EUROPÄISCHE
KOMMISSION

Brüssel, den 23.5.2018
COM(2018) 370 final

BERICHT DER KOMMISSION AN DAS EUROPÄISCHE PARLAMENT UND DEN RAT

KONVERGENZBERICHT 2018

(gemäß Artikel 140 Absatz 1 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union)

{SWD(2018) 350 final}

1. ZWECK DES BERICHTS

Der Euro ist als einheitliche Währung der Europäischen Union in ihrer Gesamtheit gedacht. Er wird inzwischen von ca. 342 Millionen Menschen in 19 Mitgliedstaaten („Euro-Währungsgebiet“) benutzt. Der Euro ist die am zweithäufigsten verwendete Währung der Welt. Sechzig weitere Länder und Territorien weltweit, in denen 175 Millionen Menschen leben, haben sich für den Euro als ihre Währung entschieden oder binden ihre eigene Währung an den Euro.

Nach Artikel 140 Absatz 1 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV) haben die Kommission und die Europäische Zentralbank (EZB) dem Rat mindestens einmal alle zwei Jahre oder auf Antrag eines Mitgliedstaats, für den eine Ausnahmeregelung gilt[1], darüber zu berichten, inwieweit die Mitgliedstaaten bei der Verwirklichung der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) ihren Verpflichtungen bereits nachgekommen sind. Die letzten Konvergenzberichte der Kommission und der EZB wurden im Juni 2016 angenommen.

Der Konvergenzbericht 2018 erstreckt sich auf die folgenden sieben Mitgliedstaaten, für die eine Ausnahmeregelung gilt: Bulgarien, die Tschechische Republik, Kroatien, Ungarn, Polen, Rumänien und Schweden[2]. Eine ausführlichere Bewertung des Konvergenzstandes dieser Mitgliedstaaten ist in einem technischen Anhang zu diesem Bericht enthalten.

Der Inhalt der Konvergenzberichte von Kommission und EZB ist in Artikel 140 Absatz 1 AEUV geregelt. Danach ist in den Berichten unter anderem zu prüfen, inwieweit die innerstaatlichen Rechtsvorschriften, einschließlich der Satzung der jeweiligen nationalen Zentralbank, mit Artikel 130 und Artikel 131 AEUV sowie mit der Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank (nachstehend „ESZB-/EZB-Satzung“) vereinbar sind. Ferner muss in den Berichten anhand der Konvergenzkriterien (Preisstabilität, Finanzlage der öffentlichen Hand, Wechselkursstabilität und langfristige Zinssätze) und unter Berücksichtigung anderer in Artikel 140 Absatz 1 letzter Unterabsatz AEUV genannter Indikatoren geprüft werden, ob in dem betreffenden Mitgliedstaat ein hoher Grad an dauerhafter Konvergenz erreicht ist. Die vier Konvergenzkriterien werden in einem Protokoll zu den Verträgen (Protokoll Nr. 13 über die Konvergenzkriterien) näher beschrieben.

Die Finanz- und Wirtschaftskrise und die Staatsschuldenkrise im Euro-Währungsgebiet haben deutlich gemacht, dass das derzeitige System der wirtschaftspolitischen Steuerung der WWU Lücken aufweist und die einschlägigen Instrumente umfassender genutzt werden müssen. Um die nachhaltige Funktionsfähigkeit der WWU sicherzustellen, ist ein allgemeiner Ausbau der wirtschaftspolitischen Steuerung in der Union unternommen worden. Dabei wird die Konvergenzbewertung mit dem umfassenderen Konzept des „Europäischen Semesters“ abgestimmt, das eine Gesamtbetrachtung der wirtschaftspolitischen Herausforderungen vorsieht, die sich der WWU bei der Sicherung von langfristig tragfähigen öffentlichen Finanzen, Wettbewerbsfähigkeit, Finanzmarktstabilität und

[1] Die Mitgliedstaaten, die die erforderlichen Bedingungen für die Einführung des Euro noch nicht erfüllt haben, werden als „Mitgliedstaaten, für die eine Ausnahmeregelung gilt“ angesehen. Dänemark und das Vereinigte Königreich haben vor Annahme des Vertrags von Maastricht Regelungen ausgehandelt, die die Möglichkeit der Nichtteilnahme vorsehen, und beteiligen sich nicht an der dritten Stufe der WWU.

