigkeit der Konvergenz.

**Die Wirtschaftsentwicklung wird daher in den betreffenden Ländern im Rückblick betrachtet, wobei prinzipiell die vergangenen zehn Jahre einbezogen werden.** 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.

**Außerdem wird, soweit dies zweckmäßig erscheint, eine vorausschauende Perspektive eingenommen.** In diesem Zusammenhang wird insbesondere der Tatsache Rechnung getragen, dass die Nachhaltigkeit einer günstigen Wirtschaftsentwicklung entscheidend von angemessenen und dauerhaften politischen Maßnahmen zur Bewältigung bestehender und zukünftiger Herausforderungen abhängt. Zur Förderung eines mittel- bis langfristig nachhaltigen Wachstums spielen überdies eine verantwortungsvolle Regierungsführung, handlungsfähige Institutionen und tragfähige öffentliche Finanzen eine wichtige Rolle. Insgesamt ist hervorzuheben, dass für die Gewährleistung einer dauerhaften wirtschaftlichen Konvergenz die Erreichung einer soliden Ausgangsposition, das Vorhandensein handlungsfähiger Institutionen und die Verfolgung eines angemessenen politischen Kurses nach Einführung des Euro von entscheidender Bedeutung sind.

**Das einheitliche Schema wird separat auf die sieben zu prüfenden EU-Mitgliedstaaten angewandt.** Diese Prüfungen, die auf die Entwicklung in den jeweiligen Mitgliedstaaten abstellen, sind im Einklang mit den Bestimmungen von Artikel 140 AEUV gesondert zu betrachten.

**Redaktionsschluss für die in diesem Konvergenzbericht enthaltenen Statistiken war der 3. Mai 2018.** Die bei der Anwendung der Konvergenzkriterien herangezogenen statistischen Daten wurden von der Europäischen Kommission (im Fall der Wechselkurse und Langfristzinsen in Zusammenarbeit mit der EZB) zur Verfügung gestellt (siehe auch Kapitel 6 sowie die Tabellen und Abbildungen in der englischen Gesamtfassung des Konvergenzberichts). Die Konvergenzdaten zur Entwicklung der Preise und langfristigen Zinssätze decken den Zeitraum bis März 2018 ab, dem letzten Monat, für den Zahlen zu den HVPIs verfügbar waren. Monatswerte zu den Wechselkursen liegen bis April 2018 vor. Historische Daten zur Lage der öffentlichen Finanzen erstrecken sich auf den Zeitraum bis 2017. Herangezogen werden auch Prognosen verschiedener Quellen, das jüngste Konvergenzprogramm des jeweiligen Mitgliedstaats sowie andere Informationen, die für eine in die Zukunft gerichtete Prüfung der Dauerhaftigkeit der Konvergenz wichtig sind. Die Frühjahrsprognose 2018 der Europäischen Kommission und der Warnmechanismus-Bericht 2018, die im vorliegenden Bericht berücksichtigt werden, wurden am 3. Mai 2018 bzw. am 22. November 2017 veröffentlicht. Am 17. Mai 2018 wurde der vorliegende Konvergenzbericht vom Erweiterten Rat der EZB verabschiedet.

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

## Kasten 1

### Preisentwicklung

---

#### 1. Bestimmungen des AEUV

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

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

Artikel 1 des Protokolls (Nr. 13) über die Konvergenzkriterien 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 AEUV

In diesem Bericht wendet die EZB die Bestimmungen des AEUV 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 2017 bis März 2018.

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 Mitgliedstaaten herangezogen wurde: Zypern (0,2 %), Irland (0,3 %) und Finnland (0,8 %). Folglich liegt die durchschnittliche Rate bei 0,4 % und der Referenzwert – nach Addition von 1 ½ Prozentpunkten – bei 1,9 %. Dabei ist zu beachten, dass die Inflationsentwicklung eines Landes gemäß dem Vertrag in Relation zur Entwicklung in anderen Mitgliedstaaten untersucht wird. Somit trägt das Kriterium der Preisstabilität dem Umstand Rechnung, dass allgemeine Schocks (die etwa von der internationalen Rohstoffpreisentwicklung herrühren) dazu führen können, dass die Inflationsraten zeitweilig von den Inflationszielen der Zentralbanken abweichen.

In den letzten fünf Konvergenzberichten wurde das Konzept des „Ausreißers“ verwendet, um angemessen auf potenzielle signifikante Verzerrungen der Inflationsentwicklung in einzelnen Ländern reagieren zu können. Diesem Ansatz zufolge gilt ein Mitgliedstaat dann als Ausreißer, wenn zwei Bedingungen erfüllt sind: Erstens liegt der Zwölfmonatsdurchschnitt seiner Inflationsrate signifikant unterhalb der vergleichbaren Raten der anderen Mitgliedstaaten, und zweitens wurde

seine Preisentwicklung erheblich durch außergewöhnliche Faktoren beeinflusst. Im vorliegenden Bericht wurde kein Land als Ausreißer identifiziert.

Die Teuerung wurde auf der Grundlage des HVPI gemessen, der entwickelt wurde, um die Konvergenz im Hinblick auf die Preisstabilität auf vergleichbarer Grundlage beurteilen zu können (siehe Kapitel 6 Abschnitt 2 in der englischen Gesamtfassung des Konvergenzberichts).

---

**Der Durchschnitt der am HVPI gemessenen Inflationsrate im zwölfmonatigen Berichtszeitraum von April 2017 bis März 2018 wird der Inflationsdynamik gegenübergestellt, die in den letzten zehn Jahren im betreffenden Land zu beobachten war.** Dies ermöglicht eine genauere Beurteilung der Nachhaltigkeit der Preisentwicklung im untersuchten Land. 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 ein besonderes Augenmerk unter anderem auf Faktoren wie Lohnstückkosten und Importpreise gelegt wird. Schließlich wird auch die trendmäßige Entwicklung anderer relevanter Preisindizes berücksichtigt. Vorausblickend werden die für die nächsten Jahre zu erwartenden Inflationsentwicklungen, einschließlich der Prognosen wichtiger internationaler Organisationen und der Marktteilnehmer, dargelegt. Ferner werden institutionelle und strukturelle Aspekte erörtert, die für die Gewährleistung eines der Preisstabilität förderlichen Umfelds nach der Einführung des Euro von Bedeutung sind.

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

## **Kasten 2**

### **Entwicklung der öffentlichen Finanzen**

---

#### **1. Bestimmungen des AEUV und anderer Rechtsgrundlagen**

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

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

Artikel 2 des Protokolls (Nr. 13) über die Konvergenzkriterien legt fest:

„Das in Artikel 140 Absatz 1 zweiter Gedankenstrich des genannten Vertrags genannte Kriterium der Finanzlage der öffentlichen Hand bedeutet, dass zum Zeitpunkt der Prüfung kein Beschluss des



Rates nach Artikel 126 Absatz 6 des genannten Vertrags vorliegt, wonach in dem betreffenden Mitgliedstaat ein übermäßiges Defizit besteht.“

Artikel 126 regelt das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit. Gemäß Artikel 126 Absatz 2 und 3 erstellt die Europäische Kommission einen Bericht, wenn ein Mitgliedstaat die Anforderungen an die Haushaltsdisziplin nicht erfüllt, insbesondere wenn

1. das Verhältnis des geplanten oder tatsächlichen öffentlichen Defizits zum BIP einen bestimmten Referenzwert (im Protokoll über das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit auf 3 % des BIP festgelegt) überschreitet, es sei denn, dass
  - (a) entweder das Verhältnis erheblich und laufend zurückgegangen ist und einen Wert in der Nähe des Referenzwerts erreicht hat
  - (b) oder der Referenzwert nur ausnahmsweise und vorübergehend überschritten wird und das Verhältnis in der Nähe des Referenzwerts bleibt,
2. 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 eine Stellungnahme zu dem Bericht der Europäischen Kommission ab. Dann beschließt 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.

Die Bestimmungen von Artikel 126 AEUV werden durch Verordnung (EG) Nr. 1467/97 des Rates <sup>4</sup>, geändert durch Verordnung (EU) Nr. 1177/2011 <sup>5</sup>, unter anderem hinsichtlich der folgenden Punkte konkretisiert:

---

<sup>4</sup> Verordnung (EG) Nr. 1467/97 des Rates vom 7. Juli 1997 über die Beschleunigung und Klärung des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit (ABl. L 209 vom 2.8.1997, S. 6).

<sup>5</sup> Verordnung (EU) Nr. 1177/2011 des Rates vom 8. November 2011 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 1467/97 über die Beschleunigung und Klärung des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit (ABl. L 306 vom 23.11.2011, S. 33).

- Die Gleichrangigkeit des Schuldenstandskriteriums mit dem Defizitkriterium wird bekräftigt, indem Ersteres operationalisiert wird, wobei eine Übergangsfrist von drei Jahren gewährt wird für Mitgliedstaaten, die aus einem Verfahren bei einem übermäßigen Defizit entlassen werden, welches vor 2011 eingeleitet wurde. Artikel 2 Absatz 1a der Verordnung legt fest: Wenn das Verhältnis des öffentlichen Schuldenstands zum BIP den Referenzwert überschreitet, so kann davon ausgegangen werden, dass das Verhältnis hinreichend rückläufig ist und sich rasch genug dem Referenzwert nähert, wenn sich als Richtwert der Abstand zum Referenzwert in den letzten drei Jahren jährlich durchschnittlich um ein Zwanzigstel verringert hat – bezogen auf die Veränderungen während der letzten drei Jahre, für die die Angaben verfügbar sind. Die Anforderung des Schuldenstandskriteriums gilt ebenfalls als erfüllt, wenn die geforderte Verringerung des Abstands der Haushaltsvorausschätzung der Kommission zufolge innerhalb eines bestimmten Dreijahreszeitraums eintreten wird. Bei der Umsetzung des Richtwerts für die Rückführung der Schuldenquote wird der Einfluss der Konjunktur auf das Tempo des Schuldenabbaus berücksichtigt.
- Ferner werden die einschlägigen Faktoren konkretisiert, die die Kommission bei der Erstellung eines Berichts nach Artikel 126 Absatz 3 AEUV berücksichtigt. Vor allem wird eine Reihe von Faktoren genannt, die für die Beurteilung der mittelfristigen Entwicklung von Wirtschaft, öffentlichen Haushalten und Schuldenstand als einschlägig eingestuft werden (siehe Artikel 2 Absatz 3 der genannten Verordnung sowie im Folgenden eine genauere Beschreibung der darauf gründenden Analyse der EZB).

Darüber hinaus wurde am 2. März 2012 der auf den Bestimmungen des gestärkten Stabilitäts- und Wachstumspakts beruhende Vertrag über Stabilität, Koordinierung und Steuerung in der Wirtschafts- und Währungsunion (SKS-Vertrag) durch 25 EU-Mitgliedstaaten (alle EU-Staaten mit Ausnahme des Vereinigten Königreichs, der Tschechischen Republik und Kroatiens) unterzeichnet, der am 1. Januar 2013 in Kraft trat.<sup>6</sup> Titel III (der sogenannte Fiskalpakt) enthält unter anderem eine verbindliche Haushaltsregel, mit der sichergestellt werden soll, dass der gesamtstaatliche Haushalt ausgeglichen ist oder einen Überschuss aufweist. Diese Regel gilt als eingehalten, wenn der jährliche strukturelle Finanzierungssaldo dem länderspezifischen mittelfristigen Haushaltsziel entspricht und das strukturelle Defizit nicht mehr als 0,5 % des BIP beträgt. Liegt die öffentliche Schuldenquote erheblich unter 60 % und sind die Risiken für die langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen gering, so darf das mittelfristige Haushaltsziel ein strukturelles Defizit von maximal 1 % des BIP vorsehen. Der SKS-Vertrag beinhaltet auch die in EU-Ratsverordnung Nr. 1177/2011 (zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 1467/97 des Rates)<sup>7</sup> erwähnte Regelung zum Richtwert für die Verringerung des öffentlichen Schuldenstands. Die Unterzeichnerstaaten müssen die festgelegten Haushaltsregeln einschließlich eines automatischen, im Fall von Abweichungen vom Haushaltsziel greifenden Korrekturmechanismus in ihren Verfassungen oder in einem gleichwertigen Gesetz, das gegenüber dem jährlichen Haushaltsgesetz Vorrang hat, verankern.

<sup>6</sup> Der SKS-Vertrag findet auch auf die ratifizierenden Mitgliedstaaten mit Ausnahmeregelung Anwendung, und zwar ab dem Tag, an dem der Beschluss zur Aufhebung der Ausnahmeregelung wirksam wird, oder ab einem früheren Zeitpunkt, falls der betreffende Mitgliedstaat erklärt, dass er ab einem solchen früheren Zeitpunkt an alle oder einige Bestimmungen des SKS-Vertrags gebunden sein will.

<sup>7</sup> Verordnung (EU) Nr. 1177/2011 des Rates vom 8. November 2011 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 1467/97 über die Beschleunigung und Klärung des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit (ABl. L 306 vom 23.11.2011, S. 33).

## 2. Anwendung der Bestimmungen des AEUV

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 2008 bis 2017 sowie die Aussichten und die Herausforderungen für die öffentlichen Finanzen und befasst sich besonders mit dem Zusammenhang zwischen Defiziten und Schuldenentwicklung. Der vorliegende Bericht enthält auch eine Analyse der EZB hinsichtlich der Wirksamkeit der nationalen Haushaltsregeln nach Artikel 2 Absatz 3 Buchstabe b der Verordnung (EG) Nr. 1467/97 des Rates sowie nach Richtlinie 2011/85/EU des Rates.<sup>8</sup> Darüber hinaus soll mit der in Artikel 9 Absatz 1 der Verordnung (EG) Nr. 1466/97 des Rates<sup>9</sup> (geändert durch EU-Verordnung Nr. 1175/2011) enthaltenen Regel zum Richtwert für die Staatsausgaben die solide Finanzierung von Ausgabensteigerungen gewährleistet werden. So sollen unter anderem EU-Mitgliedstaaten, die ihr mittelfristiges Haushaltsziel noch nicht erreicht haben, sicherstellen, dass das jährliche Wachstum der einschlägigen Primärausgaben eine mittelfristige Referenzrate des Potenzialwachstums nicht übersteigt, falls nicht eine Überschreitung durch diskretionäre einnahmenseitige Maßnahmen ausgeglichen wird. Die EZB berichtet über die jüngste von der Europäischen Kommission vorgenommene Bewertung der Einhaltung der Ausgabenregel durch die Mitgliedstaaten. In Bezug auf Artikel 126 AEUV ist die EZB im Gegensatz zur Europäischen Kommission nicht formell in das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit eingebunden. Folglich gibt die EZB in ihrem Bericht lediglich an, ob für das Land ein solches Verfahren eröffnet wurde.

Im Hinblick auf die Bestimmung des AEUV, 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. Für Mitgliedstaaten, deren Schuldenquote über dem Referenzwert liegt, fügt die EZB die jüngste Beurteilung der Europäischen Kommission über die Einhaltung des Richtwerts für die Schuldensenkung gemäß Artikel 2 Absatz 1a der Verordnung (EG) Nr. 1467/97 des Rates an.

Die Prüfung der Entwicklung der öffentlichen Finanzen stützt sich auf Daten in der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen, die gemäß dem Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 2010 ermittelt wurden (siehe Kapitel 6 in der englischen Gesamtfassung des Konvergenzberichts). Die meisten Zahlen, die im vorliegenden Bericht genannt werden, wurden im April 2018 von der Europäischen Kommission zur Verfügung gestellt und beziehen sich auf die Finanzlage des Staatssektors von 2008 bis 2017 sowie auf Prognosen der Europäischen Kommission für 2018 bis 2019.

---

**Hinsichtlich der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen werden die Ergebnisse des Referenzjahres (2017) den Entwicklungen im untersuchten Land in den vergangenen zehn Jahren gegenübergestellt.** Zunächst wird die Entwicklung der Defizitquote untersucht. Dabei ist zu berücksichtigen, dass die Veränderung der jährlichen Defizitquote eines Landes für gewöhnlich von einer Vielzahl von

<sup>8</sup> Richtlinie 2011/85/EU des Rates vom 8. November 2011 über die Anforderungen an die haushaltspolitischen Rahmen der Mitgliedstaaten (ABl. L 306 vom 23.11.2011, S. 41).

<sup>9</sup> Verordnung (EG) Nr. 1466/97 des Rates vom 7. Juli 1997 über den Ausbau der haushaltspolitischen Überwachung und der Überwachung und Koordinierung der Wirtschaftspolitiken (ABl. L 209 vom 2.8.1997, S. 1).

Bestimmungsfaktoren beeinflusst wird. Diese Einflussgrößen lassen sich in konjunkturelle Faktoren, die die Auswirkungen von Veränderungen des Konjunkturzyklus auf das Defizit widerspiegeln, und nichtkonjunkturelle Faktoren, die häufig als Ausdruck struktureller oder dauerhafter Anpassungen an finanzpolitische Maßnahmen gelten, unterteilen. Diese nichtkonjunkturellen Faktoren, wie sie im vorliegenden Bericht beziffert werden, spiegeln jedoch nicht zwangsläufig ausschließlich 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 es angesichts der Unsicherheit bezüglich des Niveaus und der Zuwachsrates des Produktionspotenzials besonders schwierig zu beurteilen, wie sich die strukturellen Haushaltspositionen im Verlauf der Krise veränderten.

**In einem weiteren Schritt wird die Entwicklung der öffentlichen Schuldenquote in diesem Zeitraum betrachtet, und es werden die Bestimmungsfaktoren dieser Entwicklung untersucht.** Dabei handelt es sich um die Differenz zwischen dem nominalen BIP-Wachstum und den Zinssätzen, den Primärsaldo sowie Veränderungen der Schuldenquote durch Vorgänge, die nicht in der Defizitquote erfasst werden (Deficit-Debt-Adjustments). Daraus können sich weitere Erkenntnisse ergeben, inwieweit das gesamtwirtschaftliche Umfeld – insbesondere das Zusammenspiel von Wachstum und Zinsen – die Verschuldungsdynamik beeinflusst hat. Diese Untersuchung kann auch Informationen darüber liefern, welchen Beitrag der strukturelle Finanzierungssaldo und die konjunkturelle Entwicklung, wie sie anhand des Primärsaldos ersichtlich sind, geleistet und welche Rolle in den Deficit-Debt-Adjustments enthaltene Sonderfaktoren gespielt haben. Darüber hinaus wird die Struktur der öffentlichen Verschuldung betrachtet, wobei das Hauptaugenmerk auf den Anteil der Schulden mit kurzer Laufzeit und in fremder Währung sowie deren Entwicklung gerichtet ist. Durch den Vergleich dieser Anteile mit dem jeweiligen Schuldenstand kann die Reagibilität der staatlichen Finanzierungssalden auf Veränderungen der Wechselkurse und Zinssätze herausgestellt werden.

**Vorausblickend geht der Bericht auf die Haushaltspläne der Länder sowie die jüngsten Prognosen der Europäischen Kommission für 2018 bis 2019 ein, und auch die mittelfristige finanzpolitische Strategie, wie sie im Konvergenzprogramm zum Ausdruck kommt, wird untersucht.** Hierzu gehört die Beurteilung der Frage, ob das nach dem Stabilitäts- und Wachstumspakt festgelegte mittelfristige Haushaltsziel des betreffenden Landes den Prognosen zufolge erreicht wird. Zugleich werden die Aussichten für die Schuldenquote auf der Grundlage der gegenwärtigen Finanzpolitik bewertet. Schließlich werden die langfristigen Herausforderungen für die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen und die wichtigsten Bereiche für künftige Konsolidierungsmaßnahmen hervorgehoben. Hier sind insbesondere die umlagefinanzierten staatlichen Alterssicherungssysteme im Zusammenhang mit dem demografischen Wandel sowie die besonders während der Finanz- und Wirtschaftskrise von der öffentlichen Hand eingegangenen Eventualverbindlichkeiten zu nennen. Im Einklang mit den bisher praktizierten Verfahren umfasst die oben beschriebene Untersuchung auch die meisten der einschlägigen Faktoren, die in Artikel 2 Absatz 3 der Verordnung (EG) Nr. 1467/97 des Rates aufgeführt sind (siehe hierzu Kasten 2).

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

### **Kasten 3**

#### Wechselkursentwicklung

---

##### **1. Bestimmungen des AEUV**

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

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

Artikel 3 des Protokolls (Nr. 13) über die Konvergenzkriterien 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 AEUV**

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 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 trendmäßige 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 2. Mai 2016 bis zum 3. Mai 2018. Bei allen bilateralen Wechselkursen handelt es sich um offizielle Referenzkurse der EZB (siehe Kapitel 6 in der englischen Gesamtfassung des Konvergenzberichts).

---

**Neben der Teilnahme am WKM II und der Entwicklung des nominalen Wechselkurses gegenüber dem Euro im Beobachtungszeitraum werden auch Daten in Bezug auf die Tragfähigkeit des aktuellen Wechselkurses beleuchtet.**

Dazu wird die Entwicklung der realen effektiven Wechselkurse, der Leistungsbilanz, der Vermögensänderungsbilanz und der Kapitalbilanz herangezogen. Auch die längerfristige Entwicklung der Bruttoauslandsverschuldung und des Netto-Auslandsvermögensstatus wird untersucht. Ferner wird im Abschnitt zur Wechselkursentwicklung der Grad der Integration eines Landes in das Euro-Währungsgebiet geprüft, wobei sowohl die Integration im Bereich des Außenhandels (Ausfuhren und Einfuhren) als auch die Finanzmarktintegration als Messgrößen dienen. Schließlich wird im Abschnitt zur Wechselkursentwicklung gegebenenfalls dargelegt, ob dem geprüften Land Liquiditätshilfen von Zentralbanken oder Zahlungsbilanzunterstützung (entweder auf bilateraler oder auf multilateraler Ebene unter Einbindung des IWF und/oder der EU) zugute kamen. Hierbei werden sowohl eine tatsächliche als auch eine vorsorgliche Unterstützung, einschließlich der Zugriffsmöglichkeit auf vorsorgliche Mittelbereitstellungen zum Beispiel im Rahmen der Flexiblen Kreditlinie des IWF, berücksichtigt.

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

## **Kasten 4**

### Entwicklung des langfristigen Zinssatzes

---

#### **1. Bestimmungen des AEUV**

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

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

Artikel 4 des Protokolls (Nr. 13) über die Konvergenzkriterien 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 AEUV**

In diesem Bericht wendet die EZB die Bestimmungen des AEUV 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 2017 bis März 2018.

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). Die langfristigen Zinssätze der drei Länder, die auf dem Gebiet der Preisstabilität das beste Ergebnis erzielt haben, betragen im für diesen Bericht maßgeblichen Referenzzeitraum 2,2 % (Zypern), 0,8 % (Irland) und 0,6 % (Finnland). Folglich liegt der durchschnittliche Zinssatz bei 1,2 % und der Referenzwert – nach Addition von 2 Prozentpunkten – bei 3,2 %. Die Zinssätze wurden auf der Grundlage vorliegender harmonisierter langfristiger Zinssätze gemessen, die zum Zweck der Konvergenzprüfung ermittelt wurden (siehe Kapitel 6 in der englischen Gesamtfassung des Konvergenzberichts).

---

**Wie bereits erwähnt, verweist der AEUV explizit auf die „Dauerhaftigkeit der Konvergenz“, die im Niveau der langfristigen Zinssätze zum Ausdruck kommt.**

Die Entwicklung im Referenzzeitraum von April 2017 bis März 2018 wird daher vor dem Hintergrund der Entwicklung der langfristigen Zinssätze in den letzten zehn Jahren (oder in dem Zeitraum, für den Daten vorliegen) und der Hauptbestimmungsfaktoren für die Zinsdifferenzen gegenüber dem durchschnittlichen langfristigen Zinssatz im Euro-Währungsgebiet betrachtet. Im Referenzzeitraum spiegelte der durchschnittliche Langfristzins des Euroraums unter anderem die hohen länderspezifischen Risikoprämien in mehreren Euro-Ländern wider. Daher dient auch die Rendite langfristiger Staatsanleihen des Euroraums mit AAA-Rating (d. h. die Langfristrendite der Zinsstrukturkurve des Euro-Währungsgebiets für Länder mit AAA-Rating) zu Vergleichszwecken. 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 nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen, die Aktienmarktkapitalisierung und die MFI-Kredite an den inländischen privaten Sektor), die zusammengenommen als Maß für die Größe der Finanzmärkte dienen.

**In diesem Bericht müssen laut Artikel 140 Absatz 1 AEUV auch verschiedene sonstige einschlägige Faktoren berücksichtigt werden** (siehe Kasten 5).

Diesbezüglich trat am 13. Dezember 2011 ein verbesserter wirtschaftspolitischer Steuerungsrahmen gemäß Artikel 121 Absatz 6 AEUV in Kraft, durch den eine engere Koordinierung der Wirtschaftspolitik und eine dauerhafte Konvergenz der Wirtschaftsleistungen der EU-Mitgliedstaaten gewährleistet werden soll. In Kasten 5 werden diese Rechtsvorschriften im Überblick dargestellt, und es wird erläutert, inwieweit die oben genannten zusätzlichen Faktoren im Rahmen der Konvergenzprüfung der EZB Berücksichtigung finden.