[2] Dänemark und das Vereinigte Königreich haben nicht den Wunsch geäußert, den Euro einzuführen, und sind daher nicht Gegenstand der Bewertung.

Wirtschaftswachstum stellen. Zu den wesentlichen Neuerungen bei dieser Governance-Reform, durch die der Konvergenzprozess der einzelnen Mitgliedstaaten und dessen Nachhaltigkeit einer strengeren Bewertung unterzogen werden, gehören unter anderem die Verschärfung des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit durch die Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts im Jahr 2011 sowie neue Instrumente im Bereich der Überwachung makroökonomischer Ungleichgewichte. Insbesondere werden in diesem Bericht die Ergebnisse des Verfahrens bei einem übermäßigen Ungleichgewicht[3] berücksichtigt.

Diese Krisen haben darüber hinaus die Existenz unerwünschter Verbindungen zwischen den nationalen Bankensektoren und ihren Regierungen enthüllt und starke Fragmentierungskräfte auf den Finanzmärkten freigesetzt. Die Europäische Bankenunion wurde mit dem Ziel gegründet, diese Verbindungen zu durchbrechen und die Fragmentierung umzukehren, um eine bessere Risikoverteilung auf die Mitgliedstaaten und eine angemessene Finanzierung der Wirtschaft zu gewährleisten. Verschiedene Kernelemente der Europäischen Bankenunion sind bereits umgesetzt worden, z. B. das einheitliche Regelwerk, der einheitliche Aufsichtsmechanismus (SSM) und der einheitliche Abwicklungsfonds (SRF). Die Mitgliedstaaten, die den Euro einführen, sind ebenfalls an der Bankenunion beteiligt. Diese Teilnahme ist unabhängig von der in diesem Bericht vorgenommenen Bewertung der Konvergenzkriterien.

Als Teil des am 6. Dezember 2017 vorgestellten Pakets zur Vertiefung der europäischen WWU schlug die Europäische Kommission vor, eigene Arbeitsabläufe (im Rahmen des technischen Beistands) einzurichten, um den Mitgliedstaaten auf ihrem Weg zur Einführung des Euro gezielte Unterstützung zuteilwerden zu lassen[4]. Dieser Vorschlag spiegelt sich im Änderungsantrag zur Verordnung über das Programm zur Unterstützung von Strukturreformen [5] wider. Die Kommission hat auch angekündigt, für den Zeitraum nach 2020 eine eigene Konvergenzfazilität zu schaffen, um die Mitgliedstaaten bei ihrer konkreten Vorbereitung auf eine reibungslose Teilnahme am Euro-Währungsgebiet zu unterstützen. Dies ist jedoch unabhängig vom formellen Prozess zur Euro-Einführung, der mittels der Konvergenzberichte erfolgt.

Konvergenzkriterien

Bei der Prüfung der **Vereinbarkeit der innerstaatlichen Rechtsvorschriften**, einschließlich der Satzung der jeweiligen nationalen Zentralbank, mit Artikel 130 und Artikel 131 AEUV werden die Beachtung des Verbots der monetären Staatsfinanzierung (Artikel 123) und des bevorrechtigten Zugangs (Artikel 124), die Übereinstimmung mit den Zielen und Aufgaben des ESZB (Artikel 127 Absatz 1 bzw. 2) sowie andere Aspekte im Zusammenhang mit der Einbindung der nationalen Zentralbanken in das ESZB bewertet.

Das **Kriterium der Preisstabilität** wird in Artikel 140 Absatz 1 erster Gedankenstrich AEUV folgendermaßen definiert: *„[Die] Erreichung eines hohen Grades an Preisstabilität [wird] ersichtlich aus einer Inflationsrate, die der*

[3] Die Kommission hat ihren siebten Warnmechanismusbericht im November 2017 veröffentlicht und die Schlussfolgerungen der entsprechenden eingehenden Überprüfungen im März 2018.

[4] Europäische Kommission, Mitteilung zu neuen Haushaltsinstrumenten für ein stabiles Euro-Währungsgebiet innerhalb des Unionsrahmens, COM(2017) 0822 final, 6. Dezember 2017.

[5] Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Verordnung (EU) 2017/825 (COM(2017) 825 final, 2017/0334(COD) vom 6. Dezember 2017).

Inflationsrate jener – höchstens drei – Mitgliedstaaten nahe kommt, die auf dem Gebiet der Preisstabilität das beste Ergebnis erzielt haben“.

Nach Artikel 1 des Protokolls über die Konvergenzkriterien bedeutet das Kriterium der Preisstabilität ferner, dass *„[…] ein Mitgliedstaat eine anhaltende Preisstabilität und eine während des letzten Jahres vor der Prüfung gemessene durchschnittliche Inflationsrate aufweisen muss, die um nicht mehr als 1½ Prozentpunkte über der Inflationsrate jener – höchstens drei – Mitgliedstaaten liegt, die auf dem Gebiet der Preisstabilität das beste Ergebnis erzielt haben. Die Inflation wird anhand des Verbraucherpreisindexes auf vergleichbarer Grundlage unter Berücksichtigung der unterschiedlichen Definitionen in den einzelnen Mitgliedstaaten gemessen”*[6]. Aus der Forderung nach Dauerhaftigkeit ergibt sich, dass eine zufriedenstellende Inflationsentwicklung im Wesentlichen das Ergebnis eines entsprechenden Verhaltens der Faktorkosten und sonstiger struktureller Determinanten der Preisniveauentwicklung und nicht etwa von vorübergehenden Faktoren sein muss. Bei der Konvergenzbewertung werden daher auch die Faktoren geprüft, die sich auf die Inflationsaussichten auswirken, wobei zusätzlich auf die jüngste Inflationsprognose der Kommissionsdienststellen Bezug genommen wird[7]. Im Zusammenhang damit wird in dem Bericht ferner untersucht, ob das betreffende Land den Referenzwert in den kommenden Monaten voraussichtlich einhalten wird.

Als Referenzwert wurde im März 2018 eine Inflationsrate von 1,9 % errechnet[8], wobei Zypern, Irland und Finnland die Mitgliedstaaten waren, die das beste Ergebnis erzielt haben[9].

Das **Konvergenzkriterium der Finanzlage der öffentlichen Hand** wird in Artikel 140 Absatz 1 zweiter Gedankenstrich AEUV definiert als *„eine auf Dauer tragbare Finanzlage der öffentlichen Hand, ersichtlich aus einer öffentlichen Haushaltslage ohne übermäßiges Defizit im Sinne des Artikels 126 Absatz 6“.* Ferner bedeutet dieses Kriterium gemäß Artikel 2 des Protokolls über die Konvergenzkriterien, 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“*. Im Zuge des allgemeinen Ausbaus der wirtschaftspolitischen Steuerung in der WWU wurden die Sekundärrechtsvorschriften zu den öffentlichen Finanzen im Jahr 2011 unter anderem mit den neuen Verordnungen zur Änderung des Stabilitäts- und Wachstumspakts verschärft[10].

Das **Wechselkurskriterium** wird in Artikel 140 Absatz 1 dritter Gedankenstrich AEUV definiert als *„Einhaltung der normalen Bandbreiten des Wechselkursmechanismus des Europäischen Währungssystems seit mindestens zwei Jahren ohne Abwertung gegenüber dem Euro“.*

---

6 Für das Kriterium der Preisstabilität wird die Inflation nach dem Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) gemessen, der in der Verordnung des Rates (EG) Nr. 2494/95 definiert ist.

7 Die Inflationsaussichten und andere Variablen in diesem Bericht stammen aus der Frühjahrsprognose 2018 der Kommissionsdienststellen. Die Prognosen der Kommissionsdienststellen basieren auf einer Reihe gemeinsamer Annahmen für externe Variablen und auf der Annahme einer unveränderten Politik, berücksichtigen aber auch Maßnahmen, die in Einzelheiten hinreichend bekannt sind.