## Kasten 5

### Sonstige einschlägige Faktoren

---

#### 1. Bestimmungen des AEUV und anderer Rechtsgrundlagen

In Artikel 140 Absatz 1 des Vertrags heißt es: „Die Berichte der Kommission und der Europäischen Zentralbank berücksichtigen auch die Ergebnisse bei der Integration der Märkte, den Stand und die Entwicklung der Leistungsbilanzen, die Entwicklung bei den Lohnstückkosten und andere Preisindizes.“

In diesem Sinne trägt die EZB auch dem am 13. Dezember 2011 in Kraft getretenen Gesetzespaket zur wirtschaftspolitischen Steuerung in der EU Rechnung. Gestützt auf Artikel 121 Absatz 6 AEUV haben das Europäische Parlament und der EU-Rat die Einzelheiten des Verfahrens der multilateralen Überwachung gemäß Artikel 121 Absatz 3 und Absatz 4 AEUV festgelegt. Die entsprechenden Regelungen wurden eingeführt, um „eine engere Koordinierung der Wirtschaftspolitik und eine dauerhafte Konvergenz der Wirtschaftsleistungen der Mitgliedstaaten zu gewährleisten“ (Artikel 121 Absatz 3), aber auch um der „Notwendigkeit [nachzukommen], Lehren aus dem ersten Jahrzehnt des Funktionierens der Wirtschafts- und Währungsunion zu ziehen und insbesondere die wirtschaftspolitische Steuerung in der Union zu verbessern und stärker auf nationaler Eigenverantwortung aufzubauen.“<sup>10</sup> Die Rechtsvorschriften umfassen auch einen verbesserten Überwachungsrahmen (das Verfahren bei einem makroökonomischen Ungleichgewicht), der darauf abzielt, übermäßige makroökonomische und makrofinanzielle Ungleichgewichte zu vermeiden, indem er EU-Mitgliedstaaten, die diesbezüglich Abweichungen aufweisen, bei der Aufstellung von Korrekturplänen unterstützt, bevor sich die Abweichungen verfestigen. Das Verfahren bei einem makroökonomischen Ungleichgewicht – mit einem präventiven und einem korrektiven Teil – gilt für alle EU-Mitgliedstaaten außer für jene, die bereits einer eingehenderen Prüfung unterzogen werden, weil sie an einem internationalen, mit Auflagen verbundenen Finanzhilfeprogramm teilnehmen. Das obige Verfahren verfügt über einen Warnmechanismus zur frühzeitigen Erkennung von Ungleichgewichten. Ihm zugrunde liegt ein transparentes Scoreboard von Indikatoren für alle EU-Mitgliedstaaten, das Warnschwellenwerte enthält und mit einer ökonomischen Bewertung verbunden ist. Bei dieser Beurteilung sollte unter anderem der nominalen und realen Konvergenz innerhalb und außerhalb des Euro-Währungsgebiets Rechnung getragen werden.<sup>11</sup> Bei der Bewertung von makroökonomischen Ungleichgewichten sollte angemessen berücksichtigt werden, wie schwerwiegend sie sind und welche potenziellen negativen wirtschaftlichen und finanziellen Ansteckungseffekte sie haben, welche die Anfälligkeit der Wirtschaft in der Europäischen Union erhöhen und das reibungslose Funktionieren der Wirtschafts- und Währungsunion bedrohen.<sup>12</sup>

#### 2. Anwendung der Bestimmungen des AEUV

Im Einklang mit der bisherigen Vorgehensweise werden die in Artikel 140 Absatz 1 AEUV genannten zusätzlichen Faktoren in Kapitel 5 der englischen Gesamtfassung des Konvergenzberichts unter der Überschrift der in Kasten 1 bis 4 beschriebenen Einzelkriterien

---

<sup>10</sup> Siehe Verordnung (EU) Nr. 1176/2011 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. November 2011 über die Vermeidung und Korrektur makroökonomischer Ungleichgewichte, Erwägungsgrund 2.

<sup>11</sup> Siehe Verordnung (EU) Nr. 1176/2011, Artikel 4 Absatz 4.

<sup>12</sup> Siehe Verordnung (EU) Nr. 1176/2011, Erwägungsgrund 17.



untersucht. Der Vollständigkeit halber sei darauf hingewiesen, dass in Kapitel 3 die Scoreboard-Indikatoren (einschließlich der jeweiligen Warnschwellenwerte) für die in diesem Bericht untersuchten Länder aufgeführt sind. Damit wird sichergestellt, dass alle Informationen verfügbar sind, die für eine Erkennung makroökonomischer und makrofinanzieller Ungleichgewichte, welche das in Artikel 140 Absatz 1 AEUV geforderte Erreichen eines hohen Grades an dauerhafter Konvergenz behindern können, von Belang sind. Insbesondere bei EU-Mitgliedstaaten mit einer Ausnahmeregelung, die einem Verfahren bei einem übermäßigen Ungleichgewicht unterliegen, ist kaum davon auszugehen, dass sie im Einklang mit Artikel 140 Absatz 1 AEUV einen hohen Grad an dauerhafter Konvergenz erreicht haben.

---

## 2.2 Vereinbarkeit der innerstaatlichen Rechtsvorschriften mit den Verträgen

### 2.2.1 Einleitung

Artikel 140 Absatz 1 AEUV sieht vor, dass die EZB (und die Europäische Kommission) mindestens einmal alle zwei Jahre bzw. auf Antrag eines Mitgliedstaats, für den eine Ausnahmeregelung gilt, dem Rat der EU berichtet, inwieweit die Mitgliedstaaten, für die eine Ausnahmeregelung gilt, bei der Verwirklichung der Wirtschafts- und Währungsunion ihren Verpflichtungen bereits nachgekommen sind. Diese Berichte müssen eine Prüfung der Vereinbarkeit der innerstaatlichen Rechtsvorschriften der einzelnen Mitgliedstaaten, für die eine Ausnahmeregelung gilt, einschließlich der Satzung der jeweiligen NZB, mit Artikel 130 und 131 AEUV sowie mit den entsprechenden Artikeln der ESZB-Satzung umfassen. Diese den Mitgliedstaaten mit einer Ausnahmeregelung obliegende Verpflichtung nach dem AEUV wird auch als Verpflichtung zur „rechtlichen Konvergenz“ bezeichnet. Bei der Prüfung der rechtlichen Konvergenz muss sich die EZB nicht auf eine formale Beurteilung des Wortlauts der innerstaatlichen Rechtsvorschriften beschränken, sondern kann auch prüfen, ob die Umsetzung der betreffenden Rechtsvorschriften dem Geist der Verträge und der ESZB-Satzung entspricht. Der EZB geben insbesondere Anzeichen dafür, dass auf die Beschlussorgane der NZB eines Mitgliedstaats Druck ausgeübt wird, Anlass zur Sorge, da dies dem Geist des AEUV im Hinblick auf die Zentralbankunabhängigkeit widerspräche. Die EZB sieht auch die Notwendigkeit, dass die Beschlussorgane der NZBen reibungslos und kontinuierlich funktionieren. Diesbezüglich sind die zuständigen Behörden eines Mitgliedstaats insbesondere verpflichtet, dafür zu sorgen, dass eine rechtzeitige Ernennung eines Nachfolgers gewährleistet ist, wenn bei einer NZB die Position eines Mitglieds ihrer Beschlussorgane frei wird.<sup>13</sup> Die EZB wird alle Entwicklungen genau beobachten, bevor sie zu dem endgültigen positiven Urteil gelangt, dass die innerstaatlichen Rechtsvorschriften eines Mitgliedstaats mit dem AEUV und der ESZB-Satzung vereinbar sind.

---

<sup>13</sup> Stellungnahme CON/2010/37 und CON/2010/91.

## Mitgliedstaaten, für die eine Ausnahmeregelung gilt, und rechtliche Konvergenz

Bulgarien, die Tschechische Republik, Kroatien, 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 Rates der EU vom Mai 1998 der Status eines Mitgliedstaats mit Ausnahmeregelung zuerkannt.<sup>14</sup> Die Ausnahmeregelung für die übrigen Mitgliedstaaten basiert auf Artikel 4<sup>15</sup> bzw. Artikel 5<sup>16</sup> der Akten über die Beitrittsbedingungen, denen zufolge jeder dieser Mitgliedstaaten ab dem Tag seines Beitritts als Mitgliedstaat, für den eine Ausnahmeregelung im Sinne des Artikels 139 AEUV gilt, an der Wirtschafts- und Währungsunion teilnimmt. Im vorliegenden Bericht bleiben Dänemark und das Vereinigte Königreich als Mitgliedstaaten mit Sonderstatus, die den Euro noch nicht eingeführt haben, unberücksichtigt. Am 29. März 2017 teilte das Vereinigte Königreich dem Europäischen Rat seine Absicht mit, gemäß Artikel 50 des Vertrags über die Europäische Union aus der EU auszutreten.

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 Rat der EU vom 3. November 1993 eine Ausnahmeregelung gilt und das Verfahren zur Aufhebung der Ausnahmeregelung erst dann eingeleitet wird, wenn Dänemark einen entsprechenden Antrag stellt. Die Verpflichtungen in Bezug auf die Zentralbankunabhängigkeit muss die Danmarks Nationalbank hingegen erfüllen, da Artikel 130 AEUV auf Dänemark Anwendung findet. Der Konvergenzbericht des EWI von 1998 kam zu dem Ergebnis, dass diese Anforderung erfüllt ist. Aufgrund des Sonderstatus Dänemarks ist seit 1998 keine Konvergenzprüfung mehr erfolgt. Für die rechtliche Integration der Danmarks Nationalbank in das Eurosystem müssen keine Vorkehrungen getroffen werden, und eine Anpassung der Rechtsvorschriften ist nicht erforderlich, solange Dänemark dem Rat der EU 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 Rat der EU nicht notifiziert, dass es den Euro

<sup>14</sup> 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). Anmerkung: 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.

<sup>15</sup> 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).

<sup>16</sup> Zu Bulgarien und Rumänien siehe Artikel 5 der Akte über die Bedingungen des Beitritts der Republik Bulgarien und Rumäniens und die Anpassungen der die Europäische Union begründenden Verträge (ABl. L 157 vom 21.6.2005, S. 203). Zu Kroatien siehe Artikel 5 der Akte über die Bedingungen des Beitritts der Republik Kroatien und die Anpassungen des Vertrags über die Europäische Union, des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union und des Vertrags zur Gründung der Europäischen Atomgemeinschaft (ABl. L 112 vom 24.4.2012, S. 21).

einführen will, nicht dazu verpflichtet. Das Vereinigte Königreich teilte dem Rat der EU am 30. Oktober 1997 mit, dass es nicht beabsichtige, den Euro am 1. Januar 1999 einzuführen, und an dieser Haltung hat sich nichts geändert. Aufgrund dieser Notifizierung haben einige Bestimmungen des AEUV (einschließlich Artikel 130 und 131) und der ESZB-Satzung für das Vereinigte Königreich keine Geltung. Demzufolge ist das Vereinigte Königreich derzeit rechtlich nicht verpflichtet, für die Vereinbarkeit der innerstaatlichen Rechtsvorschriften (einschließlich der Satzung der Bank of England) mit dem AEUV und der ESZB-Satzung zu sorgen.

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

## Aufbau der rechtlichen Beurteilung

Die rechtliche Beurteilung baut weitgehend auf dem Ansatz der bisherigen Berichte der EZB und des EWI zur rechtlichen Konvergenz auf.<sup>17</sup>

Bei der Prüfung der Vereinbarkeit innerstaatlicher Rechtsvorschriften werden Rechtsvorschriften berücksichtigt, die vor dem 20. März 2018 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 des AEUV (Artikel 130) und der ESZB-Satzung (Artikel 7 und 14.2) über die Unabhängigkeit der NZBen,

---

<sup>17</sup> Im Einzelnen sind dies die Konvergenzberichte der EZB vom Juni 2016 (über Bulgarien, die Tschechische Republik, Kroatien, Ungarn, Polen, Rumänien und Schweden), vom Juni 2014 (über Bulgarien, die Tschechische Republik, Kroatien, Litauen, Ungarn, Polen, Rumänien und Schweden), vom Juni 2013 (über Lettland), vom Mai 2012 (über Bulgarien, die Tschechische Republik, Lettland, Litauen, Ungarn, Polen, Rumänien und Schweden), vom Mai 2010 (über Bulgarien, die Tschechische Republik, Estland, Lettland, Litauen, Ungarn, Polen, Rumänien und Schweden), vom Mai 2008 (über Bulgarien, die Tschechische Republik, Estland, Lettland, Litauen, Ungarn, Polen, Rumänien, die Slowakei und Schweden), vom Mai 2007 (über Zypern und Malta), vom Dezember 2006 (über die Tschechische Republik, Estland, Zypern, Lettland, Ungarn, Malta, Polen, die Slowakei und Schweden), vom Mai 2006 (über Litauen und Slowenien), vom Oktober 2004 (über die Tschechische Republik, Estland, Zypern, Lettland, Litauen, Ungarn, Malta, Polen, Slowenien, die Slowakei und Schweden), vom Mai 2002 (über Schweden) und vom April 2000 (über Griechenland und Schweden) sowie der Konvergenzbericht des EWI vom März 1998.

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

### 2.2.2.2 „Vereinbarkeit“ kontra „Harmonisierung“

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

Das Erfordernis, wonach innerstaatliche Rechtsvorschriften „im Einklang stehen“ müssen, bedeutet nicht, dass der AEUV eine „Harmonisierung“ der Satzungen der einzelnen NZBen untereinander oder mit der ESZB-Satzung verlangt. Nationale Besonderheiten können beibehalten werden, soweit sie nicht die ausschließliche Zuständigkeit der EU in geld- und währungspolitischen Angelegenheiten beeinträchtigen. Gemäß Artikel 14.4 der Satzung können die NZBen durchaus auch andere als die in der Satzung bezeichneten Aufgaben wahrnehmen, sofern sie den Zielen und Aufgaben des ESZB nicht zuwiderlaufen. Bestimmungen, welche die Wahrnehmung derartiger zusätzlicher Aufgaben ermöglichen, sind ein eindeutiges Beispiel dafür, dass die Satzungen der NZBen auch in Zukunft voneinander abweichen können. Der Ausdruck „im Einklang stehen“ ist vielmehr so zu verstehen, dass die innerstaatlichen Rechtsvorschriften und die Satzungen der NZBen angepasst werden müssen, um Unvereinbarkeiten mit den Verträgen und der ESZB-Satzung zu beseitigen und ein hinreichendes Maß an Integration der NZBen in das ESZB sicherzustellen. So müssen insbesondere alle Bestimmungen, welche die im AEUV definierte Unabhängigkeit einer NZB sowie ihre Rolle als integraler Bestandteil des ESZB beeinträchtigen, angepasst werden. Allein mit dem Vorrang des EU-Rechts gegenüber innerstaatlichen Rechtsvorschriften ist dieser Verpflichtung nicht Genüge getan.

Die Verpflichtung nach Artikel 131 AEUV beschränkt sich auf die Unvereinbarkeit mit den Verträgen und der ESZB-Satzung. Gleichwohl müssen innerstaatliche Rechtsvorschriften, die mit dem für die hier untersuchten Bereiche mit Anpassungsbedarf relevanten Sekundärrecht der EU nicht vereinbar sind, mit diesem in Einklang gebracht werden. Der Vorrang des EU-Rechts entbindet die Mitgliedstaaten nicht von der Verpflichtung, ihre innerstaatlichen Rechtsvorschriften anzupassen. Dieses allgemeine Erfordernis ergibt sich nicht nur aus

Artikel 131 AEUV, sondern auch aus der Rechtsprechung des Gerichtshofs der Europäischen Union.<sup>18</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 die Verträge und die ESZB-Satzung, durch die Übernahme von Bestimmungen der Verträge und der ESZB-Satzung mit Angabe ihrer Herkunft, durch die Aufhebung der nicht mit den Verträgen und der ESZB-Satzung in Einklang stehenden Bestimmungen oder durch eine Kombination dieser Methoden geschehen.

Darüber hinaus muss die EZB, unter anderem um die Vereinbarkeit innerstaatlicher Rechtsvorschriften mit den Verträgen und der ESZB-Satzung zu erreichen und zu gewährleisten, von den Organen der EU sowie von den Mitgliedstaaten gemäß Artikel 127 Absatz 4 und Artikel 282 Absatz 5 AEUV sowie Artikel 4 der ESZB-Satzung zu allen Entwürfen für Rechtsvorschriften im Zuständigkeitsbereich der EZB gehört werden. Die Entscheidung 98/415/EG des Rates vom 29. Juni 1998 über die Anhörung der Europäischen Zentralbank durch die nationalen Behörden zu Entwürfen für Rechtsvorschriften<sup>19</sup> fordert die Mitgliedstaaten ausdrücklich dazu auf, die erforderlichen Maßnahmen zu ergreifen, um die Beachtung dieser Verpflichtung zu gewährleisten.

### 2.2.3 Die Unabhängigkeit der NZBen

Was die Unabhängigkeit der Zentralbanken und Fragen der Geheimhaltungspflicht betrifft, so waren die innerstaatlichen Rechtsvorschriften in den Mitgliedstaaten, die der EU im Jahr 2004, 2007 bzw. 2013 beitraten, an die entsprechenden Bestimmungen des AEUV und der ESZB-Satzung anzupassen und zum 1. Mai 2004, zum 1. Januar 2007 bzw. zum 1. Juli 2013 in Kraft zu setzen. Schweden hingegen musste die erforderlichen Anpassungen bis zum Zeitpunkt der Errichtung des ESZB am 1. Juni 1998 in Kraft setzen.

### Zentralbankunabhängigkeit

Im November 1995 erstellte das EWI eine Liste mit verschiedenen Aspekten der Zentralbankunabhängigkeit (eine ausführliche Erörterung ist dem Konvergenzbericht des EWI von 1998 zu entnehmen). Diese Definition bildete damals die Grundlage für die Beurteilung der innerstaatlichen Rechtsvorschriften der Mitgliedstaaten, insbesondere der Satzungen der NZBen. Der Begriff der Zentralbankunabhängigkeit umfasst verschiedene Arten von Unabhängigkeit, die jeweils für sich geprüft werden müssen, nämlich die funktionelle, institutionelle, persönliche und finanzielle Unabhängigkeit. In den vergangenen Jahren wurde die Analyse dieser Aspekte der

<sup>18</sup> Siehe unter anderem EuGH, Rechtssache C-265/95, Kommission gegen Französische Republik, ECLI:EU:C:1997:595.

<sup>19</sup> ABI. L 189 vom 3.7.1998, S. 42.

Zentralbankunabhängigkeit in den Stellungnahmen der EZB weiter verfeinert. Sie bilden die Grundlage für die Beurteilung des Grades an Konvergenz der innerstaatlichen Rechtsvorschriften der Mitgliedstaaten, für die eine Ausnahmeregelung gilt, mit den Verträgen und der ESZB-Satzung.

## Funktionelle Unabhängigkeit

Zentralbankunabhängigkeit ist kein Selbstzweck, sondern ein Mittel zur Erreichung eines Ziels, das klar definiert sein und Vorrang vor allen anderen Zielen haben sollte. Funktionelle Unabhängigkeit erfordert, dass das vorrangige Ziel jeder NZB eindeutig und rechtssicher festgelegt ist und mit dem im AEUV verankerten vorrangigen Ziel der Preisstabilität vollständig im Einklang steht. Dies setzt voraus, dass die NZBen mit den erforderlichen Mitteln und Instrumenten ausgestattet sind, um dieses Ziel unabhängig von anderen Stellen zu erreichen. Die sich aus dem AEUV ergebende Anforderung der Unabhängigkeit der Zentralbank 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 AEUV nicht eindeutig geregelt, wann die NZBen der Mitgliedstaaten, für die eine Ausnahmeregelung gilt, das in Artikel 127 Absatz 1 und Artikel 282 Absatz 2 AEUV sowie in Artikel 2 der ESZB-Satzung verankerte vorrangige Ziel der Preisstabilität erfüllt haben müssen. Bei den Mitgliedstaaten, die der EU nach der Einführung des Euro in der EU beitraten, ist unklar, ob diese Verpflichtung ab dem Zeitpunkt des Beitritts oder ab dem jeweiligen Zeitpunkt der Einführung des Euro gelten soll. Während Artikel 127 Absatz 1 AEUV auf Mitgliedstaaten, für die eine Ausnahmeregelung gilt, keine Anwendung findet (siehe Artikel 139 Absatz 2 Buchstabe c) AEUV), ist Artikel 2 der ESZB-Satzung auf solche Mitgliedstaaten anwendbar (siehe Artikel 42.1 der ESZB-Satzung). Die EZB vertritt die Auffassung, dass die Verpflichtung der NZBen, Preisstabilität als ihr vorrangiges Ziel zu verankern, im Fall Schwedens ab dem 1. Juni 1998 und bei den Mitgliedstaaten, die der EU am 1. Mai 2004, am 1. Januar 2007 bzw. am 1. Juli 2013 beitraten, ab dem jeweiligen Zeitpunkt des Beitritts wirksam ist. Diese Auffassung gründet sich auf die Tatsache, dass einer der richtungweisenden Grundsätze der EU, nämlich stabile Preise (Artikel 119 AEUV), auch auf Mitgliedstaaten mit einer Ausnahmeregelung anzuwenden ist. Sie beruht ferner auf der Zielvorgabe des AEUV, wonach alle Mitgliedstaaten gesamtwirtschaftliche Konvergenz einschließlich Preisstabilität anstreben sollen; die diesbezüglichen Fortschritte werden in den regelmäßigen Berichten der EZB und der Europäischen Kommission beurteilt. Diese Schlussfolgerung stützt sich zudem auf Sinn und Zweck der Zentralbankunabhängigkeit, die nur dann gerechtfertigt ist, wenn Preisstabilität als übergreifendes Ziel Vorrang hat.

Diese Schlussfolgerungen hinsichtlich des Zeitpunkts, zu dem die NZBen der Mitgliedstaaten, für die eine Ausnahmeregelung gilt, Preisstabilität als ihr

vorrangiges Ziel verankert haben müssen, bilden die Grundlage der Länderbeurteilungen im vorliegenden Bericht.

## Institutionelle Unabhängigkeit

Auf den Grundsatz der institutionellen Unabhängigkeit wird in Artikel 130 AEUV und Artikel 7 der ESZB-Satzung ausdrücklich Bezug genommen. Nach diesen beiden Artikeln ist es den NZBen und den Mitgliedern ihrer Beschlussorgane untersagt, Weisungen von Organen oder Einrichtungen der Union, Regierungen der Mitgliedstaaten oder anderen Stellen einzuholen oder entgegenzunehmen. Außerdem dürfen die Organe, Einrichtungen oder sonstigen Stellen der Union sowie die Regierungen der Mitgliedstaaten nicht versuchen, die Mitglieder der Beschlussorgane der NZBen bei der Wahrnehmung ihrer Aufgaben im Rahmen des ESZB zu beeinflussen. Wenn innerstaatliche Rechtsvorschriften im Sinne von Artikel 130 AEUV und Artikel 7 der ESZB-Satzung bestehen, sollten sie diese beiden Verbote enthalten und deren Anwendungsbereich nicht einengen.<sup>20</sup>

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

Der rechtliche Rahmen für die Zentralbanken muss eine stabile und langfristige Grundlage für deren Arbeitsweise bieten. Ein Rechtsrahmen, der häufige Änderungen des institutionellen Aufbaus einer NZB erlaubt und somit die Stabilität der Organisation und Leitungsstruktur dieser NZB beeinflusst, könnte die institutionelle Unabhängigkeit der NZB beeinträchtigen.<sup>21</sup>

## Verbot der Erteilung von Weisungen

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

Jedwede Beteiligung einer NZB an der Anwendung von Maßnahmen zur Stärkung der Stabilität des Finanzsystems muss mit dem AEUV vereinbar sein, d. h., die NZBen müssen ihre Funktionen in einer Weise erfüllen, die mit ihrer funktionellen, institutionellen und finanziellen Unabhängigkeit vollständig vereinbar ist, um eine ordnungsgemäße Wahrnehmung ihrer Aufgaben gemäß dem AEUV und der ESZB-Satzung zu gewährleisten.<sup>22</sup> Soweit die innerstaatlichen Rechtsvorschriften einer NZB eine Rolle zuweisen, die über Beratungsfunktionen hinausgeht, und die

<sup>20</sup> Stellungnahme CON/2011/104.

<sup>21</sup> Stellungnahme CON/2011/104 und CON/2017/34.

<sup>22</sup> Stellungnahme CON/2010/31.

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>23</sup> Außerdem ist im Fall der Einbeziehung von Vertretern der NZBen in kollegiale Beschlussorgane von Aufsichtsbehörden oder sonstigen Einrichtungen zu gewährleisten, dass in angemessener Form Maßnahmen zum Schutz der persönlichen Unabhängigkeit der Mitglieder der NZB-Beschlussorgane berücksichtigt werden.<sup>24</sup>

#### **Verbot der Genehmigung, Aussetzung, Aufhebung oder des Aufschubs von Entscheidungen**

Rechte Dritter, die Entscheidungen einer NZB zu genehmigen, auszusetzen, aufzuheben oder aufzuschieben, sind mit dem AEUV und der ESZB-Satzung unvereinbar, soweit Aufgaben im Rahmen des ESZB berührt sind.<sup>25</sup>

#### **Verbot der Zensur von Entscheidungen aus rechtlichen Gründen**

Das Recht Dritter (mit Ausnahme unabhängiger Gerichte), Entscheidungen im Zusammenhang mit der Wahrnehmung von Aufgaben im Rahmen des ESZB aus rechtlichen Gründen zu zensurieren, ist mit dem AEUV und der ESZB-Satzung unvereinbar, da die Erfüllung dieser Aufgaben auf politischer Ebene nicht erneut beurteilt werden darf. Das Recht eines NZB-Präsidenten, eine Entscheidung von Beschlussorganen des ESZB oder einer 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**

Es ist nicht mit dem AEUV und der ESZB-Satzung 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. Selbst ohne Stimmrecht ist eine solche Vertretung mit dem AEUV und der ESZB-Satzung nicht vereinbar, wenn dadurch die Wahrnehmung von Aufgaben im Rahmen des ESZB durch diese Beschlussorgane beeinträchtigt oder die Einhaltung der Geheimhaltungsbestimmungen des ESZB gefährdet werden.<sup>26</sup>

#### **Verbot der Anhörung Dritter vor der Entscheidung einer NZB**

Eine ausdrückliche gesetzliche Verpflichtung einer NZB, vor ihrer Entscheidung Dritte anzuhören, verschafft diesen einen formellen Mechanismus zur Einflussnahme auf die endgültige Entscheidung und ist somit mit dem AEUV und der ESZB-Satzung unvereinbar.

Allerdings ist ein Dialog zwischen einer NZB und Dritten mit der Zentralbankunabhängigkeit vereinbar, selbst wenn dieser auf einer in der NZB-

---

<sup>23</sup> Stellungnahme CON/2009/93.

<sup>24</sup> Stellungnahme CON/2010/94.

<sup>25</sup> Stellungnahme CON/2016/33.

<sup>26</sup> Stellungnahme CON/2014/25 und CON/2015/57.



Satzung verankerten Auskunftspflicht sowie einer Verpflichtung zum Meinungs austausch 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 der Beschlussorgane der EZB voll respektiert wird und
- die Anforderungen an die Geheimhaltung, die sich aus der ESZB-Satzung ergeben, beachtet werden.

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

Rechtsvorschriften über die Entlastung der Mitglieder der Beschlussorgane einer NZB (etwa in Bezug auf die Rechnungslegung) durch Dritte (z. B. die Regierung) müssen ausreichende Schutzbestimmungen enthalten, die gewährleisten, dass die Mitglieder der NZB-Beschlussorgane dennoch unabhängig Beschlüsse hinsichtlich der Aufgaben im Rahmen des ESZB fassen (oder auf der Ebene des ESZB gefasste Beschlüsse umsetzen) können. Die Aufnahme einer entsprechenden ausdrücklichen Bestimmung in die Satzungen der NZBen wird empfohlen.

#### **Persönliche Unabhängigkeit**

Die Unabhängigkeit der Zentralbanken wird durch die in der ESZB-Satzung geforderte garantierte Amtszeit für die Mitglieder der Beschlussorgane der NZBen zusätzlich geschützt. Die Präsidenten der NZBen sind Mitglieder des Erweiterten Rats der EZB und werden nach Einführung des Euro in ihrem Mitgliedstaat Mitglieder des EZB-Rats. 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 entsprechend den nachfolgend aufgeführten Punkten gerecht werden.

Gemäß Artikel 130 AEUV ist es den nationalen Regierungen und anderen Stellen untersagt, die Mitglieder der Beschlussorgane der NZBen bei der Wahrnehmung ihrer Aufgaben zu beeinflussen. Insbesondere dürfen die Mitgliedstaaten nicht versuchen, Einfluss auf die Mitglieder der NZB-Beschlussorgane zu nehmen, indem sie deren Vergütung betreffende einzelstaatliche Rechtsvorschriften ändern; dies sollte grundsätzlich nur für künftige Ernennungen möglich sein.<sup>27</sup>

#### **Mindestamtszeit für Präsidenten**

Nach Artikel 14.2 der ESZB-Satzung ist in den Satzungen der NZBen eine

<sup>27</sup> Siehe beispielsweise Stellungnahme CON/2010/56, CON/2010/80, CON/2011/104 und CON/2011/106.

Mindestamtszeit von fünf Jahren für den 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. Innerstaatliche Rechtsvorschriften, die ein verbindliches Pensionsalter vorsehen, sollten sicherstellen, dass diese Altersgrenze die nach Artikel 14.2 der ESZB-Satzung vorgesehene Mindestamtszeit, die Vorrang vor einem verbindlichen Pensionsalter hat, nicht unterbricht, sofern dieses auf einen Präsidenten Anwendung findet.<sup>28</sup> Wird die Satzung einer NZB geändert, muss das Änderungsgesetz die Sicherheit der Amtszeit des Präsidenten und der übrigen Mitglieder der Beschlussorgane, die in die Wahrnehmung von Aufgaben im Rahmen des ESZB eingebunden sind, gewährleisten.<sup>29</sup>

### **Gründe für die Entlassung von 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. Dies gilt auch für eine Suspendierung eines Präsidenten, die faktisch einer Entlassung gleichkommt.<sup>30</sup> Mit den Vorgaben von Artikel 14.2 der ESZB-Satzung 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 sollten entweder auf Artikel 14.2 der ESZB-Satzung verweisen oder die entsprechenden Bestimmungen aufnehmen und deren Herkunft angeben, etwaige Unvereinbarkeiten mit den Entlassungsgründen gemäß Artikel 14.2 beseitigen oder gar keine Entlassungsgründe anführen (da Artikel 14.2 unmittelbar gilt). Nach seiner Wahl bzw. Ernennung darf ein Präsident nur aus einem der in Artikel 14.2 der ESZB-Satzung festgelegten Gründe entlassen werden, auch wenn er sein Amt noch nicht angetreten hat.

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

Die persönliche Unabhängigkeit würde infrage gestellt, wenn die Regeln, mit denen die Amtszeit der Präsidenten garantiert wird, und die 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>31</sup> Mehrere Bestimmungen des AEUV und der ESZB-Satzung fordern vergleichbare Amtszeitgarantien für diese Mitglieder. Artikel 14.2 der ESZB-Satzung beschränkt die Sicherheit der Amtszeit nicht auf die Präsidenten. Zudem beziehen sich Artikel 130 AEUV und Artikel 7 der ESZB-Satzung generell auf die „Mitglieder der Beschlussorgane“ der NZBen und nicht speziell auf die Präsidenten. Dies betrifft vor allem jene Fälle, in denen der Präsident „primus inter pares“ unter Kollegen mit

---

<sup>28</sup> Stellungnahme CON/2012/89.

<sup>29</sup> Stellungnahme CON/2018/17.

<sup>30</sup> Stellungnahme CON/2011/9.

<sup>31</sup> Die grundlegenden Stellungnahmen der EZB in diesem Bereich sind im Wesentlichen: CON/2004/35, CON/2005/26, CON/2006/32, CON/2006/44 und CON/2007/6.

gleichen Stimmrechten ist oder in denen diese übrigen Mitglieder in die Wahrnehmung von Aufgaben im Rahmen des ESZB eingebunden sind.

### **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 der ESZB-Satzung 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.

### **Vorkehrungen gegen Interessenkonflikte**

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

### **Finanzielle Unabhängigkeit**

Selbst wenn eine NZB in funktioneller, institutioneller und persönlicher Hinsicht völlig unabhängig ist (und dies durch ihre Satzung garantiert wird), wäre ihre Unabhängigkeit insgesamt infrage gestellt, wenn sie sich nicht eigenständig ausreichende finanzielle Mittel zur Wahrnehmung ihrer Aufgaben (d. h. zur Erfüllung

der im AEUV und in der ESZB-Satzung vorgesehenen Aufgaben im Rahmen des ESZB) verschaffen könnte.

Die Mitgliedstaaten müssen dafür sorgen, dass die jeweiligen NZBen jederzeit über ausreichende finanzielle Mittel und über ein angemessenes Nettoeigenkapital<sup>32</sup> 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>33</sup> Darüber hinaus ist in Artikel 33.2 der ESZB-Satzung<sup>34</sup> vorgesehen, dass der EZB-Rat im Falle eines Verlustes seitens 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 Aufsicht über den Finanzsektor, zur Finanzierung ihrer Verwaltung und ihrer eigenen Geschäftstätigkeit sowie zur Bereitstellung von Notfall-Liquiditätshilfe<sup>35</sup>) über ausreichende finanzielle Mittel verfügt.

Aus all den vorgenannten Gründen bedeutet finanzielle Unabhängigkeit auch, dass eine NZB stets über ausreichend Eigenkapital verfügen muss. Insbesondere ist jegliche Situation zu vermeiden, die dazu führt, dass das Nettoeigenkapital einer NZB über einen längeren Zeitraum hinweg geringer als ihr Grundkapital oder gar negativ ist. Hierzu zählen auch Fälle, in denen Verluste, die Kapital und Rücklagen übersteigen, vorgetragen werden. Dies kann negative Auswirkungen auf die Fähigkeit der NZB haben, ihre Aufgaben im Rahmen des ESZB, aber auch ihre nationalen Aufgaben wahrzunehmen. Darüber hinaus kann eine solche Situation die Glaubwürdigkeit der Geldpolitik des Eurosystems beeinträchtigen. Sofern das Nettoeigenkapital einer NZB ihr Grundkapital unterschreitet oder sich gar ins Negative kehrt, muss daher der jeweilige Mitgliedstaat die NZB innerhalb 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 Rat der EU durch Verabschiedung der Verordnung (EG) Nr. 1009/2000 des Rates vom 8. Mai 2000 über Kapitalerhöhungen der Europäischen Zentralbank Rechnung getragen.<sup>36</sup> Aufgrund dieser Verordnung kann der EZB-Rat eine tatsächliche Kapitalerhöhung beschließen, um so die für die

<sup>32</sup> Stellungnahme CON/2014/24, CON/2014/27, CON/2014/56 und CON/2017/17.

<sup>33</sup> Artikel 30.4 der ESZB-Satzung findet nur innerhalb des Eurosystems Anwendung.

<sup>34</sup> Artikel 33.2 der ESZB-Satzung findet nur innerhalb des Eurosystems Anwendung.

<sup>35</sup> Stellungnahme CON/2016/55.

<sup>36</sup> ABI. L 115 vom 16.5.2000, S. 1.

Geschäftstätigkeit der EZB erforderliche angemessene Eigenkapitalausstattung aufrechtzuerhalten.<sup>37</sup> Die NZBen müssen finanziell in der Lage sein, auf einen solchen Beschluss der EZB zu reagieren.

Die finanzielle Unabhängigkeit einer NZB sollte danach beurteilt werden, ob Dritte direkt oder indirekt nicht nur auf den Betrieb der NZB, sondern auch auf ihre Leistungsfähigkeit mit Blick auf die Erfüllung ihrer Aufgaben – sowohl operational im Sinne der Personalausstattung als auch finanziell im Sinne angemessener finanzieller Mittel – Einfluss nehmen können. In dieser Hinsicht sind die unten aufgeführten Kriterien finanzieller Unabhängigkeit besonders bedeutsam.<sup>38</sup> Dabei handelt es sich um die Bereiche finanzieller Unabhängigkeit, in denen die NZBen am stärksten der Gefahr einer Einflussnahme von außen ausgesetzt sind.

### **Aufstellung des Haushalts**

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

### **Rechnungslegungsvorschriften**

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>39</sup> Des Weiteren muss im Einklang mit dem Grundsatz der institutionellen Unabhängigkeit dem Verbot der Weisungserteilung an eine NZB oder ihre Beschlussorgane Rechnung getragen und die Wahrnehmung der Aufgaben im Rahmen des ESZB uneingeschränkt gewährleistet werden.<sup>40</sup> Die Kontrolle durch den Rechnungshof oder eine

<sup>37</sup> Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 13. Dezember 2010 über die Erhöhung des Kapitals der Europäischen Zentralbank (EZB/2010/26) (ABl. L 11 vom 15.1.2011, S. 53).

<sup>38</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>39</sup> Zur Arbeit der unabhängigen externen Rechnungsprüfer der NZBen siehe Artikel 27.1 der ESZB-Satzung.

<sup>40</sup> Stellungnahme CON/2011/9, CON/2011/53 und CON/2015/57.

vergleichbare Stelle hat auf nichtpolitischer, unabhängiger und rein sachlicher Grundlage zu erfolgen.<sup>41</sup>

### **Verteilung der Gewinne, Kapital der NZB und finanzielle Bestimmungen**

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 von Aufgaben im Rahmen des ESZB sowie von nationalen Aufgaben erforderlichen finanziellen Mittel davon unberührt bleiben.<sup>42</sup>

Gewinne dürfen dem Staatshaushalt erst zugeführt werden, nachdem etwaige akkumulierte Verluste aus den Vorjahren gedeckt<sup>43</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>44</sup> Ebenso würde eine Besteuerung unrealisierter Vermögenszuwächse einer NZB den Grundsatz der finanziellen Unabhängigkeit beeinträchtigen.<sup>45</sup>

Ein Mitgliedstaat darf einer NZB keine Kapitalherabsetzung ohne vorherige Zustimmung der jeweiligen Beschlussorgane der NZB auferlegen. Dies dient der Gewährleistung, dass der NZB als Mitglied des ESZB ausreichende finanzielle Mittel zur Erfüllung ihrer Aufgaben gemäß Artikel 127 Absatz 2 AEUV und der ESZB-Satzung zur Verfügung stehen. Aus demselben Grund sollte jegliche Änderung der Bestimmungen zur Verteilung der Gewinne einer NZB nur in Zusammenarbeit mit der NZB eingebracht und beschlossen werden, da diese am besten in der Lage ist, die erforderliche Höhe der Kapitalrücklagen zu beurteilen.<sup>46</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 ESZB notwendig ist, um seine Aufgaben zu erfüllen.<sup>47</sup>

### **Finanzielle Haftung für Aufsichtsbehörden**

In den meisten Mitgliedstaaten ist die Finanzaufsicht bei der NZB angesiedelt. Dagegen ist nichts einzuwenden, sofern die zuständigen Stellen der unabhängigen Entscheidungsgewalt der NZB unterliegen. Entscheidet die Finanzaufsicht nach den gesetzlichen Bestimmungen 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

<sup>41</sup> Stellungnahme CON/2015/8, CON/2015/57, CON/2016/24, CON/2016/59 und CON/2018/17.

<sup>42</sup> Stellungnahme CON/2017/17.

<sup>43</sup> Stellungnahme CON/2009/85 und CON/2017/17.

<sup>44</sup> Stellungnahme CON/2009/26 und CON/2013/15.

<sup>45</sup> Stellungnahme CON/2009/59 und CON/2009/63.

<sup>46</sup> Stellungnahme CON/2009/53 und CON/2009/83.

<sup>47</sup> Stellungnahme CON/2009/26 und CON/2012/69.

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 zur eigenständigen Einstellung und Weiterbeschäftigung qualifizierter Mitarbeiter, die zur Erfüllung der ihr durch den AEUV und die ESZB-Satzung übertragenen Aufgaben erforderlich sind, nicht beeinträchtigen. Auch darf eine NZB nicht in eine Lage versetzt werden, in der sie nur begrenzte oder gar keine Kontrollmöglichkeiten im Hinblick auf ihre Beschäftigten hat oder die Regierung des betreffenden Mitgliedstaats ihre Personalpolitik beeinflussen kann.<sup>48</sup> Etwaige Änderungen gesetzlicher Bestimmungen zur Vergütung von Mitgliedern eines NZB-Beschlussorgans und von NZB-Beschäftigten sind in enger und wirksamer Zusammenarbeit mit der NZB zu beschließen. Dabei ist der Sichtweise der NZB gebührend Rechnung zu tragen, um zu gewährleisten, dass diese ihre Aufgaben auch weiterhin unabhängig wahrnehmen kann.<sup>49</sup> Die Eigenständigkeit in Personalangelegenheiten erstreckt sich auch auf Fragen der Altersversorgung der Beschäftigten. Ferner dürfen Änderungen, die zu einer Verringerung der Vergütung der Beschäftigten einer NZB führen, nicht die Befugnisse dieser NZB zur Verwaltung ihrer eigenen finanziellen Mittel, einschließlich der aus einer Herabsetzung der Vergütung resultierenden Mittel, beeinträchtigen.<sup>50</sup>

### **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 Vertraulichkeit**

Die Verpflichtung des Personals sowie der Mitglieder der Leitungsgremien 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 einschlägigen Bestimmungen des Unionsrechts, einschließlich Artikel 37 der ESZB-Satzung, erfüllen müssen und die Geheimhaltungsbestimmungen des ESZB nicht verletzen dürfen. Der Zugang des Rechnungshofs oder einer vergleichbaren Stelle zu vertraulichen Informationen und Dokumenten einer NZB muss auf das für die Wahrnehmung der gesetzlichen Aufgaben der informationsanfordernden Stelle Notwendige begrenzt sein und darf die Unabhängigkeit und die

<sup>48</sup> Stellungnahme CON/2008/9, CON/2008/10 und CON/2012/89.

<sup>49</sup> Die grundlegenden Stellungnahmen in diesem Bereich sind: CON/2010/42, CON/2010/51, CON/2010/56, CON/2010/69, CON/2010/80, CON/2011/104, CON/2011/106, CON/2012/6, CON/2012/86 und CON/2014/7.

<sup>50</sup> Stellungnahme CON/2014/38.

Geheimhaltungsbestimmungen des ESZB, denen die Mitglieder der Beschlussorgane sowie das Personal der NZBen unterliegen, nicht beeinträchtigen.<sup>51</sup> Die NZBen sollten gewährleisten, dass diese Stellen die offengelegten Informationen und Dokumente mit der gleichen Vertraulichkeit behandeln wie sie selbst.

## 2.2.5 Verbot der monetären Finanzierung und des bevorrechtigten Zugangs

Hinsichtlich des Verbots der monetären Finanzierung und des bevorrechtigten Zugangs waren die innerstaatlichen Rechtsvorschriften der Mitgliedstaaten, die der EU im Jahr 2004, 2007 und 2013 beitraten, an die entsprechenden Bestimmungen des AEUV und der ESZB-Satzung anzupassen und zum 1. Mai 2004, zum 1. Januar 2007 bzw. zum 1. Juli 2013 in Kraft zu setzen. Schweden musste die erforderlichen Anpassungen bis zum 1. Januar 1995 in Kraft setzen.

### 2.2.5.1 Verbot der monetären Finanzierung

Das Verbot der monetären Finanzierung ist in Artikel 123 Absatz 1 AEUV niedergelegt, dem zufolge Überziehungs- und andere Kreditfazilitäten bei der EZB oder den NZBen der Mitgliedstaaten für Organe, Einrichtungen oder sonstige Stellen der EU, Zentralregierungen, regionale oder lokale Gebietskörperschaften oder andere öffentlich-rechtliche Körperschaften, sonstige Einrichtungen des öffentlichen Rechts oder öffentliche Unternehmen der Mitgliedstaaten sowie der unmittelbare Erwerb von Schuldtiteln von diesen durch die EZB oder die NZBen verboten sind. Der AEUV sieht eine Ausnahme von diesem Verbot vor: Die Bestimmungen gelten nicht für Kreditinstitute in öffentlichem Eigentum. Diese müssen, was die Bereitstellung von Zentralbankgeld betrifft, wie private Kreditinstitute behandelt werden (Artikel 123 Absatz 2 AEUV). Die EZB und die NZBen 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 Vertrags vorgesehenen Verbote<sup>52</sup> dahingehend präzisiert, dass das Verbot jegliche Finanzierung der Verpflichtungen des öffentlichen Sektors gegenüber Dritten umfasst.

Das Verbot der monetären Finanzierung ist von entscheidender Bedeutung, um sicherzustellen, dass das vorrangige Ziel der Geldpolitik, nämlich Preisstabilität zu gewährleisten, nicht beeinträchtigt wird. Darüber hinaus vermindert eine Finanzierung des öffentlichen Sektors durch die Zentralbanken den Druck auf die Mitgliedstaaten, Haushaltsdisziplin zu üben. Daher muss das Verbot weit ausgelegt

<sup>51</sup> Stellungnahme CON/2015/8 und CON/2015/57.

<sup>52</sup> ABl. L 332 vom 31.12.1993, S. 1. Artikel 104 und Artikel 104b Absatz 1 des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft entsprechen Artikel 123 bzw. Artikel 125 Absatz 1 AEUV.



werden, um seine strikte Anwendung vorbehaltlich der wenigen in Artikel 123 Absatz 2 AEUV und in der Verordnung (EG) Nr. 3603/93 genannten Ausnahmen zu gewährleisten. Auch wenn in Artikel 123 Absatz 1 AEUV speziell auf „Kreditfazilitäten“ Bezug genommen wird, die also die Verpflichtung zur Rückzahlung der Gelder beinhalten, gilt das Verbot somit a fortiori auch für andere Formen der Finanzierung, bei denen keine Rückzahlungspflicht besteht.

Die grundsätzliche Position der EZB im Hinblick auf die Vereinbarkeit innerstaatlicher Rechtsvorschriften mit dem Verbot der monetären Finanzierung leitet sich vor allem aus Anhörungen der EZB durch die Mitgliedstaaten zu Entwürfen für innerstaatliche Rechtsvorschriften gemäß Artikel 127 Absatz 4 und Artikel 282 Absatz 5 AEUV ab.<sup>53</sup>

## Innerstaatliche Rechtsvorschriften zur Umsetzung des Verbots der monetären Finanzierung

Grundsätzlich ist es nicht notwendig, Artikel 123 AEUV – ergänzt durch die Verordnung (EG) Nr. 3603/93 – in nationales Recht umzusetzen, da beide unmittelbar gelten. Wenn jedoch diese unmittelbar geltenden EU-Bestimmungen in innerstaatlichen Rechtsvorschriften aufgegriffen werden, so dürfen darin der Anwendungsbereich des Verbots der monetären Finanzierung nicht eingeeengt und die nach EU-Recht vorgesehenen Ausnahmen nicht erweitert werden. So sind beispielsweise innerstaatliche Rechtsvorschriften, die eine Finanzierung von finanziellen Verpflichtungen eines Mitgliedstaats gegenüber internationalen Finanzinstitutionen (außer dem IWF in den in der Verordnung (EG) Nr. 3603/93 vorgesehenen Eigenschaften)<sup>54</sup> 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. Dies gilt auch für die Übertragung neuer Aufgaben auf die NZBen. Hierfür muss im Einzelfall geprüft werden, ob es sich bei der auf eine NZB zu übertragende Aufgabe um eine Zentralbankaufgabe oder um eine staatliche, d. h. in die Zuständigkeit der Regierung fallende, Aufgabe handelt. Es muss also hinreichend gewährleistet sein, dass das Verbot der monetären Finanzierung nicht umgangen wird. Der EZB-Rat hat Kriterien beschlossen, nach denen sich bestimmen lässt, was zu den Verpflichtungen des öffentlichen Sektors im Sinne der Verordnung (EG) Nr. 3603/93 gehört und somit

<sup>53</sup> Siehe Konvergenzbericht 2008, S. 24-25, Fußnote 13, in der eine Reihe grundlegender Stellungnahmen des EWU/der EZB, die zwischen Mai 1995 und März 2008 in diesem Bereich verabschiedet wurden, aufgeführt sind.

<sup>54</sup> Stellungnahme CON/2013/16, CON/2016/21 und CON/2017/4.

eine staatliche Aufgabe darstellt.<sup>55</sup> Um die Einhaltung des Verbots der monetären Finanzierung zu gewährleisten, muss eine neue Aufgabe, die einer NZB übertragen wird, vollständig und angemessen vergütet werden, wenn sie a) keine Zentralbankaufgabe oder Tätigkeit ist, welche die Wahrnehmung einer Zentralbankaufgabe erleichtert, oder b) mit einer staatlichen Aufgabe verbunden ist und im Interesse des Staates wahrgenommen wird.<sup>56</sup> Wichtige Kriterien für die Einstufung einer neuen Aufgabe als staatliche Aufgabe sind a) ihr atypischer Charakter, b) die Tatsache, dass sie im Auftrag und im ausschließlichen Interesse des Staates wahrgenommen wird, und c) ihre Auswirkungen auf die institutionelle, finanzielle und persönliche Unabhängigkeit der NZB. So kann eine neue Aufgabe als staatliche Aufgabe eingestuft werden, wenn bei ihrer Wahrnehmung eine der folgenden Bedingungen erfüllt ist: a) Sie führt zu Interessenkonflikten mit bestehenden Zentralbankaufgaben, die nicht angemessen gelöst werden, b) sie steht in keinem Verhältnis zur finanziellen oder organisatorischen Leistungsfähigkeit der NZB, c) sie passt nicht in den institutionellen Aufbau der NZB, d) sie birgt erhebliche finanzielle Risiken und e) sie setzt die Mitglieder der Beschlussorgane der NZB unverhältnismäßigen politischen Risiken aus, die sich zudem negativ auf ihre persönliche Unabhängigkeit auswirken können.<sup>57</sup>

Zu den einer NZB übertragenen Aufgaben, die von der EZB als staatliche Aufgaben erachtet werden, zählen unter anderem: a) Aufgaben im Zusammenhang mit der Finanzierung von Abwicklungsfonds oder Finanzierungsmechanismen sowie Aufgaben im Zusammenhang mit Einlagensicherungs- oder Anlegerentschädigungssystemen<sup>58</sup> b) Aufgaben im Zusammenhang mit der Einrichtung eines Zentralregisters für Bankkontonummern<sup>59</sup> c) Aufgaben eines Kreditmediators<sup>60</sup> d) Aufgaben im Zusammenhang mit der Erhebung, Pflege und Verarbeitung von Daten zur Berechnung von Versicherungsprämientransfers<sup>61</sup> e) Aufgaben im Zusammenhang mit dem Wettbewerbsschutz am Hypothekenmarkt<sup>62</sup> f) Aufgaben im Zusammenhang mit der Bereitstellung von Mitteln an Organe, die unabhängig von der NZB sind und als verlängerter Arm des Staates fungieren,<sup>63</sup> sowie g) Aufgaben einer Informationsbehörde zur Erleichterung des grenzüberschreitenden Inkassowesens in zivil- und handelsrechtlichen Angelegenheiten.<sup>64</sup> Zu den Zentralbankaufgaben zählen dagegen unter anderem Aufsichtsaufgaben oder Aufgaben im Zusammenhang mit solchen Aufsichtsaufgaben, wie etwa der Verbraucherschutz im Bereich Finanzdienstleistungen<sup>65</sup>, die Aufsicht über kreditankaufende Unternehmen<sup>66</sup> oder

<sup>55</sup> Z. B. Stellungnahme CON/2016/54.

<sup>56</sup> Stellungnahme CON/2011/30, CON/2015/36 und CON/2015/46.

<sup>57</sup> Z. B. Stellungnahme CON/2015/22.

<sup>58</sup> Für konkrete Beispiele siehe den Abschnitt „Finanzielle Unterstützung für Abwicklungsfonds oder Finanzierungsmechanismen sowie für Einlagensicherungs- und Anlegerentschädigungssysteme“.

<sup>59</sup> Stellungnahme CON/2015/36, CON/2015/46, CON/2016/35, CON/2016/49, CON/2016/57 und CON/2018/4.

<sup>60</sup> Stellungnahme CON/2015/12.

<sup>61</sup> Stellungnahme CON/2016/45.

<sup>62</sup> Stellungnahme CON/2016/54.

<sup>63</sup> Stellungnahme CON/2017/19.

<sup>64</sup> Stellungnahme CON/2017/32.

<sup>65</sup> Stellungnahme CON/2007/29, CON/2016/31, CON/2017/3 und CON/2017/12.

Finanzierungsleasinggesellschaften<sup>67</sup>, die Aufsicht über Anbieter und Vermittler von Verbraucherkrediten<sup>68</sup>, die Aufsicht über Verwalter von Referenzzinssätzen<sup>69</sup>, Aufsichtsaufgaben zur Gewährleistung der Einhaltung des Unionsrechts im Bereich Anlagedienstleistungen und -produkte<sup>70</sup>, Aufgaben im Zusammenhang mit der Überwachung von Zahlungssystemen<sup>71</sup>, Aufgaben im Zusammenhang mit der Anwendung und Durchsetzung des Unionsrechts bezüglich Zahlungskonten<sup>72</sup>, administrative Abwicklungsaufgaben<sup>73</sup> sowie Aufgaben im Zusammenhang mit dem Betrieb und der Verwaltung von Kreditregistern<sup>74</sup>.

Eine NZB darf zudem keine Zwischenfinanzierung bereitstellen, um es einem Mitgliedstaat zu ermöglichen, seinen Verpflichtungen in Bezug auf staatliche Garantien für Bankverbindlichkeiten nachzukommen.<sup>75</sup> Die Verteilung nicht vollständig realisierter, ausgewiesener und geprüfter Zentralbankgewinne ist mit dem Verbot der monetären Finanzierung ebenfalls nicht vereinbar. Um dem Verbot der monetären Finanzierung Genüge zu tun, darf der dem Staatshaushalt gemäß den geltenden Regeln der Gewinnverteilung zugeführte Betrag nicht – auch nicht teilweise – aus den Kapitalreserven der NZB gezahlt werden. Die Gewinnverteilungsregeln müssen daher die Kapitalreserven der NZB unberührt lassen. Darüber hinaus sind Vermögenswerte von NZBen, die an den Staat übertragen werden, zum Marktwert zu verzinsen, und die Übertragung muss zur selben Zeit erfolgen wie die Verzinsung.<sup>76</sup>

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, da dies eine Form der Gewährung von Zentralbankkrediten an öffentliche Stellen im Wege der Vorabausschüttung künftiger und ungewisser Gewinne darstellen würde.<sup>77</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

---

<sup>66</sup> Stellungnahme CON/2015/45.