8 Der Stichtag für die in diesem Bericht verwendeten Daten ist der 23. April 2018.

9 Die jeweiligen durchschnittlichen Inflationsraten über 12 Monate waren 0,2 %, 0,3 % und 0,8 %.

10 Eine Richtlinie zu den Mindestanforderungen für nationale Haushaltsrahmen, zwei neue Verordnungen zur makroökonomischen Überwachung und drei Verordnungen zur Änderung des Stabilitäts- und Wachstumspakts (SWP) traten am 13. Dezember 2011 in Kraft (eine der beiden neuen Verordnungen zur makroökonomischen Überwachung und eine der drei Verordnungen zur Änderung des SWP umfassen neue Durchsetzungsmechanismen für die Mitgliedstaaten im Euro-Währungsgebiet). Neben der Operationalisierung des Schuldenkriteriums im Rahmen des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit wurden mit diesen Änderungen eine Reihe wichtiger Neuheiten im Stabilitäts- und Wachstumspakt eingeführt, insbesondere ein Ausgabenrichtwert zur Ergänzung der Bewertung der Fortschritte bei der Erreichung des landesspezifischen mittelfristigen Haushaltsziels.

In Artikel 3 des Protokolls über die Konvergenzkriterien heißt es: *„Das … 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"*[11].

Für die Bewertung der Wechselkursstabilität in diesem Bericht ist der Zeitraum vom 24. April 2016 bis zum 23. April 2018 maßgeblich. Bei der Bewertung des Wechselkurskriteriums berücksichtigt die Kommission die Entwicklung von Hilfsindikatoren, etwa der Währungsreserven und kurzfristigen Zinsen, sowie den Einfluss politischer Maßnahmen, z. B. Devisenmarktinterventionen und, wo relevant, internationaler Finanzhilfen, bei der Erhaltung der Wechselkursstabilität. Derzeit nimmt keiner der in diesem Konvergenzbericht bewerteten Mitgliedstaaten am WKM II teil. Über eine Teilnahme am WKM II wird auf Antrag eines Mitgliedstaats von allen WKM II-Teilnehmern einvernehmlich entschieden[12].

Artikel 140 Absatz 1 vierter Gedankenstrich AEUV verlangt 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 über die Konvergenzkriterien bestimmt ferner, dass das *„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"*.

Als Referenzwert wurde im März 2018 ein Zinssatz von 3,2 % errechnet[13].

Nach Artikel 140 Absatz 1 AEUV sind darüber hinaus noch **weitere Faktoren** zu prüfen, die für die wirtschaftliche Integration und Konvergenz von Bedeutung sind. Dazu zählen die Ergebnisse bei der Integration der Märkte, die Entwicklung der Leistungsbilanz, die Entwicklung bei den Lohnstückkosten und anderen Preisindizes. Letztere werden im Rahmen der Bewertung der Preisstabilität geprüft. Diese zusätzlichen Faktoren bieten wichtige Anhaltspunkte dafür, ob die Integration eines Mitgliedstaates in das Euro-Währungsgebiet problemlos verlaufen würde, und erlauben eine umfassendere Betrachtung der Nachhaltigkeit der Konvergenz.

2. BULGARIEN

Nach Bewertung der Vereinbarkeit der Rechtsvorschriften und der Erfüllung der Konvergenzkriterien sowie unter Berücksichtigung der sonstigen Faktoren

[11] Bei der Bewertung der Frage, ob das Kriterium der Wechselkursstabilität eingehalten wurde, überprüft die Kommission, ob der Wechselkurs in der Nähe des zentralen Leitkurses des WKM II lag, wobei gemäß der Gemeinsamen Erklärung des informellen ECOFIN-Rates zu Beitrittsländern und WKM II vom 5. April 2003 in Athen mögliche Gründe für eine Aufwertung berücksichtigt werden können.

[12] WKM II-Teilnehmer sind die Finanzministerien des Euro-Währungsgebiets, die EZB sowie die Finanzministerien und Zentralbanken der am WKM II teilnehmenden Nicht-Euro-Länder.