<sup>67</sup> Stellungnahme CON/2016/31.

<sup>68</sup> Stellungnahme CON/2015/54, CON/2016/34 und CON/2017/3.

<sup>69</sup> Stellungnahme CON/2017/52.

<sup>70</sup> Stellungnahme CON/2018/2 und CON/2018/5.

<sup>71</sup> Stellungnahme CON/2016/38.

<sup>72</sup> Stellungnahme CON/2017/2.

<sup>73</sup> Eine nähere Erläuterung hierzu findet sich im nachstehenden Abschnitt „Finanzielle Unterstützung für Abwicklungsfonds oder Finanzierungsmechanismen sowie für Einlagensicherungs- und Anlegerentschädigungssysteme“.

<sup>74</sup> Stellungnahme CON/2016/42.

<sup>75</sup> Stellungnahme CON/2012/4.

<sup>76</sup> Stellungnahme CON/2011/91 und CON/2011/99.

<sup>77</sup> Stellungnahme CON/2009/59 und CON/2009/63.

unabhängigen öffentlichen Behörden oder Stellen wahrgenommener aufsichtsrechtlicher Aufgaben an die NZB) zu übernehmen, ohne dass sie von sämtlichen finanziellen Verpflichtungen aus der vorherigen Tätigkeit dieser öffentlichen Stelle vollständig freigestellt wird, sind mit dem Verbot der monetären Finanzierung unvereinbar.<sup>78</sup> Entsprechend sind auch innerstaatliche Rechtsvorschriften, die von einer NZB verlangen, vor der Ergreifung von Abwicklungsmaßnahmen unter einer Vielzahl von Bedingungen die Genehmigung der Regierung einzuholen, die jedoch nicht die Haftung der NZB für ihre eigenen Verwaltungsvorschriften begrenzen, mit dem Verbot der monetären Finanzierung unvereinbar.<sup>79</sup> Ebenso stehen innerstaatliche Rechtsvorschriften, die von einer NZB verlangen, Entschädigungszahlungen zu leisten, mit dem Verbot der monetären Finanzierung nicht im Einklang, soweit es dadurch zu einer Übernahme der Haftung des Staates durch die NZB kommt.<sup>80</sup>

## 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.

Dies betrifft insbesondere die Unterstützung insolventer Kreditinstitute. Der Grund hierfür ist, dass eine NZB mit der Finanzierung eines insolventen Kreditinstituts eine staatliche Aufgabe wahrnehmen würde.<sup>81</sup> Die gleichen Bedenken gelten, wenn das Eurosystem ein Kreditinstitut finanziert, das zur Wiederherstellung der Solvenz über eine direkte Platzierung vom Staat begebener Schuldtitel rekapitalisiert worden ist, weil keine alternativen marktbasierenden Finanzierungsquellen vorhanden sind (nachfolgend „Rekapitalisierungsanleihen“), und wenn diese Anleihen als Sicherheiten verwendet werden sollen. In solch einem Fall einer staatlichen Rekapitalisierung eines Kreditinstituts über die direkte Platzierung von Rekapitalisierungsanleihen gibt deren anschließende Nutzung als Sicherheiten in Liquiditätsgeschäften der Zentralbank Anlass zu Bedenken hinsichtlich des Verbots der monetären Finanzierung.<sup>82</sup> Eine Notfall-Liquiditätshilfe (Emergency Liquidity Assistance – ELA), die eine NZB einem solventen Kreditinstitut auf der Grundlage einer Sicherheit in Form einer staatlichen Garantie unabhängig und im alleinigen Ermessen gewährt, muss die folgenden Kriterien erfüllen: a) Es muss sichergestellt sein, dass der von der NZB gewährte Kredit so kurzfristig wie möglich ist, b) die Systemstabilität muss gefährdet sein, c) es darf keine Zweifel hinsichtlich der rechtlichen Gültigkeit und Durchsetzbarkeit der staatlichen Garantie gemäß den

<sup>78</sup> Stellungnahme CON/2013/56.

<sup>79</sup> Stellungnahme CON/2015/22.

<sup>80</sup> Stellungnahme CON/2017/16 und CON/2017/41.

<sup>81</sup> Stellungnahme CON/2013/5.

<sup>82</sup> Stellungnahme CON/2012/50, CON/2012/64 und CON/2012/71.

maßgeblichen innerstaatlichen Rechtsvorschriften geben, und d) es darf keine Zweifel an der wirtschaftlichen Angemessenheit der staatlichen Garantie geben, die sowohl den Nennbetrag als auch die Zinsen des Kredits abdecken muss.<sup>83</sup>

Zu diesem Zweck sollte in Betracht gezogen werden, Verweise auf Artikel 123 AEUV in den innerstaatlichen Rechtsvorschriften einzufügen.

## Finanzielle Unterstützung für Abwicklungsfonds oder Finanzierungsmechanismen sowie für Einlagensicherungs- und Anlegerentschädigungssysteme

Während bei administrativen Abwicklungsaufgaben allgemein von einem Bezug zu den in Artikel 127 Absatz 5 AEUV genannten Aufgaben ausgegangen wird, steht die Finanzierung eines Abwicklungsfonds oder eines Finanzierungsmechanismus nicht mit dem Verbot der monetären Finanzierung im Einklang.<sup>84</sup> Tritt die NZB als Abwicklungsbehörde auf, so sollte sie auf keinen Fall die Verpflichtungen eines Brückeninstituts oder einer zur Vermögensverwaltung errichteten Zweckgesellschaft übernehmen oder finanzieren.<sup>85</sup> Zu diesem Zweck sollten die innerstaatlichen Rechtsvorschriften klarstellen, dass die NZB keinerlei Verpflichtungen dieser Stellen übernehmen oder finanzieren wird.<sup>86</sup>

Die Richtlinie über Einlagensicherungssysteme<sup>87</sup> und die Richtlinie über Systeme für die Entschädigung der Anleger<sup>88</sup> sehen vor, dass die Kosten der Finanzierung solcher Systeme von den Kreditinstituten bzw. den Wertpapierfirmen selbst zu tragen sind. Innerstaatliche Rechtsvorschriften, die vorsehen, dass eine NZB eine nationale Einlagensicherungseinrichtung für Kreditinstitute bzw. eine nationale Anlegerentschädigungseinrichtung für Wertpapierfirmen finanziert, sind nur dann mit dem Verbot der monetären Finanzierung vereinbar, wenn es sich um eine kurzfristige Finanzierung handelt, wenn diese aufgrund von Dringlichkeit erfolgt, wenn die Systemstabilität gefährdet ist und wenn die Entscheidung über die Finanzierung im Ermessen der jeweiligen NZB steht.<sup>89</sup> Zu diesem Zweck sollte in Betracht gezogen werden, Verweise auf Artikel 123 AEUV in den innerstaatlichen Rechtsvorschriften einzufügen. Wenn eine NZB ihr Ermessen über eine Kreditgewährung ausübt, muss sie sicherstellen, dass sie nicht de facto eine staatliche Aufgabe übernimmt.<sup>90</sup> Insbesondere sollte die von Zentralbanken

---

<sup>83</sup> In Stellungnahme CON/2012/4, Fußnote 42, finden sich Verweise auf weitere einschlägige Stellungnahmen aus diesem Bereich. Siehe auch Stellungnahme CON/2016/55 und CON/2017/1.

<sup>84</sup> Stellungnahme CON/2015/22 und CON/2016/28.

<sup>85</sup> Stellungnahme CON/2011/103, CON/2012/99, CON/2015/3 und CON/2015/22.

<sup>86</sup> Stellungnahme CON/2015/33, CON/2015/35 und CON/2016/60.

<sup>87</sup> Erwägungsgrund 27 der Richtlinie 2014/49/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Einlagensicherungssysteme (ABl. L 173 vom 12.6.2014, S. 149).

<sup>88</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).

<sup>89</sup> Stellungnahme CON/2015/40 und CON/2016/60.

<sup>90</sup> Stellungnahme CON/2011/83 und CON/2015/52.

geleistete Unterstützung für Einlagensicherungssysteme nicht auf eine systematische Vorfinanzierung hinauslaufen.<sup>91</sup>

## Funktion als Fiskalagent

Artikel 21.2 der ESZB-Satzung legt fest, dass die EZB und die nationalen Zentralbanken als Fiskalagent für Organe, Einrichtungen oder sonstige Stellen 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 soll klargestellt werden, dass die NZBen nach der Übertragung der geldpolitischen Zuständigkeit auf das Eurosystem weiterhin ihren traditionellen Dienst als Fiskalagent für Regierungen und andere öffentliche Stellen ausüben können, ohne dabei gegen das Verbot der monetären Finanzierung zu verstoßen. Die Verordnung (EG) Nr. 3603/93 sieht darüber hinaus eine Reihe konkreter und eng gefasster Ausnahmen von dem Verbot der monetären Finanzierung im Zusammenhang mit der Funktion als Fiskalagent vor: 1) 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>92</sup> 2) durch Dritte ausgestellte Schecks auf dem Konto des öffentlichen Sektors gutzuschreiben, 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 Zentralbank des betreffenden Mitgliedstaats üblichen Fristen in Einklang steht, sodass etwaige Wertstellungsgewinne Ausnahmecharakter haben, geringe Beträge betreffen und sich innerhalb eines kurzen Zeitraums ausgleichen;<sup>93</sup> 3) Bestände an vom öffentlichen Sektor ausgegebenen Münzen, die dessen Konto gutgeschrieben wurden, sind gestattet, sofern sie weniger als 10 % des Münzumsatzes ausmachen.<sup>94</sup>

Die innerstaatlichen Rechtsvorschriften bezüglich der Funktion als Fiskalagent müssen mit dem EU-Recht im Allgemeinen und mit dem Verbot der monetären Finanzierung im Besonderen vereinbar sein.<sup>95</sup> Angesichts der in Artikel 21.2 der ESZB-Satzung verankerten ausdrücklichen Anerkennung der Funktion der NZBen als Fiskalagent, bei der es sich um eine legitime, von ihnen traditionell wahrgenommene Aufgabe handelt, sind die von Zentralbanken diesbezüglich erbrachten Dienstleistungen mit dem Verbot der monetären Finanzierung vereinbar, sofern solche Dienste nicht über den Rahmen der Tätigkeit als Fiskalagent hinausgehen und keine Finanzierung von Verpflichtungen des öffentlichen Sektors gegenüber Dritten durch die Zentralbank oder Kreditgewährung der Zentralbank zugunsten des öffentlichen Sektors außerhalb der eng definierten Ausnahmen

---

<sup>91</sup> Stellungnahme CON/2011/84.

<sup>92</sup> Siehe Artikel 4 der Verordnung (EG) Nr. 3603/93 und Stellungnahme CON/2013/2.

<sup>93</sup> Siehe Artikel 5 der Verordnung (EG) Nr. 3603/93.

<sup>94</sup> Siehe Artikel 6 der Verordnung (EG) Nr. 3603/93.

<sup>95</sup> Stellungnahme CON/2013/3.

gemäß Verordnung (EG) Nr. 3603/93 darstellen.<sup>96</sup> Innerstaatliche Rechtsvorschriften, denen zufolge eine NZB Einlagen der Regierung halten und Konten der öffentlichen Haushalte bedienen darf, werfen keine Fragen hinsichtlich der Einhaltung des Verbots der monetären Finanzierung auf, solange damit nicht die Möglichkeit der Gewährung von Krediten, einschließlich Tagesüberziehungskrediten, verbunden ist. Bedenken hinsichtlich der Einhaltung des Verbots der monetären Finanzierung ergäben sich jedoch beispielsweise dann, wenn Einlagen oder Guthaben auf Girokonten gemäß den innerstaatlichen Rechtsvorschriften höher als zu den marktüblichen Sätzen, statt zu Marktsätzen oder niedriger, verzinst werden können. 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. Es ist von großer Bedeutung, dass jede Verzinsung eines Kontos den Marktparametern entspricht, und noch entscheidender, dass der Zinssatz der Einlagen mit ihrer jeweiligen Laufzeit korreliert.<sup>97</sup> Soweit Fiskalagentdienste durch eine NZB unentgeltlich erbracht werden, bestehen hinsichtlich des Verbots der monetären Finanzierung keine Bedenken, sofern es sich dabei um Kernleistungen als Fiskalagent handelt.<sup>98</sup>

## 2.2.5.2 Verbot des bevorrechtigten Zugangs

Artikel 124 AEUV legt fest, dass sämtliche „Maßnahmen, die nicht aus aufsichtsrechtlichen Gründen getroffen werden und einen bevorrechtigten Zugang der Organe, Einrichtungen oder sonstigen Stellen der Union, der Zentralregierungen, der regionalen oder lokalen Gebietskörperschaften oder anderen öffentlich-rechtlichen Körperschaften, sonstiger Einrichtungen des öffentlichen Rechts oder öffentlicher Unternehmen der Mitgliedstaaten zu den Finanzinstituten schaffen,“ verboten sind.

Gemäß Artikel 1 Absatz 1 der Verordnung (EG) Nr. 3604/93 des Rates<sup>99</sup> handelt es sich bei einem bevorrechtigten Zugang um sämtliche Gesetze, Rechtsvorschriften oder sonstige zwingende Rechtsakte, die in Ausübung der öffentlichen Gewalt erlassen werden und a) Finanzinstitute dazu verpflichten, Forderungen gegenüber Organen und Einrichtungen der Union, Zentralregierungen, regionalen oder lokalen Gebietskörperschaften, anderen öffentlich-rechtlichen Körperschaften, sonstigen Einrichtungen des öffentlichen Rechts oder öffentlichen Unternehmen der Mitgliedstaaten zu erwerben oder zu halten, oder b) Steuervergünstigungen, die nur Finanzinstituten zugutekommen, oder finanzielle Vergünstigungen, die mit den Grundsätzen der Marktwirtschaft nicht in Einklang stehen, gewähren, um den Erwerb oder Besitz solcher Forderungen durch diese Institute zu fördern.

<sup>96</sup> Stellungnahme CON/2009/23, CON/2009/67 und CON/2012/9.

<sup>97</sup> Siehe unter anderem Stellungnahme CON/2010/54, CON/2010/55 und CON/2013/62.

<sup>98</sup> Stellungnahme CON/2012/9.

<sup>99</sup> Verordnung (EG) Nr. 3604/93 des Rates vom 13. Dezember 1993 zur Festlegung der Begriffsbestimmungen für die Anwendung des Verbots des bevorrechtigten Zugangs gemäß Artikel 104a des Vertrages [zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft] (ABl. L 332 vom 31.12.1993, S. 4). Artikel 104a ist nun Artikel 124 AEUV.

Den NZBen ist es als Behörden nicht gestattet, Maßnahmen zu ergreifen, die dem öffentlichen Sektor einen bevorrechtigten Zugang zu Finanzinstituten gewähren, sofern diese Maßnahmen nicht aus aufsichtsrechtlichen Gründen getroffen werden. Die von den NZBen erlassenen Vorschriften für die Mobilisierung oder Verpfändung von Schuldtiteln dürfen nicht dazu dienen, das Verbot des bevorrechtigten Zugangs zu umgehen.<sup>100</sup> Die Rechtsvorschriften der Mitgliedstaaten in diesem Bereich dürfen keinen solchen bevorrechtigten Zugang schaffen.

Artikel 2 der Verordnung (EG) Nr. 3604/93 definiert „aufsichtsrechtliche Gründe“ als Gründe, die den aufgrund des EU-Rechts oder in Übereinstimmung damit erlassenen einzelstaatlichen Rechtsvorschriften bzw. Verwaltungsmaßnahmen zugrunde liegen und die die Solidität der Finanzinstitute fördern und somit die Stabilität des gesamten Finanzsystems und den Schutz der Kunden dieser Finanzinstitute stärken sollen. Aufsichtsrechtliche Gründe sollen sicherstellen, dass Banken gegenüber ihren Einlegern solvent bleiben.<sup>101</sup> Im Bereich der Bankenaufsicht wurden im Sekundärrecht der EU verschiedene Anforderungen festgelegt, um die Solidität der Kreditinstitute zu gewährleisten.<sup>102</sup> Ein „Kreditinstitut“ wird definiert als ein Unternehmen, dessen Tätigkeit darin besteht, Einlagen oder andere rückzahlbare Gelder des Publikums entgegenzunehmen und Kredite für eigene Rechnung zu gewähren.<sup>103</sup> Zudem benötigen Kreditinstitute (die gemeinhin als „Banken“ bezeichnet werden) für die Bereitstellung von Dienstleistungen die Zulassung durch eine zuständige Behörde des jeweiligen Mitgliedstaates.<sup>104</sup>

Die Mindestreserven könnten zwar als Bestandteil der Aufsichtsanforderungen betrachtet werden, sie zählen aber zum Handlungsrahmen der NZBen und werden in den meisten Volkswirtschaften – so auch im Euro-Währungsgebiet – als geldpolitisches Instrument genutzt.<sup>105</sup> In diesem Zusammenhang wird in Anhang I Absatz 2 der Leitlinie EZB/2014/60<sup>106</sup> dargelegt, dass das Mindestreservesystem des Eurosystems in erster Linie dazu dient, die Geldmarktzinsen zu stabilisieren und eine strukturelle Liquiditätsknappheit herbeizuführen (oder zu vergrößern).<sup>107</sup> Die EZB verlangt von im Euroraum niedergelassenen Kreditinstituten, dass sie die

---

<sup>100</sup> Siehe Artikel 3 Absatz 2 und Erwägungsgrund 10 der Verordnung (EG) Nr. 3604/93.

<sup>101</sup> Stellungnahme von Generalanwalt Elmer in der Rechtssache C-222/95, Parodi gegen Banque H. Albert de Bary, ECLI:EU:C:1997:345, Absatz 24.

<sup>102</sup> Siehe Verordnung (EU) Nr. 575/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 (ABl. L 176 vom 27.6.2013, S. 1) sowie Richtlinie 2013/36/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über den Zugang zur Tätigkeit von Kreditinstituten und die Beaufsichtigung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen, zur Änderung der Richtlinie 2002/87/EG und zur Aufhebung der Richtlinien 2006/48/EG und 2006/49/EG (ABl. L 176 vom 27.6.2013, S. 338).

<sup>103</sup> Siehe Artikel 4 Absatz 1 Nummer 1 der Verordnung (EU) Nr. 575/2013.

<sup>104</sup> Siehe Artikel 8 der Richtlinie 2013/36/EU.

<sup>105</sup> Dies wird auch durch Artikel 3 Absatz 2 und Erwägungsgrund 9 der Verordnung (EG) Nr. 3604/93 gestützt.

<sup>106</sup> Leitlinie (EU) 2015/510 der Europäischen Zentralbank vom 19. Dezember 2014 über die Umsetzung des geldpolitischen Handlungsrahmens des Eurosystems (EZB/2014/60) (ABl. L 91 vom 2.4.2015, S. 3).

<sup>107</sup> Je höher die Mindestreservspflicht ist, desto weniger Mittel kann die Bank verleihen, was zu einer geringeren Geldschöpfung führt.



erforderlichen Mindestreserven (in Form von Einlagen) auf einem Konto bei ihrer NZB halten.<sup>108</sup>

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

## 2.2.6 Einheitliche Schreibweise des Euro

Gemäß Artikel 3 Absatz 4 des Vertrags über die Europäische Union errichtet die Union „eine Wirtschafts- und Währungsunion, deren Währung der Euro ist“. In allen verbindlichen Sprachfassungen der Verträge, denen das römische Alphabet zugrunde liegt, wird der Euro einheitlich im Nominativ Singular als „Euro“ bezeichnet. In den unter Verwendung des griechischen Alphabets und des kyrillischen Alphabets abgefassten Vertragstexten wird der Euro als „ευρώ“ bzw. „евро“ bezeichnet.<sup>109</sup> Im Einklang hiermit stellt die Verordnung (EG) Nr. 974/98 des Rates vom 3. Mai 1998 über die Einführung des Euro<sup>110</sup> klar, dass die einheitliche Währung in allen Amtssprachen der Union unter Berücksichtigung der verschiedenen Alphabete denselben Namen tragen muss. Die Verträge fordern daher eine einheitliche Schreibweise des Wortes „Euro“ im Nominativ Singular in allen Rechtsvorschriften der EU und allen innerstaatlichen Rechtsvorschriften unter Berücksichtigung der unterschiedlichen Alphabete.

In Anbetracht der ausschließlichen Zuständigkeit der EU für die Festlegung des Namens der einheitlichen Währung sind jegliche Abweichungen von dieser Bestimmung mit den Verträgen unvereinbar und daher zu beseitigen.<sup>111</sup> 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.

---

<sup>108</sup> Siehe Artikel 19 der ESZB-Satzung, Verordnung (EG) Nr. 2531/98 des Rates vom 23. November 1998 über die Auferlegung einer Mindestreservepflicht durch die Europäische Zentralbank (ABl. L 318 vom 27.11.1998, S. 1), Verordnung (EG) Nr. 1745/2003 der Europäischen Zentralbank vom 12. September 2003 über die Auferlegung einer Mindestreservepflicht (EZB/2003/9) (ABl. L 250 vom 2.10.2003, S. 10) und Verordnung (EU) Nr. 1071/2013 der Europäischen Zentralbank vom 24. September 2013 über die Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute (EZB/2013/33) (ABl. L 297 vom 7.11.2013, S. 1).

<sup>109</sup> In der den Verträgen beigefügten „Erklärung der Republik Lettland, der Republik Ungarn und der Republik Malta zur Schreibweise des Namens der einheitlichen Währung in den Verträgen“ heißt es: „Unbeschadet der in den Verträgen enthaltenen vereinheitlichten Schreibweise des Namens der einheitlichen Währung der Europäischen Union, wie sie auf den Banknoten und Münzen erscheint, erklären Lettland, Ungarn und Malta, dass die Schreibweise des Namens der einheitlichen Währung – einschließlich ihrer abgeleiteten Formen, die in der lettischen, der ungarischen und der maltesischen Sprachfassung der Verträge benutzt werden – keine Auswirkungen auf die geltenden Regeln der lettischen, der ungarischen und der maltesischen Sprache hat.“

<sup>110</sup> ABl. L 139 vom 11.5.1998, S. 1.

<sup>111</sup> Stellungnahme CON/2012/87.

## 2.2.7 Rechtliche Integration der NZBen in das Eurosystem

Innerstaatliche Rechtsvorschriften (insbesondere die Satzung einer NZB, aber auch sonstige Rechtsvorschriften), die die Erfüllung von Aufgaben im Rahmen des Eurosystems oder die Einhaltung von EZB-Beschlüssen behindern würden, sind mit dem reibungslosen Funktionieren des Eurosystems nach der Einführung des Euro in dem jeweiligen Mitgliedstaat nicht vereinbar. Sie sind daher entsprechend abzuändern, um die Vereinbarkeit mit dem AEUV und der ESZB-Satzung im Hinblick auf die Aufgaben im Rahmen des Eurosystems zu gewährleisten. Zur Erfüllung von Artikel 131 AEUV waren die innerstaatlichen Rechtsvorschriften bis zum Zeitpunkt der Errichtung des ESZB (im Fall Schwedens) sowie bis zum 1. Mai 2004, 1. Januar 2007 bzw. 1. Juli 2013 (bei den Mitgliedstaaten, die zum jeweiligen Zeitpunkt der EU beitraten) anzupassen. Rechtsvorschriften im Zusammenhang mit der vollständigen rechtlichen Integration einer NZB in das Eurosystem müssen hingegen erst dann in Kraft treten, wenn die vollständige Integration wirksam wird – also erst zu dem Zeitpunkt, zu dem ein Mitgliedstaat, für den eine Ausnahmeregelung gilt, den Euro einführt.

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

### 2.2.7.1 Wirtschaftspolitische Zielbestimmung

Die vollständige Integration einer NZB in das Eurosystem erfordert, dass die in ihrer Satzung verankerten Ziele mit den Zielen des ESZB (nach Artikel 2 der ESZB-Satzung) im Einklang stehen. Dies bedeutet unter anderem, dass gewisse innerstaatlich motivierte Ziele – zum Beispiel die Verpflichtung, die Geldpolitik im Rahmen der allgemeinen Wirtschaftspolitik des betreffenden Mitgliedstaats durchzuführen – entsprechend abzuändern sind. Außerdem müssen auch die nachrangigen Ziele der NZBen mit ihrer Verpflichtung, die allgemeine Wirtschaftspolitik in der EU zu unterstützen, um zur Verwirklichung der in Artikel 3 des Vertrags über die Europäische Union festgelegten Ziele der Union beizutragen (dies selbst ein Ziel, das das Ziel der Preisstabilität unbeschadet lässt), vereinbar sein und dürfen ihr nicht entgegenstehen.<sup>112</sup>

---

<sup>112</sup> Stellungnahme CON/2010/30 und CON/2010/48.

## 2.2.7.2 Aufgaben

Die Aufgaben der NZB eines Mitgliedstaats, dessen Währung der Euro ist, werden aufgrund des Status dieser NZB als integraler Bestandteil des Eurosystems in erster Linie durch den AEUV und die ESZB-Satzung bestimmt. Zur Erfüllung von Artikel 131 AEUV müssen daher die Aufgabenbeschreibungen in der Satzung einer NZB mit den betreffenden Bestimmungen im AEUV und in der ESZB-Satzung verglichen und Unvereinbarkeiten beseitigt werden.<sup>113</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>114</sup> In der Satzung einer NZB können Bestimmungen über das geldpolitische Instrumentarium enthalten sein. Diese Bestimmungen müssen mit den entsprechenden Bestimmungen des AEUV und der ESZB-Satzung vergleichbar sein und etwaige Unvereinbarkeiten beseitigt werden, um Artikel 131 AEUV zu entsprechen.

Die NZBen überwachen auf regelmäßiger Basis die Entwicklung der öffentlichen Finanzen, damit sie den künftig einzuschlagenden geldpolitischen Kurs angemessen beurteilen können. Gestützt auf diese Überwachungstätigkeit und die Unabhängigkeit ihrer Empfehlungen dürfen die NZBen zudem ihre Meinung zu relevanten Entwicklungen der öffentlichen Finanzen äußern, um zum reibungslosen Funktionieren der Europäischen Währungsunion beizutragen. Die Überwachung der Entwicklung der öffentlichen Finanzen durch die NZBen zu geldpolitischen Zwecken sollte auf der Grundlage eines uneingeschränkten Zugangs zu allen relevanten Daten über die öffentlichen Finanzen erfolgen. Die NZBen sollten daher einen vollständigen, zeitnahen und automatischen Zugang zu allen relevanten Finanzstatistiken erhalten. Ihre Rolle sollte sich jedoch auf Überwachungsaktivitäten beschränken, die sich aus der Erfüllung ihres geldpolitischen Mandats ergeben oder – direkt oder indirekt – damit in Verbindung stehen.<sup>115</sup> Wird einer NZB formal ein Mandat zur Beurteilung von Prognosen und der Entwicklung der öffentlichen Finanzen erteilt, so impliziert dies für die NZB eine Funktion (und damit auch eine entsprechende Verantwortung) im Rahmen der Finanzpolitik, wodurch die Erfüllung des geldpolitischen Mandats des Eurosystems und die Unabhängigkeit der NZB unterminiert werden können.<sup>116</sup>

Im Zusammenhang mit den innerstaatlichen Gesetzesinitiativen zur Beseitigung der Turbulenzen an den Finanzmärkten hat die EZB betont, dass jegliche Verzerrung an

---

<sup>113</sup> Siehe insbesondere Artikel 127 und Artikel 128 AEUV sowie Artikel 3 bis 6 und Artikel 16 der ESZB-Satzung.

<sup>114</sup> Artikel 127 Absatz 2 erster Gedankenstrich AEUV.

<sup>115</sup> Stellungnahme CON/2012/105, CON/2013/90 und CON/2013/91.

<sup>116</sup> Beispielsweise innerstaatliche Rechtsvorschriften zur Umsetzung der Richtlinie 2011/85/EU des Rates vom 8. November 2011 über die Anforderungen an die haushaltspolitischen Rahmen der Mitgliedstaaten (ABl. L 306 vom 23.11.2011, S. 41). Siehe Stellungnahme CON/2013/90 und CON/2013/91.

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>117</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>118</sup>

Innerstaatliche Rechtsvorschriften, die der jeweiligen NZB das alleinige Recht zur Ausgabe von Banknoten einräumen, müssen ab der Einführung des Euro das ausschließliche Recht des EZB-Rats zur Genehmigung der Ausgabe von Euro-Banknoten gemäß Artikel 128 Absatz 1 AEUV und Artikel 16 der ESZB-Satzung anerkennen, während das Recht zur Ausgabe von Euro-Banknoten der EZB und den NZBen zusteht. Ferner müssen innerstaatliche Rechtsvorschriften, nach denen die Regierung Einfluss auf Euro-Banknoten, beispielsweise auf deren Stückelung, Herstellung, Umlauf und Einziehung, nehmen kann, entweder aufgehoben werden oder die Zuständigkeit der EZB für die Euro-Banknoten im Sinne der oben genannten Bestimmungen des AEUV und der ESZB-Satzung berücksichtigen. Ungeachtet der Aufgabenteilung zwischen den Regierungen und den NZBen in Bezug auf Münzen müssen die jeweiligen Bestimmungen nach der Einführung des Euro das Recht der EZB zur Genehmigung des Umfangs der Münzausgabe anerkennen. Ein Mitgliedstaat darf das sich im Umlauf befindliche Bargeld nicht als Verbindlichkeit seiner NZB gegenüber der Regierung dieses Mitgliedstaats betrachten, da dies das Konzept einer einheitlichen Währung zu Fall bringen würde und mit den Anforderungen an die rechtliche Integration in das Eurosystem unvereinbar wäre.<sup>119</sup>

Was die Verwaltung der Währungsreserven betrifft,<sup>120</sup> so verstößt ein Mitgliedstaat, der den Euro eingeführt hat und seine offiziellen Währungsreserven<sup>121</sup> nicht an die NZB überträgt, gegen den AEUV. Ferner ist jedwedes Recht eines Dritten, zum Beispiel der Regierung oder des Parlaments, Einfluss auf die Entscheidungen einer NZB hinsichtlich der Verwaltung der offiziellen Währungsreserven zu nehmen, mit Artikel 127 Absatz 2 dritter Gedankenstrich AEUV unvereinbar. Darüber hinaus müssen die NZBen entsprechend ihrem Anteil am gezeichneten Kapital der EZB Währungsreserven an die EZB übertragen. Dies bedeutet, dass die NZBen nicht

---

<sup>117</sup> Stellungnahme CON/2009/99, CON/2011/79 und CON/2017/1.

<sup>118</sup> Stellungnahme CON/2010/8.

<sup>119</sup> Stellungnahme CON/2008/34.

<sup>120</sup> Artikel 127 Absatz 2 dritter Gedankenstrich AEUV.

<sup>121</sup> Ausgenommen davon sind Arbeitsguthaben in Fremdwährungen, die die Regierungen der Mitgliedstaaten nach Artikel 127 Absatz 3 AEUV halten dürfen.

durch rechtliche Bestimmungen daran gehindert werden dürfen, Währungsreserven an die EZB zu übertragen.

Im Hinblick auf Statistiken begründen zwar Verordnungen, die von der EZB nach Artikel 34.1 der ESZB-Satzung im Bereich der Statistiken erlassen wurden, keinerlei Rechte oder Verpflichtungen für jene Mitgliedstaaten, die den Euro nicht eingeführt haben; allerdings gilt Artikel 5 der ESZB-Satzung, der die Erhebung statistischer Daten betrifft, für alle Mitgliedstaaten, unabhängig davon, ob sie den Euro eingeführt haben. Dementsprechend sind Mitgliedstaaten, deren Währung nicht der Euro ist, dazu verpflichtet, auf nationaler Ebene alle Maßnahmen zu treffen und umzusetzen, die sie für erforderlich halten, um die zur Erfüllung der statistischen Berichtspflichten gegenüber der EZB benötigten statistischen Daten zu erheben und rechtzeitig alle Vorbereitungen zu treffen, die im statistischen Bereich erforderlich sind, um den Euro einführen zu können.<sup>122</sup> Innerstaatliche Rechtsvorschriften, die den Rahmen für die internationale Zusammenarbeit zwischen den NZBen und den nationalen Statistikämtern festlegen, müssen die Unabhängigkeit der NZBen bei der Wahrnehmung ihrer Aufgaben im Zusammenhang mit dem statistischen Berichtsrahmen des ESZB gewährleisten.<sup>123</sup>

### 2.2.7.3 Finanzvorschriften

Die Finanzvorschriften der ESZB-Satzung enthalten Bestimmungen über die Jahresabschlüsse<sup>124</sup>, Rechnungsprüfung<sup>125</sup>, Kapitalzeichnung<sup>126</sup>, Übertragung von Währungsreserven<sup>127</sup> und Verteilung der monetären Einkünfte<sup>128</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

Ein Mitgliedstaat, für den eine Ausnahmeregelung gilt, kann innerstaatliche Rechtsvorschriften beibehalten, denen zufolge die Regierung für die Wechselkurspolitik dieses Mitgliedstaats zuständig ist, wobei der jeweiligen NZB ein Beratungsrecht und/oder die ausführende Rolle eingeräumt werden kann. Bis zu dem Zeitpunkt, zu dem der Mitgliedstaat den Euro einführt, sind diese Bestimmungen jedoch dahingehend anzupassen, dass die Verantwortung für die Wechselkurspolitik des Euro-Währungsgebiets gemäß Artikel 138 und Artikel 219 AEUV auf der Ebene der EU liegt.

---

<sup>122</sup> Stellungnahme CON/2013/88.

<sup>123</sup> Stellungnahme CON/2015/24 und CON/2015/5.

<sup>124</sup> Artikel 26 der ESZB-Satzung.

<sup>125</sup> Artikel 27 der ESZB-Satzung.

<sup>126</sup> Artikel 28 der ESZB-Satzung.

<sup>127</sup> Artikel 30 der ESZB-Satzung.

<sup>128</sup> Artikel 32 der ESZB-Satzung.

### 2.2.7.5 Internationale Zusammenarbeit

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

### 2.2.7.6 Sonstiges

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

Dieses Kapitel liefert einen horizontalen Überblick. Einige Faktoren, die für die Gesamtbeurteilung relevant sind, werden nicht an dieser Stelle, sondern in Kapitel 4 und 5 erörtert.

**Hinsichtlich der Einhaltung der Konvergenzkriterien gab es seit dem Konvergenzbericht 2016 der EZB einige Verbesserungen** (siehe Tabelle 3.1). Die Streuung der Inflationsraten hat sich zwar verringert, doch in zwei der sieben in diesem Bericht untersuchten Länder liegt die Teuerung über dem Referenzwert, was im Jahr 2016 nur bei einem Land der Fall war. Der Abstand der langfristigen Zinsen gegenüber dem Euroraum hat sich in vier der sieben betrachteten Länder weiter verringert. In zwei Ländern liegt er allerdings über dem Referenzwert, während 2016 alle Länder den Referenzwert unterschritten hatten. Keines der Länder nimmt am WKM II teil, und die Wechselkurse der Währungen einiger Staaten haben in den letzten Jahren gegenüber dem Euro beträchtliche Schwankungen verzeichnet. Der Abbau von Haushaltsungleichgewichten ist in den meisten hier untersuchten Ländern vorangeschritten.

**Tabelle 3.1**  
Übersicht über die Indikatoren der wirtschaftlichen Konvergenz

		Preisstabilität		Entwicklung der öffentlichen Haushalte und Prognosen			Wechselkurs		Langfristiger Zinssatz <sup>6)</sup>
		HVPI-Inflation <sup>1)</sup>	Land mit übermäßigem Defizit <sup>2), 3)</sup>	Finanzierungssaldo des Staates <sup>4)</sup>	Verschuldung des Staates <sup>4)</sup>	Am WKM II teilnehmende Währung <sup>3)</sup>	Wechselkurs gegenüber dem Euro <sup>3), 5)</sup>		
<b>Bulgarien</b>	2016	-1,3	Nein	0,2	29,0	Nein	0,0	2,3	
	2017	1,2	Nein	0,9	25,4	Nein	0,0	1,6	
	2018	1,4	Nein	0,6	23,3	Nein	0,0	1,4	
<b>Tschechische Republik</b>	2016	0,6	Nein	0,7	36,8	Nein	0,9	0,4	
	2017	2,4	Nein	1,6	34,6	Nein	2,6	1,0	
	2018	2,2	Nein	1,4	32,7	Nein	3,5	1,3	
<b>Kroatien</b>	2016	-0,6	Ja	-0,9	80,6	Nein	1,1	3,5	
	2017	1,3	Ja	0,8	78,0	Nein	0,9	2,8	
	2018	1,3	Nein	0,7	73,7	Nein	0,4	2,6	
<b>Ungarn</b>	2016	0,4	Nein	-1,7	76,0	Nein	-0,5	3,1	
	2017	2,4	Nein	-2,0	73,6	Nein	0,7	3,0	
	2018	2,2	Nein	-2,4	73,3	Nein	-0,7	2,7	
<b>Polen</b>	2016	-0,2	Nein	-2,3	54,2	Nein	-4,3	3,0	
	2017	1,6	Nein	-1,7	50,6	Nein	2,4	3,4	
	2018	1,4	Nein	-1,4	49,6	Nein	1,7	3,3	
<b>Rumänien</b>	2016	-1,1	Nein	-3,0	37,4	Nein	-1,0	3,3	
	2017	1,1	Nein	-2,9	35,0	Nein	-1,7	4,0	
	2018	1,9	Nein	-3,4	35,3	Nein	-1,9	4,1	
<b>Schweden</b>	2016	1,1	Nein	1,2	42,1	Nein	-1,2	0,5	
	2017	1,9	Nein	1,3	40,6	Nein	-1,8	0,7	
	2018	1,9	Nein	0,8	38,0	Nein	-4,6	0,7	
<b>Referenzwert<sup>7)</sup></b>		1,9		-3,0	60,0			3,2	

Quellen: Europäische Kommission (Eurostat, Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen) und Europäisches System der Zentralbanken.

1) Durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %. Die Angaben für 2018 beziehen sich auf den Zeitraum von April 2017 bis März 2018.

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

3) Die Daten für 2018 beziehen sich auf den Zeitraum bis zum Stichtag der Statistiken des Berichts (3. Mai 2018).

4) In % des BIP. Die Angaben für 2018 wurden der Frühjahrsprognose 2018 der Europäischen Kommission entnommen.

5) Durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %. Eine positive (negative) Zahl zeigt eine Aufwertung (Abwertung) gegenüber dem Euro an.

6) Durchschnittlicher Jahreszinssatz. Die Angaben für 2018 beziehen sich auf den Zeitraum von April 2017 bis März 2018.

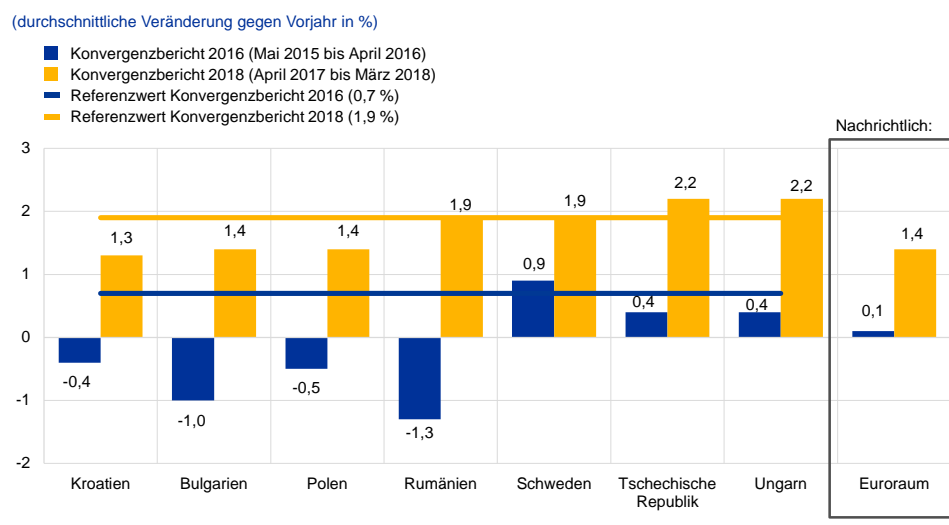
7) Die Referenzwerte für die HVPI-Inflation und die langfristigen Zinssätze beziehen sich auf den Zeitraum von April 2017 bis März 2018. Die Referenzwerte für den

Finanzierungssaldo und die Verschuldung des Staates sind in Artikel 126 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union und dem entsprechenden Protokoll (Nr. 12) über das Verfahren bei einem übermäßigem Defizit definiert.

**Seit der Veröffentlichung des letzten Konvergenzberichts hat sich das wirtschaftliche Umfeld erheblich aufgehellt.** In allen in diesem Bericht betrachteten Ländern steht die Wirtschaftstätigkeit auf einem soliden Fundament, getragen von robusten privaten Konsumausgaben und steigenden Investitionen in den meisten EU-Mitgliedstaaten. Ursächlich hierfür sind in erster Linie die günstige Beschäftigungsentwicklung, ein dynamisches Lohnwachstum, die akkommodierende Geldpolitik, und in einigen Ländern auch eine akkommodierende Fiskalpolitik sowie die positive weltwirtschaftliche Entwicklung. Durch den Konjunkturaufschwung hat sich die Lage am Arbeitsmarkt in allen untersuchten Ländern erheblich aufgehellt, und in einigen Ländern zeichnet sich bereits eine zunehmende Anspannung am Arbeitsmarkt ab. In Kroatien ist die Arbeitslosenquote allerdings nach wie vor relativ hoch. In allen Ländern sind weitere Fortschritte bei der Korrektur außenwirtschaftlicher Ungleichgewichte und der Reduzierung der Abhängigkeit von der Außenfinanzierung, insbesondere im Bankensektor, erzielt worden. Dadurch wurde die Widerstandsfähigkeit der meisten untersuchten Staaten gestärkt. In einigen Ländern sind allerdings nach wie vor beträchtliche Verwundbarkeiten verschiedenster Art zu beobachten, die den Konvergenzprozess langfristig verlangsamen dürften, sofern ihnen nicht in angemessener Weise begegnet wird.

**Was das Kriterium der Preisstabilität anbelangt, so lag der Zwölfmonatsdurchschnitt der Teuerungsrate in zwei der sieben im vorliegenden Bericht untersuchten Länder oberhalb des Referenzwerts von 1,9 %** (siehe Abbildung 3.1). Während in der Tschechischen Republik und Ungarn Inflationsraten über dem Referenzwert verzeichnet wurden, entsprach die Teuerung in Rumänien und Schweden dem Referenzwert. In Bulgarien und Polen lag sie darunter und in Kroatien deutlich darunter. Im Konvergenzbericht 2016 war Schweden das einzige Land mit einer Teuerungsrate oberhalb des damals geltenden Referenzwerts von 0,7 %.

**Abbildung 3.1**  
HVPI-Inflation

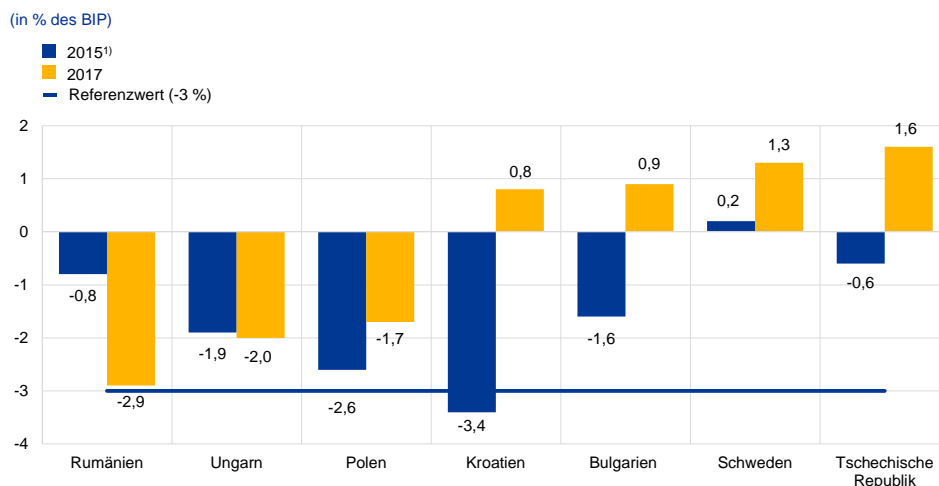


Quelle: Eurostat.



Anders als bei der Veröffentlichung des letzten Berichts, als Kroatien Gegenstand eines Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit war, befindet sich zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des vorliegenden Berichts kein Land in einem Defizitverfahren. Das Defizitkriterium wurde von sämtlichen untersuchten Ländern eingehalten. Was das Schuldenstandskriterium betrifft, so lagen nur Kroatien und Ungarn über der Obergrenze von 60 % des BIP. Da die öffentliche Schuldenquote jedoch in beiden Ländern hinreichend rückläufig ist und sich rasch genug dem Referenzwert nähert, kann auch hier von einer Einhaltung des Stabilitäts- und Wachstumspakts ausgegangen werden. Das im Januar 2014 gegen Kroatien eröffnete Defizitverfahren wurde im Juni 2017 eingestellt. In Rumänien lag das Haushaltsdefizit 2017 nur knapp unter dem Referenzwert von 3 % des BIP, während die übrigen betrachteten Länder entweder Defizite deutlich unter dem Referenzwert oder Überschüsse aufwiesen (siehe Abbildung 3.2a). Wie im Konvergenzbericht 2016 waren Kroatien und Ungarn 2017 die einzigen Länder, in denen die öffentliche Schuldenquote über dem Referenzwert von 60 % lag. In beiden Ländern war die Schuldenquote niedriger als im Jahr 2015. In Polen lag die Quote 2017 leicht über 50 %, in der Tschechischen Republik, Rumänien und Schweden bei über 30 % und in Bulgarien über 20 % (siehe Abbildung 3.2b).

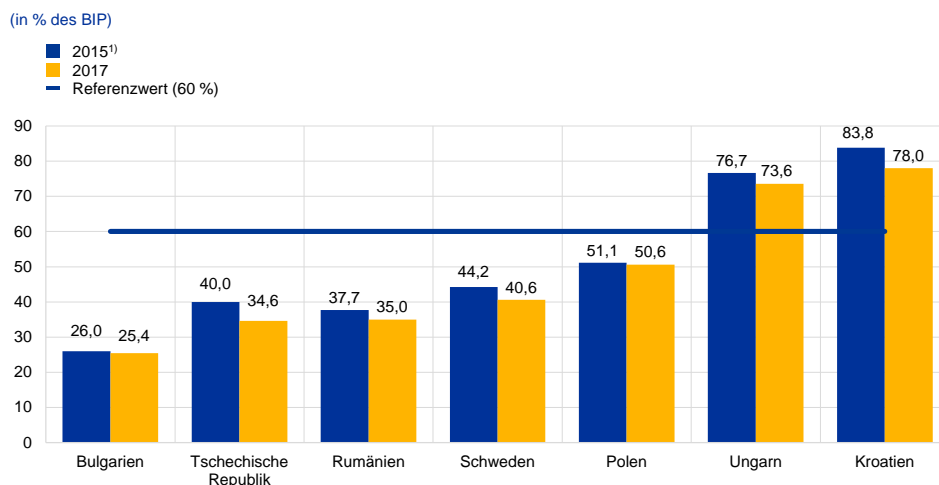
**Abbildung 3.2a**  
Finanzierungssaldo des Staates



Quelle: Eurostat.

1) Die Daten wurden gegenüber dem Konvergenzbericht 2016 leicht revidiert.

**Abbildung 3.2b**  
Bruttoverschuldung des Staates

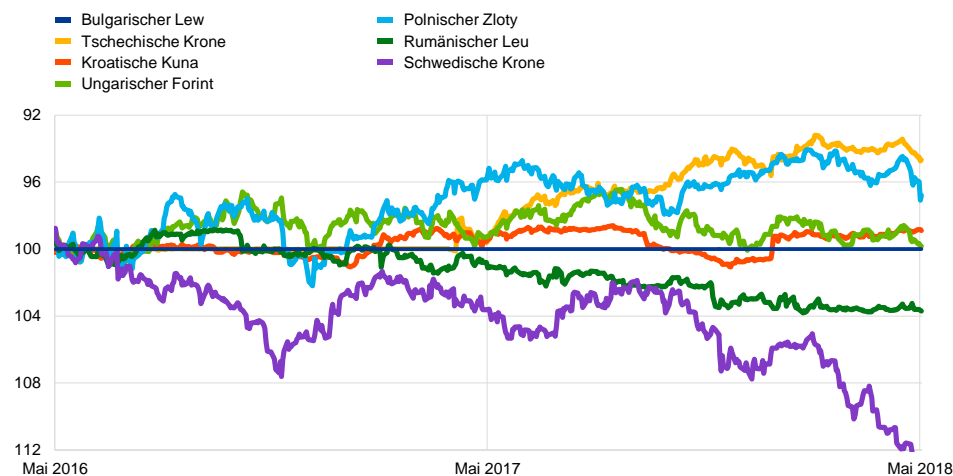


Quelle: Eurostat.  
1) Die Daten wurden gegenüber dem Konvergenzbericht 2016 leicht revidiert.

**Was das Wechselkurskriterium anbelangt, so nimmt keines der in diesem Bericht untersuchten Länder am WKM II teil.** Die Wechselkurse der meisten Länder wiesen im zweijährigen Referenzzeitraum relativ große Schwankungen auf. Eine Ausnahme hiervon bildeten Bulgarien, dessen Währung im Rahmen einer Currency-Board-Regelung an den Euro gekoppelt ist, und Kroatien, das ein streng kontrolliertes Floating verfolgt. Der polnische Zloty, die tschechische Krone und in geringerem Maße auch der ungarische Forint werteten im Referenzzeitraum gegenüber dem Euro auf, während der rumänische Leu und die schwedische Krone nachgaben (siehe Abbildung 3.3).

**Abbildung 3.3**  
Bilaterale Wechselkurse gegenüber dem Euro

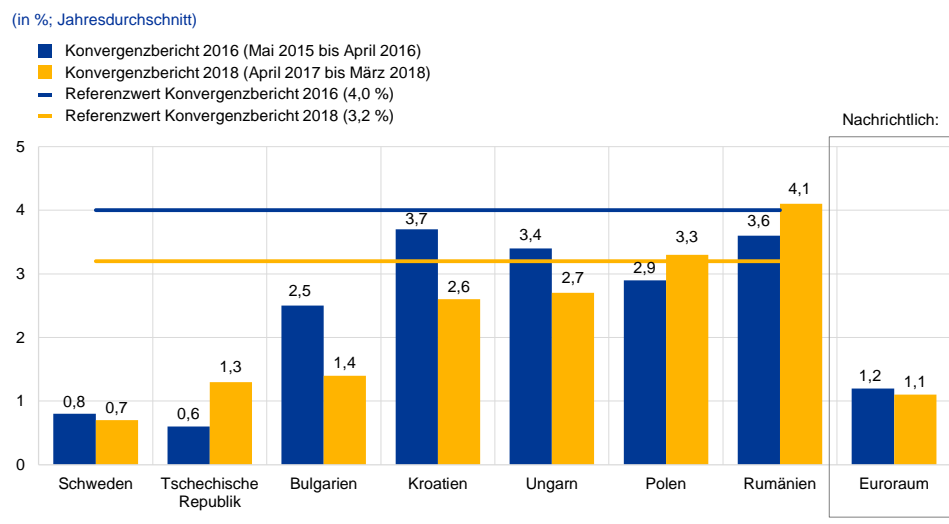
(Index: Monatsdurchschnitt Mai 2016 = 100; Tageswerte; 4. Mai 2016 bis 3. Mai 2018)



Quelle: EZB.  
Anmerkung: Eine Aufwärts- bzw. Abwärtsbewegung zeigt eine Aufwertung bzw. Abwertung der nationalen Währung an.

**Was die Konvergenz der langfristigen Zinssätze anbelangt, so lagen diese in fünf der sieben hier untersuchten Staaten unterhalb des Referenzwerts von 3,2 %** (siehe Abbildung 3.4). In Polen und Rumänien lagen sie über dem Referenzwert. Am niedrigsten waren die Zinssätze in der Tschechischen Republik und in Schweden.

**Abbildung 3.4**  
Langfristige Zinssätze



Quellen: Eurostat und EZB.