[13] Der Referenzwert für März 2018 wird als einfacher Durchschnitt der durchschnittlichen langfristigen Zinssätze von Zypern (2,2 %), Irland (0,8 %) und Finnland (0,6 %) plus zwei Prozentpunkte berechnet.

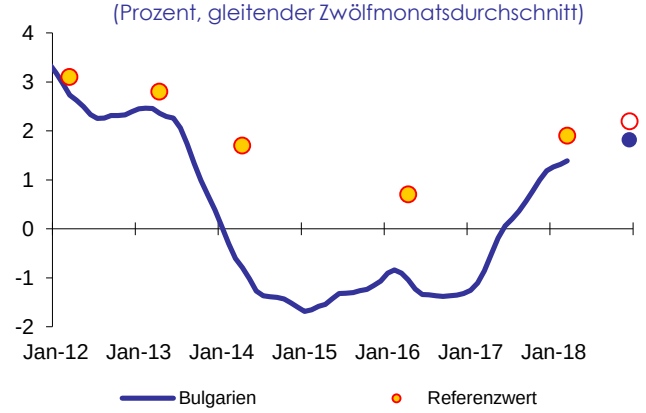
ist die Kommission zu der Auffassung gelangt, dass Bulgarien die Voraussetzungen für die Einführung des Euro nicht erfüllt.

Die Rechtsvorschriften Bulgariens – insbesondere das Gesetz über die bulgarische Nationalbank – **entsprechen nicht in vollem Umfang** den Anforderungen des Artikels 131 AEUV. Es bestehen Unvereinbarkeiten und Unzulänglichkeiten in Bezug auf die Unabhängigkeit der Zentralbank, das Verbot der monetären Staatsfinanzierung und die Einbindung der Zentralbank in das ESZB zum Zeitpunkt der Euro-Einführung im Hinblick auf die Aufgaben des ESZB nach Artikel 127 Absatz 2 AEUV und Artikel 3 ESZB/EZB-Satzung.

Das Kriterium der Preisstabilität wird von Bulgarien erfüllt. In den zwölf Monaten bis März 2018 lag die durchschnittliche Inflationsrate in Bulgarien bei 1,4 % und damit unter dem Referenzwert von 1,9 %. Den Projektionen zufolge wird sie auch in den kommenden Monaten unter dem Referenzwert bleiben.

Die jährliche HVPI-Inflationsrate in Bulgarien war zwischen Mitte 2013 und Anfang 2017 negativ, wobei der Rückgang durch eine Kombination verschiedener Faktoren ausgelöst wurde, z. B. Rückgang der Preise für eingeführte Rohstoffe, verhaltene Inlandsnachfrage und Rückgang der administrierten Preise. 2016 sank sie von -0,4 % im Januar auf ca. -2,5 % Mitte 2016 und stieg dann wieder an. Im Dezember 2016 erreichte sie -0,5 % und stieg dann bis April 2017 weiter auf 1,7 % an. Im Mai-Juli 2017 war die Inflation vorübergehend erneut rückläufig, stieg dann aber wieder an und erreichte ca. 1,9 % im November 2017. Der Anstieg der jährlichen Inflation im Jahr 2017 war auf die Energie- und Nahrungsmittelpreise zurückzuführen. Anfang 2018 ist die Inflation erneut gesunken und stieg im März 2018 wieder auf 1,9 %.

Abb. 2a: **Bulgarien - Inflationskriterium seit 2012**
(Prozent, gleitender Zwölfmonatsdurchschnitt)

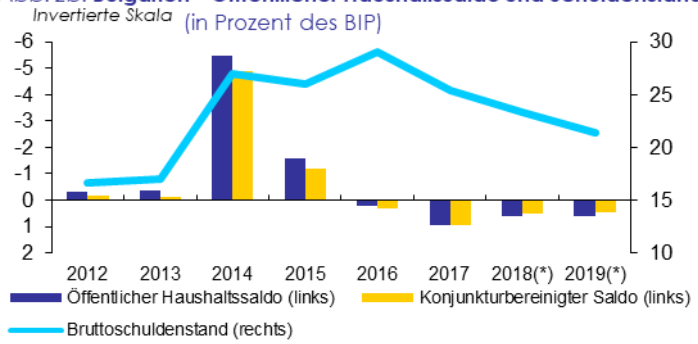


Anm.: Die Punkte im Dezember 2018 zeigen den projizierten Referenzwert und gleitenden Zwölfmonatsdurchschnitt der Inflation in dem Land.
Quellen: Eurostat, Frühjahrsprognose der Kommissionsdienststellen 2018 .