**Bei der Untersuchung der Einhaltung der Konvergenzkriterien ist Nachhaltigkeit von zentraler Bedeutung.** Die Konvergenzkriterien sind nicht nur zu einem bestimmten Zeitpunkt, sondern auf Dauer einzuhalten. Die ersten zehn Jahre der WWU haben gezeigt, dass schwache Fundamentaldaten, ein übermäßig lockerer makroökonomischer Kurs auf Länderebene sowie zu optimistische Einschätzungen bezüglich der Konvergenz der realen Einkommen nicht nur Risiken für die betroffenen Länder, sondern auch für das reibungslose Funktionieren des Euroraums insgesamt mit sich bringen. Werden die numerischen Konvergenzkriterien zu einem bestimmten Zeitpunkt erfüllt, so stellt dies allein keine Garantie für eine reibungslose Zugehörigkeit zum Euro-Währungsgebiet dar. Länder, die dem Euroraum beitreten, sollten daher die Nachhaltigkeit ihrer Konvergenzprozesse und ihre Fähigkeit demonstrieren, den permanenten Verpflichtungen, die mit der Einführung der Gemeinschaftswährung einhergehen, gerecht zu werden. Dies liegt sowohl im Interesse des Landes selbst als auch im Interesse des Eurogebiets insgesamt.

**In vielen der hier untersuchten Staaten ist eine dauerhafte Anpassung der Politik vonnöten, um eine nachhaltige Konvergenz zu erreichen.**

Voraussetzungen für eine nachhaltige Konvergenz sind gesamtwirtschaftliche Stabilität und vor allem eine solide Haushaltspolitik. Um makroökonomischen Schocks begegnen zu können, müssen die Güter- und Arbeitsmärkte in hohem Maße flexibel sein. Erforderlich ist eine Stabilitätskultur mit fest verankerten Inflationserwartungen, die dazu beitragen, ein von Preisstabilität geprägtes Umfeld zu schaffen. Zur Steigerung der totalen Faktorproduktivität und eines langfristigen

Wirtschaftswachstums sind günstige Bedingungen für einen effizienten Einsatz der Produktionsfaktoren Kapital und Arbeit vonnöten. Im Sinne einer nachhaltigen Konvergenz sind auch handlungsfähige Institutionen und günstige Rahmenbedingungen für Unternehmen notwendig. Die Synchronisierung der Konjunkturzyklen erfordert ein hohes Maß an wirtschaftlicher Integration in den Euroraum. Zudem muss eine geeignete makroprudenzielle Politik festgelegt werden, um den Aufbau gesamtwirtschaftlicher Ungleichgewichte zu verhindern, z. B. einen übermäßigen Anstieg der Vermögenspreise und Boom-Bust-Zyklen bei Krediten. Des Weiteren müssen auch geeignete Rahmenbedingungen in Bezug auf die Bankenaufsicht vorliegen.

### 3.1 Das Kriterium der Preisstabilität

**Im März 2018 lag in zwei der sieben untersuchten Länder der Zwölfmonatsdurchschnitt der Teuerungsrate oberhalb des Referenzwerts für das Preisstabilitätskriterium von 1,9 %.** Die Inflation hat sich in der EU im Referenzzeitraum deutlich beschleunigt, was vor allem dem robusten Wirtschaftswachstum und den steigenden Preisen für Energie und Rohstoffe zuzuschreiben war. Der Referenzwert von 1,9 % spiegelt diese Entwicklung wider (siehe Kasten 1 in Kapitel 2). In allen untersuchten Ländern zogen die Inflationsraten deutlich an und lagen im positiven Bereich. Während in der Tschechischen Republik und Ungarn Inflationsraten über dem Referenzwert verzeichnet wurden, entsprach die Teuerung in Rumänien und Schweden dem Referenzwert, lag in Bulgarien und Polen unter dem Referenzwert und in Kroatien deutlich darunter.

**In den zurückliegenden zehn Jahren gab es sowohl beim Durchschnittsstand als auch bei der Volatilität der Teuerung beträchtliche Unterschiede zwischen den untersuchten Ländern.** Im genannten Zeitraum wurden in Rumänien und Ungarn durchschnittliche HVPI-Inflationsraten von 3 % oder darüber verbucht. In Bulgarien, der Tschechischen Republik, Kroatien und Polen lag die durchschnittliche Teuerungsrate näher bei 2 %. In Schweden betrug die Inflation im Durchschnitt der vergangenen zehn Jahre 1,4 %. In diesem Zeitraum war die Preisentwicklung in Bulgarien besonders volatil, allerdings schwankten auch die Inflationsraten in der Tschechischen Republik, in Kroatien, Ungarn, Polen und Rumänien innerhalb eines relativ breiten Bandes. Am wenigsten volatil entwickelte sich die Teuerung in Schweden. Die ausgeprägten Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern in Bezug auf das Durchschnittsniveau und die Volatilität der Teuerungsraten auf längere Sicht stehen im Gegensatz zu der geringen Streuung der Inflationsraten im Beobachtungszeitraum von April 2017 bis März 2018, die ein Zeichen der im vergangenen Zwölfmonatszeitraum erzielten Konvergenzfortschritte ist. In einigen Ländern, vor allem in Bulgarien, stiegen die kumulierten Lohnstückkosten in den zurückliegenden fünf bis zehn Jahren deutlich stärker an als die kumulierte Teuerung nach dem HVPI.

**Die längerfristige Preisentwicklung war in vielen Ländern Ausdruck eines volatileren gesamtwirtschaftlichen Umfelds.** In den meisten untersuchten Ländern erreichte die durchschnittliche jährliche Inflation 2008 einen Höchststand,

bevor sie sich 2009 angesichts eines abrupten Konjunkturerinbruchs und rückläufiger Weltmarktpreise für Rohstoffe merklich verringerte. In den Folgejahren verlief die Preisentwicklung heterogener, was zum Teil auf Unterschiede hinsichtlich der Stärke der Konjunkturerholung und der länderspezifischen Maßnahmen im Zusammenhang mit administrierten Preisen zurückzuführen war. Im Jahr 2013 setzte in allen geprüften Ländern ein Abwärtstrend bei der Teuerungsrate ein, wobei historische Tiefstände erreicht wurden und die Inflationsrate häufig sogar im negativen Bereich lag. Maßgeblich für diese breit angelegte Entwicklung waren vornehmlich die Schwankungen der Rohstoffpreise am Weltmarkt, der geringe importierte Inflationsdruck und die anhaltend hohen Kapazitätsreserven in einigen Ländern. Besonders deutlich haben sich die Veränderungen der internationalen Rohstoffnotierungen auf die mittel- und osteuropäischen Volkswirtschaften ausgewirkt, da Energie und Nahrungsmittel dort ein relativ hohes Gewicht im jeweiligen HVPI-Warenkorb haben. In einigen der betrachteten Länder übten auch Senkungen administrierter Preise und indirekter Steuern oder ein Anstieg des nominalen effektiven Wechselkurses einen Abwärtsdruck auf die Inflation aus. Vor diesem Hintergrund wurden die geldpolitischen Zügel in den letzten Jahren beträchtlich gelockert. Im Jahr 2017 nahm die Teuerung infolge der erstarkenden Konjunktur deutlich zu; maßgeblich hierfür waren vor allem die solide Binnennachfrage und die steigenden Energie- und Rohstoffpreise.

**Für die nächsten Jahre wird ein weiterer Anstieg der Teuerung erwartet, und bei den meisten der untersuchten Länder bestehen auf längere Sicht Bedenken hinsichtlich der Nachhaltigkeit der Inflationskonvergenz.** Laut der Frühjahrsprognose 2018 der Europäischen Kommission wird – trotz eines unerwarteten Inflationsrückgangs in einigen Ländern zu Jahresbeginn 2018 – in den meisten Staaten mit einem weiteren Anstieg der Inflation während des Prognosezeitraums gerechnet. Dies ist vor allem auf ein weiterhin solides Wachstum im Zusammenspiel mit einer sich in einigen Ländern anspannenden Arbeitsmarktlage zurückzuführen. Allerdings dürfte die Inflation in Schweden leicht zurückgehen und sich auch in der Tschechischen Republik abschwächen; in beiden Ländern wird die Teuerungsrate den Erwartungen zufolge während des Prognosezeitraums auf unter 2,0 % sinken. Die Risiken für die Inflationsaussichten sind in allen Staaten weitgehend ausgewogen. Ein wesentliches Abwärtsrisiko resultiert aus den Unsicherheiten bezüglich der weltwirtschaftlichen Entwicklung, welche den externen Preisdruck verringern könnten. Im Großteil der untersuchten Länder könnten sich Aufwärtsrisiken für die Inflation aus einem stärker als erwartet ausfallenden inländischen Preis- und Lohndruck angesichts einer robusten Wirtschaftstätigkeit und einer sich anspannenden Arbeitsmarktlage sowie aus Unsicherheiten hinsichtlich der künftigen Ölpreisentwicklung ergeben. Auf längere Sicht dürfte der Aufholprozess in vielen der betrachteten mittel- und osteuropäischen Länder zu positiven Inflationsdifferenzen gegenüber dem Eurogebiet führen, sofern dem nicht ein Anstieg des nominalen Wechselkurses entgegenwirkt. Zudem stellen in einigen Staaten kräftige zurückliegende und aktuelle Erhöhungen der Lohnstückkosten ein Aufwärtsrisiko für die künftige Entwicklung der HVPI-Inflation dar.

**Um unter anderem in den hier untersuchten Ländern ein Umfeld zu schaffen, das der Preisstabilität auf Dauer zuträglich ist, bedarf es einer stabilitätsorientierten Wirtschaftspolitik, struktureller Reformen und Maßnahmen zur Sicherung der Finanzstabilität.** Die Umsetzung weiterer struktureller Reformen ist dringend erforderlich, um ein der Preisstabilität förderliches Umfeld zu schaffen oder zu wahren. Insbesondere sollten die Lohnzuwächse das Wachstum der Arbeitsproduktivität auf Unternehmensebene widerspiegeln und die Lage am Arbeitsmarkt sowie die Entwicklung in konkurrierenden Ländern berücksichtigen. Ferner sind fortwährende Reformanstrengungen vonnöten, um die Funktionsweise der Arbeits- und Gütermärkte weiter zu verbessern und günstige Rahmenbedingungen für das Wirtschafts- und Beschäftigungswachstum aufrechtzuerhalten. Zu diesem Zweck sind auch unbedingt Maßnahmen zur Stärkung des Steuerungsrahmens und weitere qualitative Verbesserungen der Institutionen in den mittel- und osteuropäischen Volkswirtschaften erforderlich. Angesichts der Einschränkung des geldpolitischen Handlungsspielraums durch den streng kontrollierten Wechselkurs in Kroatien sowie das Currency Board in Bulgarien ist die Unterstützung durch andere Politikbereiche zwingend erforderlich, um die Volkswirtschaften in die Lage zu versetzen, Preisstabilität zu gewährleisten, länderspezifische Schocks zu bewältigen und den Aufbau makroökonomischer Ungleichgewichte zu verhindern. Ziel von Finanzmarktpolitik und -aufsicht sollte weiterhin die Wahrung der Finanzstabilität sein. Um das Vertrauen in das Finanzsystem weiter zu stärken, sollten die nationalen zuständigen Behörden ihre Aufsichtspraxis weiter verbessern, indem sie unter anderem die geltenden Empfehlungen der zuständigen internationalen und europäischen Einrichtungen befolgen und mit den anderen nationalen Aufsichtsbehörden der EU-Mitgliedstaaten innerhalb der Aufsichtskollegien eng zusammenarbeiten.

## 3.2 Das Kriterium der öffentlichen Finanzen

**Zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieses Berichts ist keines der hier geprüften Länder Gegenstand eines Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit.**

Bei Erscheinen des vorherigen Konvergenzberichts befand sich nur Kroatien in einem Defizitverfahren, welches im Juni 2014 mit einer Korrekturfrist bis 2016 eröffnet und im Juni 2017 im Einklang mit der für die Beseitigung des übermäßigen Defizits vorgesehenen Frist eingestellt wurde. Das Haushaltsdefizit der anderen Länder entsprach im Jahr 2017 dem Referenzwert von 3 % des BIP oder lag darunter. So belief sich die Defizitquote in Rumänien mit 2,9 % auf einen Stand knapp unterhalb dieser Obergrenze und in Ungarn und Polen auf 2,0 % bzw. 1,7 %. Ein Haushaltsüberschuss wurde in Kroatien (0,8 % des BIP), Bulgarien (0,9 % des BIP), Schweden (1,3 % des BIP) und in der Tschechischen Republik (1,6 % des BIP) verzeichnet.

**Im Zeitraum von 2015 bis 2017 verbesserte sich die Haushaltsposition in allen betrachteten Ländern – mit der ausdrücklichen Ausnahme Rumäniens. In Ungarn blieb der Finanzierungssaldo unverändert.** In Bulgarien, der Tschechischen Republik und Schweden ist die Verbesserung hauptsächlich der strukturellen Konsolidierung und weniger dem Konjunkturaufschwung

zuzuschreiben, während die in Kroatien und Polen beobachtete Konsolidierung in erster Linie konjunkturell bedingt war und von strukturellen Maßnahmen ein geringerer positiver Effekt ausging. Die in Ungarn und Rumänien verzeichnete minimale bzw. deutliche Verschlechterung des öffentlichen Finanzierungssaldos ist in erster Linie auf eine Lockerung des fiskalischen Kurses zurückzuführen, die teilweise durch die günstigere gesamtwirtschaftliche Entwicklung ausgeglichen wurde.

**Für 2018 prognostiziert die Europäische Kommission, dass das gesamtstaatliche Defizit in allen betrachteten Ländern – mit der ausdrücklichen Ausnahme Rumäniens – unter dem Referenzwert von 3 % des BIP liegen wird.** In Rumänien wird sich der öffentliche Finanzierungssaldo 2018 im Vorjahrsvergleich wohl um nahezu einen halben Prozentpunkt auf -3,4 % des BIP verschlechtern und würde so gegen das einschlägige Maastricht-Kriterium verstoßen. In Ungarn dürfte sich das Haushaltsdefizit auf 2,4 % des BIP ausweiten. Die Defizitquote Polens wird sich voraussichtlich um knapp  $\frac{1}{3}$  Prozentpunkt auf 1,4 % verringern. In Bulgarien, Kroatien, der Tschechischen Republik und Schweden werden die Haushaltsüberschüsse der Prognose zufolge im Vorjahrsvergleich leicht rückläufig sein. Die Tschechische Republik dürfte 2018 einen Überschuss von 1,4 % des BIP verzeichnen, während für Schweden, Kroatien und Bulgarien ein Haushaltsüberschuss von 0,8 %, 0,7 % bzw. 0,6 % erwartet wird.

**In Kroatien und Ungarn wurde 2017 eine Schuldenquote von über 60 % verzeichnet, während der öffentliche Schuldenstand der anderen Länder unterhalb oder deutlich unterhalb dieser Obergrenze lag** (siehe Tabelle 3.1 und Abbildung 3.2b). Im Zeitraum 2015-2017 sank die gesamtstaatliche Schuldenquote in allen hier betrachteten Ländern. Der Rückgang (jeweils am BIP gemessen) belief sich in Kroatien auf 5,9, in der Tschechischen Republik auf 5,4, in Schweden auf 3,6, in Ungarn auf 3,1 und in Rumänien auf 2,6 Prozentpunkte; in Bulgarien und Polen war er mit 0,6 bzw. 0,5 Prozentpunkten weniger deutlich ausgeprägt. In der längeren Frist 2008-2017 erhöhte sich der öffentliche Schuldenstand in Relation zum BIP in Kroatien, Rumänien und Bulgarien stark um 39,0, 22,6 bzw. 12,4 Prozentpunkte; in den anderen Ländern fiel der Anstieg geringer aus.

**Für 2018 prognostiziert die Europäische Kommission für alle Länder mit Ausnahme Rumäniens eine rückläufige Entwicklung der Schuldenquote.** Des Weiteren rechnet die Kommission damit, dass der öffentliche Schuldenstand in Relation zum BIP im laufenden Jahr in allen Ländern außer Kroatien und Ungarn unter bzw. deutlich unter dem Referenzwert von 60 % bleiben wird.

**Für die Zukunft kommt es entscheidend darauf an, dass die Staaten, die Gegenstand dieses Berichts sind, solide und tragfähige öffentliche Finanzen erzielen bzw. beibehalten.** Laut Kommissionsprognose wird Rumänien 2018 die Defizitobergrenze überschreiten, was die Einleitung eines Defizitverfahrens nach sich ziehen könnte. Das Land sollte dafür sorgen, dass es die Regeln des Stabilitäts- und Wachstumspakts einhält. Aufgrund seiner beträchtlichen prozyklischen, expansiven fiskalpolitischen Maßnahmen befindet sich Rumänien seit Juni 2017 in einem Verfahren bei einer erheblichen Abweichung gemäß der präventiven Komponente des SWP. Weitere Konsolidierungsschritte sind auch in Ungarn und

Polen erforderlich, damit das mittelfristige Haushaltsziel erreicht wird. In diesem Zusammenhang sollte insbesondere der Anstieg der Staatsausgaben auf eine Rate unterhalb des mittelfristigen Potenzialwachstums begrenzt werden, was im Einklang mit der Ausgabenregel des überarbeiteten SWP stünde. Darüber hinaus sollten Länder, deren Schuldenquote den Referenzwert übersteigt, sicherstellen, dass diese gemäß den Bestimmungen des SWP hinreichend rückläufig ist. Eine weitere Haushaltskonsolidierung erleichterte zudem die Bewältigung der Belastungen, die den öffentlichen Haushalten aus der ungünstigen demografischen Entwicklung erwachsen, und den Aufbau fiskalischer Reserven, um die automatischen Stabilisatoren wirken zu lassen. Strikte nationale Haushaltsregeln, die vollständig im Einklang mit den EU-Vorschriften stehen und effektiv umgesetzt werden, sollten zur Haushaltskonsolidierung beitragen und ein übermäßiges Ausgabenwachstum sowie ein erneutes Auftreten gesamtwirtschaftlicher Ungleichgewichte verhindern. Insgesamt sollten die finanzpolitischen Strategien mit umfassenden Strukturreformen vereinbar sein, um das Potenzialwachstum und die Beschäftigung zu steigern.

### 3.3 Das Wechselkurskriterium

**Keines der in diesem Konvergenzbericht untersuchten Länder ist Mitglied des WKM II.** Für die betrachteten Länder gelten unterschiedliche Wechselkursregime.

**Der bulgarische Lew war im Berichtszeitraum nach wie vor im Rahmen einer Currency-Board-Regelung mit einem Kurs von 1,95583 Lewa je Euro an die Gemeinschaftswährung gekoppelt.** Die Zinsdifferenzen gegenüber dem Euroraum waren dabei im kurzfristigen Bereich meist gering.

**Die kroatische Kuna und der rumänische Leu wurden im Rahmen von Wechselkursregimen gehandelt, bei denen in unterschiedlichem Maße ein kontrolliertes Floating zum Euro Anwendung fand.** Im Vergleich zu den anderen betrachteten Währungen schlug sich dies bei der kroatischen Kuna in einer niedrigen Wechselkursvolatilität nieder, und der Abstand der kurzfristigen Zinssätze gegenüber dem Eurogebiet war gering. Der Wechselkurs des rumänischen Leu in Relation zum Euro wies eine relativ hohe Volatilität auf; der Abstand der kurzfristigen Zinssätze gegenüber dem Euroraum blieb hier im Referenzzeitraum auf einem erhöhten Niveau, wobei er sich in der Durchschnittsbetrachtung vergrößerte. Im Jahr 2009 wurde Rumänien ein internationales Finanzhilfepaket unter maßgeblicher Beteiligung der EU und des IWF gewährt, das 2011 von einem vorsorglichen Finanzhilfeprogramm und 2013 von einem Nachfolgeprogramm abgelöst wurde. Dieses lief im Jahr 2015 aus, woraufhin das Land der nach Abschluss des Programms erfolgenden Überwachung unterlag. Diese Vereinbarungen trugen zur Reduzierung von Schwachstellen im Finanzsystem und damit möglicherweise auch zur Minderung des Drucks auf den Wechselkurs im Berichtszeitraum bei.

**Alle anderen Währungen wurden zu flexiblen Wechselkursen gehandelt; dabei war in den meisten Ländern eine hohe Wechselkursvolatilität zu verzeichnen.**

In der Tschechischen Republik bestand allerdings im Zeitraum von 2013 bis April 2017 eine Verpflichtung seitens der Česká národní banka, eine Aufwertung der



Krone gegenüber dem Euro über einen Stand von rund 27 Kronen hinaus zu verhindern. Die Differenzen der kurzfristigen Zinssätze gegenüber dem Eurogebiet waren in der Tschechischen Republik und in Schweden gering, in Ungarn und Polen hingegen relativ groß. Im Fall Polens bestand bis November 2017 eine Kreditvereinbarung im Rahmen der Flexiblen Kreditlinie des IWF, die dazu dient, die Nachfrage nach Krediten zur Krisenprävention und -bewältigung zu decken. Diese Vereinbarung trug zur Reduzierung von Risiken im Zusammenhang mit Schwachstellen im Finanzsystem und damit möglicherweise auch zur Minderung des Risikos eines Drucks auf den Wechselkurs bei. Mit Blick auf Schweden bestand im Beobachtungszeitraum eine Swap-Vereinbarung zwischen der Sveriges riksbank und der EZB. Diese trug zur Reduzierung von Schwachstellen im Finanzsystem bei und könnte so auch die Wechselkursentwicklung beeinflusst haben.

### 3.4 Das Kriterium des langfristigen Zinssatzes

**Fünf der sieben geprüften Länder verzeichneten im Referenzzeitraum im Durchschnitt langfristige Zinssätze, die – in unterschiedlichem Ausmaß – unterhalb des Referenzwerts von 3,2 % lagen.** In Schweden wurden Werte von unter 1 % verbucht. In der Tschechischen Republik und in Bulgarien lagen die Langfristzinsen leicht unterhalb von 1,5 %, in Kroatien und Ungarn bei knapp unter 3 %. In Polen und Rumänien lagen die Zinssätze oberhalb des Referenzwerts von 3,2 %.

**In den hier betrachteten Ländern fiel die Entwicklung der Differenz der Langfristzinsen gegenüber dem Durchschnitt des Euro-Währungsgebiets seit dem Konvergenzbericht 2016 recht heterogen aus.** Ursächlich hierfür sind Unterschiede hinsichtlich der konjunkturellen Lage und der von den Finanzmarktteilnehmern vorgenommenen Einschätzung der außen- und binnenwirtschaftlichen Anfälligkeit der Länder unter Berücksichtigung der Haushaltsentwicklung und der Aussichten für eine dauerhafte Konvergenz.

### 3.5 Sonstige einschlägige Faktoren

**Nach Einschätzung der Europäischen Kommission erzielten die meisten der untersuchten Länder – wenn auch in unterschiedlichem Maße – Fortschritte beim Abbau ökonomischer Ungleichgewichte.** In ihren eingehenden Überprüfungen, deren Ergebnisse am 7. März 2018 veröffentlicht wurden, gelangte die Europäische Kommission zu dem Schluss, dass in Bulgarien und Schweden makroökonomische Ungleichgewichte und in Kroatien übermäßige makroökonomische Ungleichgewichte bestehen. Wenngleich das makroökonomische Ungleichgewicht in Bulgarien nicht mehr als übermäßig eingestuft wird, sieht sich die Volkswirtschaft Ungleichgewichten in Form verbleibender Fragilitäten im Finanzsektor in Verbindung mit einer relativ hohen Unternehmensverschuldung gegenüber. In Bezug auf Schweden stellte die Kommission fest, dass eine hohe private Verschuldung und eine Überbewertung der

Preise für Wohnimmobilien die Volkswirtschaft weiterhin anfällig für makroökonomische Schocks machen, während politische Maßnahmen zum Abbau dieser Ungleichgewichte bislang unzureichend waren. Mit Blick auf Kroatien befand die Kommission, dass die private und öffentliche Verschuldung, vor allem in Fremdwährung, trotz erheblicher Verbesserungen nach wie vor zur Anfälligkeit der Wirtschaft beiträgt und die ergriffenen Maßnahmen noch nicht zu einer Steigerung des langfristigen Wachstumspotenzials und der allgemeinen Anpassungsfähigkeit der Volkswirtschaft geführt haben. Obschon die Kommission in den übrigen betrachteten Ländern keine Ungleichgewichte festgestellt hat, bestehen auch in diesen Ländern verschiedene Herausforderungen.

**Die außenwirtschaftlichen Positionen der meisten Länder haben sich in den vergangenen Jahren weiter verbessert.** Aus dem Scoreboard zur Überwachung gesamtwirtschaftlicher Ungleichgewichte geht hervor, dass sich der Dreijahresdurchschnitt der Leistungsbilanzsalden in fast allen untersuchten Ländern 2016 und 2017 weiter verbesserte (siehe Tabelle 3.2), während sich der hohe Leistungsbilanzüberschuss in Schweden abermals verringerte. Auch in Ungarn, Kroatien, Bulgarien und der Tschechischen Republik wurden Leistungsbilanzüberschüsse verzeichnet, wohingegen Polen und Rumänien Defizite aufwiesen.

**In fast allen untersuchten Ländern verringerten sich zwar die negativen Werte des Netto-Auslandsvermögensstatus gemessen am BIP, lagen aber weiterhin auf hohem Niveau.** Die Nettoverbindlichkeiten der mittel- und osteuropäischen Länder gegenüber dem Ausland spiegeln vorwiegend Kapitalzuflüsse aus Direktinvestitionen wider, die als stabile Finanzierungsform gelten. Im Jahr 2017 hatten fünf der sieben betrachteten Länder einen Netto-Auslandsvermögensstatus jenseits des indikativen Schwellenwerts von -35 % des BIP. Am niedrigsten fielen die Nettoverbindlichkeiten gegenüber dem Ausland in der Tschechischen Republik (24,6 % des BIP) aus, während Schweden mit 10,4 % des BIP einen positiven Wert beim Netto-Auslandsvermögensstatus verbuchte.

**Was die preisliche und kostenmäßige Wettbewerbsfähigkeit anbelangt, so gaben die mit dem HVPI deflationierten realen effektiven Wechselkurse der Währungen der meisten untersuchten Länder im Dreijahreszeitraum von 2014 bis 2017 in unterschiedlichem Maße nach, wobei die Tschechische Republik die einzige Ausnahme bildete.** Nachdem die dreijährige Wachstumsrate der Lohnstückkosten in den Jahren vor Ausbruch der Krise in fast allen untersuchten Ländern ein sehr hohes Niveau aufgewiesen hatte, blieb sie in den letzten Jahren allgemein unter dem indikativen Schwellenwert von 12 %. Nur in Bulgarien und Rumänien war sie nach wie vor hoch. Im Fünfjahreszeitraum von 2013 bis 2017 konnten alle Länder mit Ausnahme Schwedens ihre Exportmarktanteile ausbauen.

**Die Wohnimmobilienpreise stiegen in allen betrachteten Ländern erneut an.** Dieser Anstieg folgte auf eine Abwärtskorrektur des hohen Vorkrisenniveaus. In Schweden zogen die Preise für Wohnimmobilien in den letzten Jahren besonders stark an, teilweise bedingt durch Angebotsengpässe und das historisch niedrige Zinsniveau. In Ungarn setzte unterdessen eine deutliche Preissteigerung bei Wohnimmobilien ein.

**Tabelle 3.2**
**Scoreboard für die Überwachung makroökonomischer Ungleichgewichte**
**Tabelle 3.2a – Außenwirtschaftliche Ungleichgewichte und Indikatoren der Wettbewerbsfähigkeit**

		Leistungsbilanzsaldo <sup>1)</sup>	Netto-Auslandsvermögensstatus <sup>2)</sup>	Realer effektiver Wechselkurs, mit HVPI deflationiert <sup>3)</sup>	Anteil an den weltweiten Ausfuhren <sup>4)</sup>	Nominale Lohnstückkosten <sup>5)</sup>
Bulgarien	2015	0,4	-61,2	-4,2	11,9	14,9
	2016	0,8	-46,2	-4,7	8,3	9,5
	2017	2,2	-40,5	-3,4	15,5	10,6
Tschechische Republik	2015	0,0	-33,2	-8,1	-2,3	0,1
	2016	0,7	-26,9	-3,6	3,7	2,9
	2017	0,9	-27,2	5,1	9,3	6,4
Kroatien	2015	2,4	-76,3	0,2	-6,4	-6,1
	2016	2,9	-69,7	0,1	8,2	-6,2
	2017	3,5	-61,3	-0,4	20,1	-5,3
Ungarn	2015	2,9	-67,1	-7,1	-8,0	-0,2
	2016	3,6	-60,3	-5,1	1,3	3,3
	2017	4,0	-54,6	-0,1	13,8	7,8
Polen	2015	-1,3	-61,0	-1,3	8,9	0,3
	2016	-1,0	-60,1	-5,0	20,9	2,0
	2017	-0,2	-61,9	-3,7	27,1	2,4
Rumänien	2015	-1,0	-53,7	2,8	21,3	0,3
	2016	-1,3	-49,4	-2,5	24,0	5,1
	2017	-2,2	-45,7	-5,6	36,8	12,0
Schweden	2015	4,8	-1,2	-8,2	-10,5	2,4
	2016	4,4	5,0	-9,1	-6,7	2,0
	2017	4,0	9,4	-5,6	-4,5	3,0
Schwellenwert		-4,0/+6,0	-35,0	+/-11,0	-6,0	+12,0

**Tabelle 3.2b – Binnenwirtschaftliche Ungleichgewichte und Indikatoren der Arbeitslosigkeit**

		Binnenwirtschaftliche Ungleichgewichte					Neue Indikatoren der Arbeitslosigkeit			
		Hauspreise, mit Verbraucherpreisindex deflationiert <sup>6)</sup>	Kreditvergabe an den Privatsektor, konsolidiert <sup>2)</sup>	Schuldenstand des Privatsektors, konsolidiert <sup>2)</sup>	Verbindlichkeiten des Finanzsektors <sup>5)</sup>	Öffentlicher Schuldenstand <sup>2)</sup>	Arbeitslosenquote <sup>7)</sup>	Erwerbsquote <sup>8)</sup>	Langzeitarbeitslosigkeit <sup>8)</sup>	Jugend-arbeitslosigkeit <sup>8)</sup>
Bulgarien	2015	1,6	-0,3	110,5	6,2	26	11,2	2,2	-1,2	-6,4
	2016	7,1	4,0	104,9	11,1	29	9,4	0,3	-2,9	-11,1
	2017	7,5	.	.	.	25	7,6	2,3	-3,5	-10,8
Tschechische Republik	2015	3,8	0,3	68,1	8,1	40	6,1	2,4	-0,6	-6,9
	2016	6,7	4,4	68,7	14,5	37	5,0	2,1	-1,4	-8,4
	2017	8,9	.	.	.	35	4,0	2,4	-1,6	-7,9
Kroatien	2015	-2,4	-1,4	113,2	1,9	84	16,9	3,1	0,0	0,1
	2016	2,1	-0,1	105,8	3,3	81	15,6	1,9	-4,4	-18,1
	2017	2,9	.	.	.	78	13,6	0,3	-5,5	-17,9
Ungarn	2015	13,3	-2,5	84,5	0,7	77	8,2	4,9	-1,9	-10,9
	2016	13,6	-3,4	77,5	19,6	76	6,6	5,4	-2,6	-13,6
	2017	6,1	0,4	70,7	-8,5	74	5,4	4,2	-2,0	-9,7
Polen	2015	2,6	3,5	78,9	2,4	51	9,0	1,6	-1,1	-5,7
	2016	2,3	4,6	81,6	8,9	54	7,6	1,8	-2,2	-9,6
	2017	2,0	2,8	76,4	6,4	51	6,2	1,7	-2,3	-9,0
Rumänien	2015	1,9	0,2	59,1	4,0	38	6,9	1,3	0,0	-0,9
	2016	5,0	0,6	55,8	7,6	37	6,5	0,7	-0,3	-3,1
	2017	4,0	.	.	.	35	5,9	1,6	-0,8	-5,6
Schweden	2015	12,1	7,5	188,4	2,4	44	7,8	1,4	0,0	-3,3
	2016	7,6	7,6	188,6	9,0	42	7,4	1,0	-0,1	-4,6
	2017	4,6	.	.	.	41	7,0	1,0	-0,2	-5,1
Schwellenwert		+6,0	+14,0	+133,0	+16,5	+60	+10,0	-0,2	0,5	2,0

Quellen: Europäische Kommission (Eurostat, Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen) und Europäisches System der Zentralbanken.

Anmerkung: Die Tabelle enthält die zum 3. Mai 2018, dem Redaktionsschluss dieses Berichts, vorliegenden Daten und weicht daher vom Scoreboard ab, das im Warnmechanismus-Bericht vom November 2017 veröffentlicht wurde.

1) Dreijahresdurchschnitt in % des BIP.

2) In % des BIP.

3) Prozentuale Veränderung in einem Dreijahreszeitraum gegenüber 41 anderen Industrieländern. Ein positiver Wert zeigt einen Verlust an Wettbewerbsfähigkeit an.

4) Prozentuale Veränderung in einem Fünfjahreszeitraum.

5) Prozentuale Veränderung in einem Dreijahreszeitraum.

6) Veränderung gegen Vorjahr in %.

7) Dreijahresdurchschnitt.

8) Veränderung in einem Dreijahreszeitraum in Prozentpunkten.

**Eine relativ lang anhaltende Phase der Kreditexpansion im Vorfeld der Finanzkrise führte in einigen der untersuchten Länder zum Aufbau hoher – wenn auch leicht rückläufiger – Schuldenstände im privaten nichtfinanziellen Sektor.** Dies stellt für die betreffenden Länder weiterhin eine zentrale Anfälligkeit dar. Das starke Kreditwachstum, insbesondere die kräftige Zunahme der Wohnungsbaukredite in Schweden, bedarf nach wie vor einer sorgfältigen Überwachung. In Schweden war die Verschuldung des privaten Sektors im Jahr 2017 mit annähernd 190 % des BIP besonders hoch.

**In Bezug auf den Finanzsektor sollten die geprüften Länder eine Politik verfolgen, die einen soliden Beitrag der Finanzbranche zu Wirtschaftswachstum und Preisstabilität gewährleistet; im Bereich der Bankenaufsicht sollten die Bemühungen auf eine Stabilisierung des Aufsichtsrahmens als Grundvoraussetzung für den Beitritt zum Einheitlichen Aufsichtsmechanismus (SSM) ausgerichtet sein.** Um das Vertrauen in das Finanzsystem noch mehr zu stärken, sollten die nationalen zuständigen Behörden ihre Aufsichtspraxis weiter verbessern, indem sie unter anderem den geltenden Empfehlungen der zuständigen internationalen und europäischen Einrichtungen nachkommen und mit den nationalen Aufsichtsbehörden anderer EU-Länder innerhalb der Aufsichtskollegien eng zusammenarbeiten.

**In einigen der untersuchten Länder hatte der Anpassungsprozess eine relativ hohe Arbeitslosigkeit zur Folge, die in den letzten Jahren allerdings eine rückläufige Entwicklung aufwies.** In Kroatien verdeutlicht die hohe Langzeit- und Jugendarbeitslosigkeit nach wie vor das Ausmaß der binnenwirtschaftlichen Ungleichgewichte in diesem Land. Die Arbeitslosigkeit ist generell mit einer zunehmenden Diskrepanz zwischen Qualifikationsangebot und -nachfrage bzw. einer Verstärkung regionaler Inkongruenzen einhergegangen. Dies stellt in vielen Ländern eine Schwachstelle dar und birgt auch vor dem Hintergrund ungünstiger demografischer Entwicklungen ein Risiko für die Konvergenz der realen Einkommen.

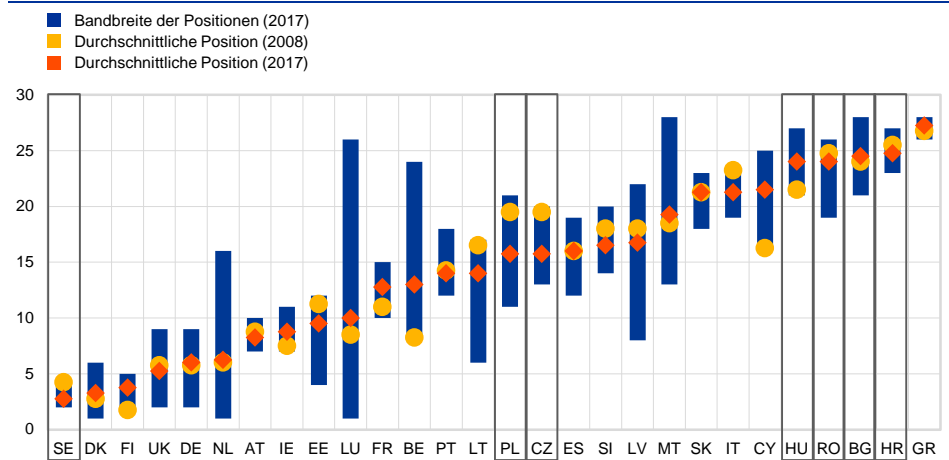
**Auch die Stärke des institutionellen Umfelds spielt bei der Analyse der Nachhaltigkeit der wirtschaftlichen Integration und Konvergenz eine wichtige Rolle.** In mehreren mittel- und osteuropäischen Ländern ergeben sich beispielsweise durch schwache wirtschaftliche Rahmenbedingungen, eine relativ geringe Qualität der Institutionen, eine unzureichende wirtschafts- und finanzpolitische Steuerung und durch Korruption Rigiditäten und Hindernisse, die einer effizienten Nutzung und Allokation der Produktionsfaktoren im Wege stehen. Die Beseitigung dieser Hemmnisse würde zur Steigerung des wirtschaftlichen Potenzials beitragen. Wenn das Potenzialwachstum eines Landes durch das institutionelle Umfeld behindert wird, kann dies auch die Schuldendienstfähigkeit beeinträchtigen und wirtschaftliche Anpassungen erschweren. Ebenso kann es die Fähigkeit eines Landes zur Umsetzung notwendiger politischer Maßnahmen beeinflussen.

**Die Qualität der Institutionen und der wirtschafts- und finanzpolitischen Steuerung ist in allen geprüften Ländern mit Ausnahme Schwedens relativ schwach.** Dies kann Risiken für die wirtschaftliche Widerstandsfähigkeit und die Dauerhaftigkeit der Konvergenz darstellen. Der Gesamteindruck einer in den

meisten Ländern schwachen Qualität der Institutionen und der wirtschafts- und finanzpolitischen Steuerung wird bei Betrachtung spezifischer institutioneller Indikatoren überwiegend bestätigt, wenngleich einige nennenswerte Unterschiede erkennbar sind (siehe Abbildung 3.5 und 3.6). So schneiden Kroatien, Bulgarien, Rumänien und Ungarn in Bezug auf die institutionelle Qualität sowie die wirtschafts- und finanzpolitische Steuerung unter den geprüften Ländern am schlechtesten ab. Im Januar 2016 hat die Europäische Kommission ein Rechtsstaatsverfahren gegen Polen eingeleitet.

**Abbildung 3.5**

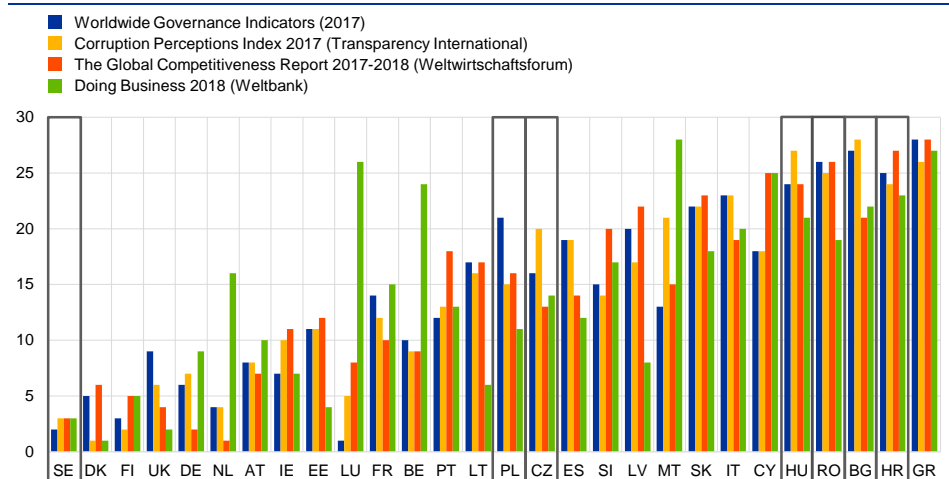
Rangfolge der EU-Länder in Bezug auf die institutionelle Qualität



Quellen: Worldwide Governance Indicators 2017, The Global Competitiveness Report 2017-2018 (Weltwirtschaftsforum), Corruption Perceptions Index 2017 (Transparency International) und Doing Business 2018 (Weltbank).  
Anmerkung: Die Länder sind von Position 1 (bestes Ergebnis in der EU) bis Position 28 (schlechtestes Ergebnis in der EU) entsprechend ihrer durchschnittlichen Position in der Rangfolge 2017 angeordnet. Im Bericht „Doing Business“ sind Malta erst ab 2013 und Zypern ab 2010 enthalten.

**Abbildung 3.6**

Rangfolge der EU-Länder in Bezug auf die institutionelle Qualität nach Indikatoren



Quellen: Worldwide Governance Indicators 2017, The Global Competitiveness Report 2017-2018 (Weltwirtschaftsforum), Corruption Perceptions Index 2017 (Transparency International) und Doing Business 2018 (Weltbank).  
Anmerkung: Die Länder sind von Position 1 (bestes Ergebnis in der EU) bis Position 28 (schlechtestes Ergebnis in der EU) entsprechend ihrer durchschnittlichen Position in der Rangfolge 2017 angeordnet.

**In den meisten der untersuchten Länder sind weitreichende Strukturreformen erforderlich, um das Wirtschaftswachstum und die Wettbewerbsfähigkeit zu stärken.** Durch eine Verbesserung der lokalen Institutionen, der wirtschafts- und finanzpolitischen Steuerung und der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen sowie weitere Fortschritte bei der Privatisierung staatlicher Unternehmen und verstärkte Bemühungen um eine effizientere Absorption von Mitteln aus dem EU-Haushalt ließe sich das Produktivitätswachstum beschleunigen. Dies würde wiederum den Wettbewerb in wichtigen regulierten Sektoren (z. B. Energie und Transport) befördern, Zugangsbeschränkungen verringern und dringend benötigte private Investitionen anregen.

**Auch institutionelle Merkmale im Zusammenhang mit der Qualität der Statistiken sind für einen reibungslosen Konvergenzprozess von wesentlicher Bedeutung.** Dies bezieht sich unter anderem auf die Spezifizierung der rechtlichen Unabhängigkeit der nationalen Statistikämter, ihre Aufsicht in Verwaltungsangelegenheiten, ihre Haushaltsautonomie, ihren gesetzlich verankerten Auftrag zur Datenerhebung sowie die Rechtsvorschriften im Hinblick auf die statistische Geheimhaltung. Diese Aspekte werden in Kapitel 6 der englischen Gesamtfassung näher ausgeführt.

## 4 Zusammenfassung der Länderprüfung

### 4.1 Bulgarien

**Im März 2018 betrug der Zwölfmonatsdurchschnitt der am HVPI gemessenen Inflationsrate in Bulgarien 1,4 % und lag somit unterhalb des Referenzwerts für das Preisstabilitätskriterium von 1,9 %.** In den zurückliegenden zehn Jahren schwankte die Inflationsrate innerhalb eines breiten Bandes von -1,7 % bis 12,6 %; mit 2,2 % war der Durchschnitt dieses Zeitraums moderat. Für die Zukunft bestehen ernsthafte Bedenken hinsichtlich der Nachhaltigkeit der auf längere Sicht zu erwartenden Inflationskonvergenz in Bulgarien – auch angesichts des jüngsten Anstiegs der Lohnstückkosten. Der Aufholprozess dürfte zu positiven Inflationsunterschieden gegenüber dem Eurogebiet führen. Um das Entstehen eines exzessiven Preisdrucks und makroökonomischer Ungleichgewichte zu verhindern, muss der Aufholprozess durch geeignete politische Maßnahmen flankiert werden.

**Der öffentliche Finanzierungssaldo und der Schuldenstand Bulgariens entsprachen 2017 den Maastricht-Kriterien.** Bulgarien unterliegt seit 2012 dem präventiven Teil des Stabilitäts- und Wachstumspakts. Der Frühjahrsprognose 2018 der Europäischen Kommission zufolge werden die Anforderungen des SWP erfüllt. Darüber hinaus bestehen in Bulgarien auf mittlere bis lange Sicht geringe Risiken für die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen, was teilweise auf die günstige anfängliche Haushaltsposition des Landes zurückzuführen ist. Eine umsichtige Finanzpolitik und weitere Strukturreformen im Bereich der öffentlichen Finanzen sind für die zukünftige Sicherstellung einer soliden Haushaltslage nach wie vor von entscheidender Bedeutung.

**Der bulgarische Lew nahm im zweijährigen Beobachtungszeitraum vom 4. Mai 2016 bis zum 3. Mai 2018 nicht am WKM II teil, war aber im Rahmen eines Currency Board mit einem Kurs von 1,95583 Lewa je Euro an die Gemeinschaftswährung gekoppelt.** In den vergangenen zehn Jahren hat sich der Saldo der Leistungsbilanz und der Vermögensübertragungen in Bulgarien gegenüber dem im Jahr 2008 verbuchten großen außenwirtschaftlichen Defizit deutlich verbessert, während die Nettoverbindlichkeiten des Landes gegenüber dem Ausland zwar schrittweise sanken, jedoch noch immer hoch waren.

**Im Referenzzeitraum von April 2017 bis März 2018 lagen die langfristigen Zinsen in Bulgarien bei durchschnittlich 1,4 % und damit unterhalb des Referenzwerts für das Zinskriterium von 3,2 %.** Die Langfristzinsen sind seit dem Jahr 2009 gesunken, und der Zwölfmonatsdurchschnitt ist von über 7 % auf unter 1,5 % zurückgegangen.

**Um in Bulgarien ein der nachhaltigen Konvergenz förderliches Umfeld zu schaffen, bedarf es einer stabilitätsorientierten Wirtschaftspolitik und weitreichender Strukturreformen.** Was makroökonomische Ungleichgewichte anbelangt, so unterzog die Europäische Kommission das Land im Nachgang zu ihrem Warnmechanismus-Bericht 2018 einer weiteren eingehenden Überprüfung

und gelangte zu dem Schluss, dass in Bulgarien makroökonomische Ungleichgewichte bestehen. Weitreichende Strukturreformen zur Stärkung der strukturellen Widerstandsfähigkeit, der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen, der Finanzstabilität, der institutionellen Qualität und der wirtschafts- und finanzpolitischen Steuerung würden der Dauerhaftigkeit der Konvergenz und der wirtschaftlichen Widerstandsfähigkeit zugutekommen. Um das Vertrauen in das Finanzsystem noch mehr zu stärken, sollten die nationalen zuständigen Behörden ihre Aufsichtspraxis weiter verbessern, indem sie unter anderem den geltenden Empfehlungen der zuständigen internationalen und europäischen Einrichtungen nachkommen und mit den anderen nationalen Aufsichtsbehörden der EU-Mitgliedstaaten innerhalb der Aufsichtskollegien eng zusammenarbeiten.

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

## 4.2 Tschechische Republik

**Im März 2018 betrug der Zwölfmonatsdurchschnitt der am HVPI gemessenen Inflationsrate in der Tschechischen Republik 2,2 % und lag somit oberhalb des Referenzwerts für das Preisstabilitätskriterium von 1,9 %.** In den zurückliegenden zehn Jahren schwankte die Inflationsrate innerhalb eines relativ breiten Bandes von 0,2 % bis 6,6 %; mit 1,9 % war der Durchschnitt dieses Zeitraums insgesamt moderat. Für die Zukunft bestehen Bedenken hinsichtlich der Nachhaltigkeit der auf längere Sicht zu erwartenden Inflationskonvergenz in der Tschechischen Republik. Der Aufholprozess könnte zu positiven Inflationsunterschieden gegenüber dem Eurogebiet führen, sofern dem nicht ein Anstieg des nominalen Wechselkurses entgegenwirkt. Um das Entstehen eines exzessiven Preisdrucks und makroökonomischer Ungleichgewichte zu verhindern, muss der Aufholprozess durch geeignete politische Maßnahmen flankiert werden.

**Der öffentliche Finanzierungssaldo und der Schuldenstand der Tschechischen Republik entsprachen 2017 den Maastricht-Kriterien.** Die Tschechische Republik unterliegt seit 2014 dem präventiven Teil des Stabilitäts- und Wachstumspakts. Der Frühjahrsprognose 2018 der Europäischen Kommission zufolge wird der strukturelle Finanzierungssaldo positiv bleiben und damit sowohl dem mittelfristigen Haushaltsziel als auch den im Prognosezeitraum relevanten sonstigen Anforderungen der präventiven Komponente entsprechen. Das fiskalische Risiko ist über alle Zeithorizonte hinweg gering, wenngleich die Bevölkerungsalterung langfristig eine Herausforderung darstellt. Zur Sicherstellung solider öffentlicher Finanzen gilt es, den Umfang der Reformen des derzeitigen finanzpolitischen Regelwerks auszuweiten, die bestehenden Regeln konsequent durchzusetzen, den Rahmen für das Schuldenmanagement zu verbessern, die Effizienz der Staatsausgaben und hier insbesondere der öffentlichen Investitionen zu steigern



sowie die Herausforderungen anzugehen, die aus der ungünstigen langfristigen demografischen Entwicklung erwachsen.

**Die tschechische Krone nahm im zweijährigen Beobachtungszeitraum vom 4. Mai 2016 bis zum 3. Mai 2018 nicht am WKM II teil.** Bis April 2017 galt für die Krone ein Wechselkursregime, das eine Verpflichtung seitens der Česká národní banka vorsah, eine Aufwertung der Währung über einen Stand von 27 Kronen je Euro hinaus zu verhindern. Diese Verpflichtung wurde danach aufgehoben, da die Bedingungen für eine künftige dauerhafte Erfüllung des Inflationsziels von 2 % gegeben waren. Dementsprechend kehrte die Česká národní banka zu dem vorherigen System flexibler Wechselkurse zurück. Der Wechselkurs der tschechischen Krone in Relation zum Euro wies im Referenzzeitraum eine geringe Volatilität auf. Am 3. Mai 2018 lag er bei 25,5850 Kronen je Euro und damit 5,3 % über seinem Durchschnittswert vom Mai 2016. In den vergangenen zehn Jahren hat sich der Leistungsbilanzsaldo verbessert, während die Nettoverbindlichkeiten des Landes gegenüber dem Ausland stetig gesunken sind.

**Im Referenzzeitraum von April 2017 bis März 2018 lagen die langfristigen Zinsen in der Tschechischen Republik bei durchschnittlich 1,3 % und damit weiterhin deutlich unterhalb des Referenzwerts für das Zinskriterium von 3,2 %.** Die Langfristzinsen sind seit dem Jahr 2009 gesunken, und der Zwölfmonatsdurchschnitt ist von knapp 5 % auf gut 1,0 % zurückgegangen.

**Um in der Tschechischen Republik ein der nachhaltigen Konvergenz förderliches Umfeld zu schaffen, bedarf es einer auf Preisstabilität ausgerichteten Wirtschaftspolitik mit gezielten Strukturreformen, die dazu dienen, die gesamtwirtschaftliche Stabilität sicherzustellen.** Was makroökonomische Ungleichgewichte anbelangt, so wählte die Europäische Kommission in ihrem Warnmechanismus-Bericht 2018 das Land nicht für eine eingehende Überprüfung aus. Dennoch müssen die gezielten Strukturreformen im Hinblick auf die Arbeits- und Gütermarktpolitik sowie die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen verstärkt werden, um das Potenzialwachstum zu steigern. Um das Vertrauen in das Finanzsystem noch mehr zu stärken, sollten die nationalen zuständigen Behörden ihre Aufsichtspraxis weiter verbessern, indem sie unter anderem den geltenden Empfehlungen der zuständigen internationalen und europäischen Einrichtungen nachkommen und mit den anderen nationalen Aufsichtsbehörden der EU-Mitgliedstaaten innerhalb der Aufsichtskollegien eng zusammenarbeiten.

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

## 4.3 Kroatien

**Im März 2018 betrug der Zwölfmonatsdurchschnitt der am HVPI gemessenen Inflationsrate in Kroatien 1,3 % und lag somit deutlich unterhalb des Referenzwerts für das Preisstabilitätskriterium von 1,9 %.** In den zurückliegenden zehn Jahren schwankte die Inflationsrate innerhalb eines relativ breiten Bandes von -0,8 % bis 6,0 %; mit 1,8 % war der Durchschnitt dieses Zeitraums moderat. Für die Zukunft bestehen Bedenken hinsichtlich der auf längere Sicht zu erwartenden Nachhaltigkeit der Inflationskonvergenz in Kroatien. Der Aufholprozess dürfte zu positiven Inflationsunterschieden gegenüber dem Eurogebiet führen. Um das Entstehen eines exzessiven Preisdrucks und makroökonomischer Ungleichgewichte zu verhindern, muss der Aufholprozess durch geeignete politische Maßnahmen flankiert werden.

**Der öffentliche Finanzierungsaldo Kroatiens entsprach 2017 dem einschlägigen Maastricht-Kriterium. Der Schuldenstand lag dagegen über dem Referenzwert, wenngleich er hinreichend rückläufig im Sinne des Richtwerts des Stabilitäts- und Wachstumspakts für die Verringerung der Schuldenquote war.** Kroatien unterlag ab 2014 dem korrektiven Teil des SWP und wurde im Juni 2017 aus dem Verfahren bei einem übermäßigen Defizit entlassen. Der Frühjahrsprognose 2018 der Europäischen Kommission zufolge werden sich der öffentliche Finanzierungssaldo und der Schuldenstand den Vorgaben des SWP entsprechend entwickeln. Der Debt Sustainability Monitor 2017 der Kommission weist darauf hin, dass in Kroatien auf mittlere Sicht ein hohes Schuldentragfähigkeitsrisiko besteht. Daher bedarf es einer umsichtigen Finanzpolitik, um die öffentliche Schuldenquote weiter zu senken. Was die langfristige Entwicklung betrifft, so spricht der laut Projektionen für Kroatien zu erwartende Rückgang der alterungsbedingten Ausgaben zwar für ein nur geringes Risiko, doch das niedrige Niveau der Leistungsquote und ihr projizierter weiterer Rückgang geben Anlass zu Bedenken hinsichtlich der Angemessenheit des Altersversorgungssystems. Eine umsichtige Finanzpolitik, die die Effizienz der Einnahmen wie auch der Ausgaben im Einklang mit den Vorgaben des SWP weiter steigert, sollte einen lang anhaltenden Rückgang der Schuldenquote einleiten. Dies wird die Risiken verringern, die aus der ungünstigen Bevölkerungs- und Migrationsentwicklung sowie den Eventualverbindlichkeiten erwachsen.

**Die kroatische Kuna nahm im zweijährigen Beobachtungszeitraum vom 4. Mai 2016 bis zum 3. Mai 2018 nicht am WKM II teil, sondern wurde im Rahmen eines Wechselkursregimes mit einem streng kontrollierten Floating gehandelt.** Der Wechselkurs der kroatischen Kuna in Relation zum Euro wies im Referenzzeitraum im Schnitt eine geringe Volatilität auf. Am 3. Mai 2018 lag er bei 7,415 Kuna je Euro und damit 1,1 % über seinem Durchschnittswert vom Mai 2016. In den vergangenen zehn Jahren hat sich der Saldo der Leistungsbilanz und der Vermögensübertragungen in Kroatien verbessert, und die Nettoverbindlichkeiten des Landes gegenüber dem Ausland sind gesunken, wenngleich sie noch immer hoch sind.

**Im Referenzzeitraum von April 2017 bis März 2018 lagen die langfristigen Zinsen in Kroatien bei durchschnittlich 2,6 % und damit weiterhin unterhalb des Referenzwerts für das Zinskriterium von 3,2 %.** Die Langfristzinsen sind seit dem Jahr 2009 gesunken, und der Zwölfmonatsdurchschnitt ist von rund 8 % auf unter 3 % zurückgegangen.

**Um in Kroatien ein der nachhaltigen Konvergenz förderliches Umfeld zu schaffen, bedarf es einer stabilitätsorientierten Wirtschaftspolitik und weitreichender Strukturreformen.** Was makroökonomische Ungleichgewichte anbelangt, so unterzog die Europäische Kommission das Land im Nachgang zu ihrem Warnmechanismus-Bericht 2018 einer eingehenden Überprüfung und gelangte zu dem Schluss, dass in Kroatien übermäßige makroökonomische Ungleichgewichte bestehen. In Kroatien gibt es erheblichen Spielraum für und zugleich dringenden Bedarf an Strukturreformen zur Steigerung der Produktivität und des Potenzialwachstums der Gesamtwirtschaft. Insbesondere sollten Maßnahmen zur Verbesserung des institutionellen Umfelds und der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen sowie der Führungsstandards bei den Unternehmen, zur Förderung des Wettbewerbs am Gütermarkt, zur Verringerung der Diskrepanz zwischen Qualifikationsangebot und -nachfrage am Arbeitsmarkt und zur Steigerung der Quantität und Qualität des Arbeitskräfteangebots sowie der Effizienz in der öffentlichen Verwaltung und im Justizwesen ergriffen werden. Des Weiteren sollten deutliche Anstrengungen unternommen werden, um sicherzustellen, dass die Effizienz der Absorption von Mitteln aus dem EU-Haushalt in Kroatien verbessert wird. Um das Vertrauen in das Finanzsystem noch mehr zu stärken, sollten die nationalen zuständigen Behörden ihre Aufsichtspraxis weiter verbessern, indem sie unter anderem den geltenden Empfehlungen der zuständigen internationalen und europäischen Einrichtungen nachkommen und mit den anderen nationalen Aufsichtsbehörden der EU-Mitgliedstaaten innerhalb der Aufsichtskollegien eng zusammenarbeiten.

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

## 4.4 Ungarn

**Im März 2018 betrug der Zwölfmonatsdurchschnitt der am HVPI gemessenen Inflationsrate in Ungarn 2,2 % und lag somit oberhalb des Referenzwerts für das Preisstabilitätskriterium von 1,9 %.** In den zurückliegenden zehn Jahren schwankte die Inflationsrate innerhalb eines relativ breiten Bandes von -0,3 % bis 7,3 %; mit 3,0 % war der Durchschnitt dieses Zeitraums erhöht. Für die Zukunft bestehen Bedenken hinsichtlich der auf längere Sicht zu erwartenden Nachhaltigkeit der Inflationskonvergenz in Ungarn. Der Aufholprozess dürfte zu positiven Inflationsunterschieden gegenüber dem Eurogebiet führen, sofern dem nicht ein Anstieg des nominalen Wechselkurses entgegenwirkt. Um das Entstehen eines exzessiven Preisdrucks und makroökonomischer Ungleichgewichte zu verhindern, muss der Aufholprozess durch geeignete politische Maßnahmen flankiert werden.

**Das gesamtstaatliche Defizit Ungarns entsprach 2017 dem einschlägigen Maastricht-Kriterium; die Schuldenquote hingegen lag über dem Referenzwert.**

Ungarn unterliegt seit 2013 dem präventiven Teil des Stabilitäts- und Wachstumspakts. Der Frühjahrsprognose 2018 der Europäischen Kommission zufolge besteht für den Zeitraum 2018-2019 ein hohes Risiko einer erheblichen Abweichung vom Anpassungspfad in Richtung des mittelfristigen Haushaltsziels. In Ungarn liegen auf lange Sicht ein mittleres Risiko und auf mittlere Sicht ein hohes Risiko vor, dass es zu fiskalischem Stress kommen wird. Die Bevölkerungsalterung stellt hinsichtlich der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen eine Herausforderung dar. Um diese Tragfähigkeit zu gewährleisten, bedarf es entschiedener Fortschritte auf dem Weg zum mittelfristigen Haushaltsziel gemäß den Anforderungen der präventiven Komponente des SWP sowie weiterer Reformen des finanzpolitischen Ordnungsrahmens.

**Der ungarische Forint nahm im zweijährigen Beobachtungszeitraum vom 4. Mai 2016 bis zum 3. Mai 2018 nicht am WKM II teil, sondern wurde zu flexiblen Wechselkursen gehandelt.**

Der Wechselkurs des ungarischen Forint in Relation zum Euro wies im Referenzzeitraum im Schnitt eine relativ hohe Volatilität auf. Am 3. Mai 2018 lag er bei 314,06 Forint je Euro und damit 0,2 % über seinem Durchschnittswert vom Mai 2016. In den vergangenen zehn Jahren hat sich der Saldo der Leistungsbilanz und der Vermögensübertragungen in Ungarn spürbar verbessert. Dies trug dazu bei, dass sich die Nettoverbindlichkeiten des Landes gegenüber dem Ausland leicht verringerten, wenngleich sie noch immer hoch sind.

**Im Referenzzeitraum von April 2017 bis März 2018 lagen die langfristigen Zinsen in Ungarn bei durchschnittlich 2,7 % und damit weiterhin unterhalb des Referenzwerts für das Zinskriterium von 3,2 %.**

Bei den Langfristzinsen ist seit dem Jahr 2009 ein Abwärtstrend zu verzeichnen, und der Zwölfmonatsdurchschnitt ist von über 9 % auf unter 3 % zurückgegangen.

**Um in Ungarn ein der nachhaltigen Konvergenz förderliches Umfeld zu schaffen, bedarf es einer stabilitätsorientierten Wirtschaftspolitik und weitreichender Strukturreformen.**

Was makroökonomische Ungleichgewichte anbelangt, so wählte die Europäische Kommission in ihrem Warnmechanismus-Bericht 2018 das Land nicht für eine eingehende Überprüfung aus. Allerdings würde Ungarn von Strukturreformen profitieren, die darauf abzielen, das vom Privatsektor getragene Wachstum zu fördern, indem beispielsweise der Steuerungsrahmen von Institutionen verbessert, bürokratische Hürden abgebaut und die Steuerbelastung dort, wo sie übermäßig hoch ist, verringert werden. Um das Vertrauen in das Finanzsystem noch mehr zu stärken, sollten die nationalen zuständigen Behörden ihre Aufsichtspraxis weiter verbessern, indem sie unter anderem den geltenden Empfehlungen der zuständigen internationalen und europäischen Einrichtungen nachkommen und mit den anderen nationalen Aufsichtsbehörden der EU-Mitgliedstaaten innerhalb der Aufsichtskollegien eng zusammenarbeiten.

**Das ungarische Recht erfüllt nicht alle Anforderungen an die Unabhängigkeit der Zentralbank, das Verbot der monetären Finanzierung, die Anforderungen an die einheitliche Schreibweise des Euro und die rechtliche Integration der Zentralbank in das Eurosystem.**

Als EU-Mitgliedstaat, für den eine

Ausnahmeregelung gilt, muss Ungarn alle nach Artikel 131 AEUV erforderlichen Anpassungen vornehmen.

## 4.5 Polen

**Im März 2018 betrug der Zwölfmonatsdurchschnitt der am HVPI gemessenen Inflationsrate in Polen 1,4 % und lag somit unterhalb des Referenzwerts für das Preisstabilitätskriterium von 1,9 %.** In den zurückliegenden zehn Jahren schwankte die Inflationsrate innerhalb eines relativ breiten Bandes von -0,7 % bis 4,3 %; mit 2,0 % war der Durchschnitt dieses Zeitraums moderat. Für die Zukunft bestehen Bedenken hinsichtlich der auf längere Sicht zu erwartenden Nachhaltigkeit der Inflationskonvergenz in Polen. Der Aufholprozess dürfte zu positiven Inflationsunterschieden gegenüber dem Eurogebiet führen, sofern dem nicht ein Anstieg des nominalen Wechselkurses entgegenwirkt. Um das Entstehen eines exzessiven Preisdrucks und makroökonomischer Ungleichgewichte zu verhindern, muss der Aufholprozess durch geeignete politische Maßnahmen flankiert werden.

**Das gesamtstaatliche Defizit und der Schuldenstand Polens entsprachen 2017 den Maastricht-Kriterien.** Polen unterliegt seit 2015 dem präventiven Teil des Stabilitäts- und Wachstumspakts, nachdem der ECOFIN-Rat beschlossen hatte, das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit gegen das Land einzustellen. Der Frühjahrsprognose 2018 der Europäischen Kommission zufolge besteht für das laufende Jahr jedoch das Risiko einer erheblichen Abweichung von den Anforderungen der präventiven Komponente. Darüber hinaus liegen in Polen auf mittlere bis lange Sicht mittlere Risiken für die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen vor. Um mittel- bis langfristig solide öffentliche Finanzen zu gewährleisten, kommt es daher entscheidend darauf an, auf dem Weg zum mittelfristigen Haushaltsziel gemäß den Anforderungen der präventiven Komponente weiter voranzuschreiten. Vor dem Hintergrund der mittelfristig günstigen gesamtwirtschaftlichen Aussichten sollten fiskalische Reserven gebildet und die notwendigen Reformen eingeleitet werden.

**Der polnische Zloty nahm im zweijährigen Beobachtungszeitraum vom 4. Mai 2016 bis zum 3. Mai 2018 nicht am WKM II teil, sondern wurde zu flexiblen Wechselkursen gehandelt.** Der Wechselkurs des polnischen Zloty in Relation zum Euro wies im Referenzzeitraum im Schnitt eine relativ hohe Volatilität auf. Am 3. Mai 2018 lag er bei 4,2628 Zloty je Euro und damit 3,2 % über seinem Durchschnittswert vom Mai 2016. In den vergangenen zehn Jahren hat sich der Saldo der Leistungsbilanz und der Vermögensübertragungen in Polen verbessert, während die Nettoverbindlichkeiten des Landes gegenüber dem Ausland noch immer hoch sind.

**Im Referenzzeitraum von April 2017 bis März 2018 lagen die langfristigen Zinsen in Polen bei durchschnittlich 3,3 % und damit knapp oberhalb des Referenzwerts für das Zinskriterium von 3,2 %.** Die Langfristzinsen sind seit dem Jahr 2009 gesunken, und der Zwölfmonatsdurchschnitt ist von etwa 6 % auf rund 3 % zurückgegangen.

**Um in Polen ein der nachhaltigen Konvergenz förderliches Umfeld zu schaffen, bedarf es einer stabilitätsorientierten Wirtschaftspolitik, politischer Maßnahmen zur Sicherung der Finanzstabilität und gezielter Strukturreformen.**

Was makroökonomische Ungleichgewichte anbelangt, so wählte die Europäische Kommission in ihrem Warnmechanismus-Bericht 2018 das Land nicht für eine eingehende Überprüfung aus. Es ist unabdingbar, die derzeit gute Finanzlage des Bankensektors zu erhalten, sodass dieser das Vertrauen ausländischer Anleger aufrechterhält und einen soliden Beitrag zum Wirtschaftswachstum leisten kann; gestützt werden sollte dies durch zielgerichtete Strukturreformen zur Verringerung von Friktionen am Arbeitsmarkt, zur Förderung des Wettbewerbs am Gütermarkt sowie zur Beschleunigung von Innovationen, Privatisierungen und der Modernisierung der Infrastruktur. Um das Vertrauen in das Finanzsystem noch mehr zu stärken, sollten die nationalen zuständigen Behörden ihre Aufsichtspraxis weiter verbessern, indem sie unter anderem den geltenden Empfehlungen der zuständigen internationalen und europäischen Einrichtungen nachkommen und mit den anderen nationalen Aufsichtsbehörden der EU-Mitgliedstaaten innerhalb der Aufsichtskollegien eng zusammenarbeiten.

**Das polnische Recht erfüllt nicht alle Anforderungen an die Unabhängigkeit der Zentralbank, die Geheimhaltung, das Verbot der monetären Finanzierung und die rechtliche Integration der Zentralbank in das Eurosystem.**

Als EU-Mitgliedstaat, für den eine Ausnahmeregelung gilt, muss Polen alle nach Artikel 131 AEUV erforderlichen Anpassungen vornehmen.

## 4.6 Rumänien

**Im März 2018 betrug der Zwölfmonatsdurchschnitt der am HVPI gemessenen Inflationsrate in Rumänien 1,9 % und entsprach somit dem Referenzwert für das Preisstabilitätskriterium von 1,9 %.** In den zurückliegenden zehn Jahren schwankte die Inflationsrate innerhalb eines relativ breiten Bandes von -1,7 % bis 8 %; mit 3,4 % war der Durchschnitt dieses Zeitraums erhöht. Für die Zukunft bestehen ernsthafte Bedenken hinsichtlich der auf längere Sicht zu erwartenden Nachhaltigkeit der Inflationskonvergenz in Rumänien. Der Aufholprozess dürfte zu positiven Inflationsunterschieden gegenüber dem Eurogebiet führen, sofern dem nicht ein Anstieg des nominalen Wechselkurses entgegenwirkt. Um das Entstehen eines exzessiven Preisdrucks und makroökonomischer Ungleichgewichte zu verhindern, muss der Aufholprozess durch geeignete politische Maßnahmen flankiert werden.

**Das gesamtstaatliche Defizit und der Schuldenstand Rumäniens**

**entsprachen 2017 den Maastricht-Kriterien.** Rumänien unterliegt seit 2013 dem präventiven Teil des Stabilitäts- und Wachstumspakts und ist seit Juni 2017 Gegenstand des darin vorgesehenen Verfahrens bei einer erheblichen Abweichung. Der Frühjahrsprognose 2018 der Europäischen Kommission zufolge verfehlt Rumänien seit 2016 sein mittelfristiges Haushaltsziel; auch 2018 und 2019 besteht das Risiko einer erheblichen Abweichung von den Vorgaben der präventiven Komponente. Überdies wird erwartet, dass aufgrund expansiver finanzpolitischer

Maßnahmen das Defizit 2018 den Referenzwert von 3 % des BIP übersteigen und sich die Schuldenquote erhöhen wird. Der Debt Sustainability Monitor 2017 der Kommission weist für die mittlere Frist auf hohe Tragfähigkeitsrisiken hin, die sich größtenteils aus der Verschlechterung des prognostizierten strukturellen Primärsaldos ergeben. Auf lange Sicht werden mittlere Tragfähigkeitsrisiken erwartet, die in erster Linie der ungünstigen anfänglichen Haushaltsposition und in geringerem Maße auch den Kostensteigerungen in den Bereichen Gesundheit und Pflege zuzuschreiben sind. Um eine rasche Rückkehr zum mittelfristigen Haushaltsziel sicherzustellen und die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen zu gewährleisten, bedarf es weiterer Reformen in diesen Bereichen sowie gewichtiger Konsolidierungsmaßnahmen.

**Der rumänische Leu nahm im zweijährigen Beobachtungszeitraum vom 4. Mai 2016 bis zum 3. Mai 2018 nicht am WKM II teil, sondern wurde zu flexiblen Wechselkursen mit einem kontrollierten Floating gehandelt.** Der Wechselkurs des rumänischen Leu in Relation zum Euro wies im Referenzzeitraum im Schnitt eine relativ hohe Volatilität auf. Am 3. Mai 2018 lag er bei 4,6658 Lei je Euro und damit 3,7 % unter seinem Durchschnittswert vom Mai 2016. In den vergangenen zehn Jahren hat sich der Saldo der Leistungsbilanz und der Vermögensübertragungen in Rumänien erheblich verbessert, während die Nettoverbindlichkeiten des Landes gegenüber dem Ausland zwar gesunken, jedoch noch immer hoch sind.

**Im Referenzzeitraum von April 2017 bis März 2018 lagen die langfristigen Zinsen in Rumänien bei durchschnittlich 4,1 % und damit oberhalb des Referenzwerts für das Zinskriterium von 3,2 %.** Die Langfristzinsen sind seit dem Jahr 2009 gesunken, und der Zwölfmonatsdurchschnitt ist von knapp 10 % auf rund 4 % zurückgegangen.

**Um in Rumänien ein der nachhaltigen Konvergenz förderliches Umfeld zu schaffen, bedarf es einer stabilitätsorientierten Wirtschaftspolitik und weitreichender Strukturreformen.** Was makroökonomische Ungleichgewichte anbelangt, so wählte die Europäische Kommission in ihrem Warnmechanismus-Bericht 2018 das Land nicht für eine eingehende Überprüfung aus. Dennoch gibt es erheblichen Spielraum für und zugleich dringenden Bedarf an Maßnahmen zur Verbesserung des institutionellen Umfelds und der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen, zur Förderung von Investitionen und Wettbewerb am Gütermarkt, zur Verringerung der deutlichen Diskrepanz zwischen Qualifikationsangebot und -nachfrage am Arbeitsmarkt wie auch des beträchtlichen Fachkräftemangels sowie zur Steigerung der Qualität und Effizienz in der öffentlichen Verwaltung und im Justizwesen. Des Weiteren sollten deutliche Anstrengungen unternommen werden, um die unbefriedigende Absorption von Mitteln aus dem EU-Haushalt in Rumänien zu verbessern. Um das Vertrauen in das Finanzsystem noch mehr zu stärken, sollten die nationalen zuständigen Behörden ihre Aufsichtspraxis weiter verbessern, indem sie unter anderem den geltenden Empfehlungen der zuständigen internationalen und europäischen Einrichtungen nachkommen und mit den anderen nationalen Aufsichtsbehörden der EU-Mitgliedstaaten innerhalb der Aufsichtskollegien eng zusammenarbeiten.

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

## 4.7 Schweden

**Im März 2018 betrug der Zwölfmonatsdurchschnitt der am HVPI gemessenen Inflationsrate in Schweden 1,9 % und entsprach somit dem Referenzwert für das Preisstabilitätskriterium von 1,9 %.** In den zurückliegenden zehn Jahren schwankte die Inflationsrate innerhalb eines Bandes von 0,2 % bis 3,4 %; mit 1,4 % war der Durchschnitt dieses Zeitraums gemäßigt. Das Pro-Kopf-BIP in Schweden liegt bereits über dem Schnitt des Euro-Währungsgebiets. Für die Zukunft sollten die Geldpolitik und der stabilitätsorientierte institutionelle Rahmen weiterhin das Erreichen von Preisstabilität in Schweden unterstützen.

**Der öffentliche Finanzierungssaldo und der Schuldenstand Schwedens entsprachen 2017 den Maastricht-Kriterien.** Schweden unterliegt dem präventiven Teil des Stabilitäts- und Wachstumspakts seit dessen Inkrafttreten im Jahr 1998. Der Frühjahrsprognose 2018 der Europäischen Kommission zufolge wird Schweden sein mittelfristiges Haushaltsziel im Prognosezeitraum erfüllen. Hinsichtlich der Schuldentragfähigkeit bestehen in Schweden auf mittlere bis lange Sicht geringe Risiken. Durch die Einhaltung des mittelfristigen Haushaltsziels auch in den nächsten Jahren ließe sich gewährleisten, dass das Land mit Blick auf solide öffentliche Finanzen auf seinem bislang erfolgreichen Kurs noch weiter vorankommen wird.

**Die schwedische Krone nahm im zweijährigen Beobachtungszeitraum vom 4. Mai 2016 bis zum 3. Mai 2018 nicht am WKM II teil, sondern wurde zu flexiblen Wechselkursen gehandelt.** Der Wechselkurs der schwedischen Krone in Relation zum Euro wies im Referenzzeitraum im Schnitt eine relativ hohe Volatilität auf. Am 3. Mai 2018 lag er bei 10,6045 Kronen je Euro und damit 14,09 % unter seinem Durchschnittswert vom Mai 2016. In den vergangenen zehn Jahren wies Schweden hohe Leistungsbilanzüberschüsse auf, und der Netto-Auslandsvermögensstatus kehrte sich zuletzt ins Positive.

**Im Referenzzeitraum von April 2017 bis März 2018 lagen die langfristigen Zinsen in Schweden bei durchschnittlich 0,7 % und damit weiterhin deutlich unterhalb des Referenzwerts für das Zinskriterium von 3,2 %.** Die Langfristzinsen sind seit dem Jahr 2009 gesunken, und der Zwölfmonatsdurchschnitt ist von über 3 % auf unter 1 % zurückgegangen.

**Um in Schweden ein der nachhaltigen Konvergenz förderliches Umfeld aufrechtzuerhalten, bedarf es der Fortführung der stabilitätsorientierten Wirtschaftspolitik, der gezielten Strukturreformen und der Maßnahmen zur Sicherung der Finanzstabilität.** Was makroökonomische Ungleichgewichte



anbelangt, so gelangte die Europäische Kommission in ihrem Warnmechanismus-Bericht 2018 zu dem Schluss, dass in Schweden immer noch makroökonomische Ungleichgewichte bestehen. Vor diesem Hintergrund sind weitere Schritte vonnöten, um den Risiken für die gesamtwirtschaftliche Stabilität, die sich aus den historisch hohen Preisen für Wohnimmobilien und der damit verbundenen hohen und steigenden Verschuldung der privaten Haushalte ergeben, zu begegnen. Um das Vertrauen in das Finanzsystem noch mehr zu stärken, sollten die nationalen zuständigen Behörden ihre Aufsichtspraxis weiter verbessern, indem sie unter anderem den geltenden Empfehlungen der zuständigen internationalen und europäischen Einrichtungen nachkommen und mit den anderen nationalen Aufsichtsbehörden der EU-Mitgliedstaaten innerhalb der Aufsichtskollegien eng zusammenarbeiten.

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

## Abkürzungen

### Länder

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

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

### Sonstige

<b>AEUV</b>	Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union	<b>IAO</b>	Internationale Arbeitsorganisation
<b>BIP</b>	Bruttoinlandsprodukt	<b>IWF</b>	Internationaler Währungsfonds
<b>BIZ</b>	Bank für Internationalen Zahlungsausgleich	<b>MFI</b>	Monetäres Finanzinstitut
<b>ESRB</b>	Europäischer Ausschuss für Systemrisiken	<b>NZB</b>	Nationale Zentralbank
<b>ESVG 2010</b>	Europäisches System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 2010	<b>OECD</b>	Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung
<b>ESZB</b>	Europäisches System der Zentralbanken	<b>SSM</b>	Einheitlicher Aufsichtsmechanismus
<b>EU</b>	Europäische Union	<b>SWP</b>	Stabilitäts- und Wachstumspakt
<b>EUR</b>	Euro	<b>VPI</b>	Verbraucherpreisindex
<b>EWI</b>	Europäisches Währungsinstitut	<b>WKM</b>	Wechselkursmechanismus
<b>EWK</b>	Effektiver Wechselkurs	<b>WWU</b>	Wirtschafts- und Währungsunion
<b>EZB</b>	Europäische Zentralbank		
<b>GD ECFIN</b>	Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen, Europäische Kommission		
<b>HVPI</b>	Harmonisierter Verbraucherpreisindex		

### In den Tabellen verwendete Abkürzungen und Zeichen

- Daten werden nicht erhoben/Nachweis nicht sinnvoll

. Daten noch nicht verfügbar

© Europäische Zentralbank, 2018

Anschrift 60640 Frankfurt am Main, Deutschland  
Telefon +49 69 1344 0  
Internet [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

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

Alle Rechte vorbehalten. Die Anfertigung von Kopien für Ausbildungszwecke und nichtkommerzielle Zwecke ist mit Quellenangabe gestattet.

Redaktionsschluss für die in diesem Konvergenzbericht enthaltenen Statistiken war am 3. Mai 2018.

Die deutsche Übersetzung des EZB-Konvergenzberichts 2018 umfasst folgende Kapitel: Einleitung, Analyseschema, Stand der wirtschaftlichen Konvergenz und Zusammenfassung der Länderprüfung. Weitere Informationen können der vollständigen englischen Sprachfassung des Berichts entnommen werden. Diese ist auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) abrufbar.

Zu Terminologie und Abkürzungen siehe auch das [Glossar der EZB](#) (liegt nur auf Englisch vor).

ISSN	1725-9509 (pdf)	DOI	10.2866/2931 (pdf)
ISBN	978-92-899-3205-9 (pdf)	EU-Katalognummer	QB-AD-18-001-DE-N (pdf)