Die Inflation dürfte aufgrund interner Faktoren weiter ansteigen, z. B. Anstieg der Nachfrage privater Haushalte, die durch einen erwarteten Anstieg der verfügbaren Einkommen der Haushalte gefördert wird, und als Ergebnis externer Faktoren, wie ein erwarteter Anstieg der weltweiten Ölpreise und der Spill-over-Effekt auf die Energiepreise. In der Frühjahrsprognose 2018 der Kommissionsdienststellen wird dementsprechend eine jährliche durchschnittliche HVPI-Inflationsrate von 1,8 % für 2018 und 2019 prognostiziert. Das niedrige Preisniveau in Bulgarien (47 % des Euro-Raum-Durchschnitts 2016) deutet darauf hin, dass auf lange Sicht noch erhebliches Potenzial für weitere Preiskonvergenz besteht.

Das Kriterium der öffentlichen Finanzlage wird von Bulgarien erfüllt. Darüber hinaus ist auf der Grundlage der Bewertung des Konvergenzprogramms 2018 davon auszugehen, dass Bulgarien den Stabilitäts- und Wachstumspakt 2018 und 2019 einhalten wird. Für Bulgarien liegt kein Beschluss des Rates über das Bestehen eines übermäßigen Defizits vor. Der gesamtstaatliche Haushaltssaldo betrug 2016 0,2 % des BIP und 2017 0,9 % des BIP. In der Frühjahrsprognose 2018 der Kommissionsdienststellen wird bei unveränderter Politik ein positiver Wert von 0,6 % des BIP sowohl für 2018 als auch für 2019 prognostiziert. Die öffentliche Bruttoschuldenquote ging im Jahr 2017 auf 25,4 % des BIP zurück und dürfte den Prognosen zufolge im Jahr 2018 auf 23,3 % des BIP und im Jahr 2019 auf 21,4 % des BIP absinken. Der finanzpolitische Rahmen Bulgariens wurde in jüngster Zeit durch sukzessive gesetzgeberische Schritte gestärkt, die jetzt eine Umsetzung verlangen.

Abb. 2b: **Bulgarien - Öffentlicher Haushaltssaldo und Schuldenstand**



(*) Frühjahrsprognose 2018 der Kommissionsdienststellen.
Quelle: Eurostat, Kommissionsdienststellen.

Das Wechselkurskriterium wird von Bulgarien nicht erfüllt. Der bulgarische Lew nimmt nicht am WKM II teil. Die bulgarische Nationalbank verfolgt ihr vorrangiges Ziel der Preisstabilität mit einem Wechselkursanker im Rahmen einer Currency-Board-Regelung (CBA). Bulgarien hat seine CBA im Jahr 1997 eingeführt und den bulgarischen Lew an die Deutsche Mark und später an den Euro gekoppelt. Weitere Indikatoren, etwa die Entwicklung der Währungsreserven und kurzfristigen Zinsen, lassen darauf schließen, dass die Risikowahrnehmung der Anleger in Bezug auf Bulgarien weiterhin günstig ist. Die Widerstandsfähigkeit der CBA wird nach wie vor durch ein beachtliches Polster an offiziellen Währungsreserven untermauert. Während des zweijährigen Bewertungszeitraums blieb der bulgarische Lew im Einklang mit der CBA gegenüber dem Euro vollkommen stabil.

Das Kriterium der Konvergenz der langfristigen Zinssätze wird von Bulgarien erfüllt. In den zwölf Monaten bis März 2018 lag der langfristige Zinssatz in Bulgarien bei 1,4 % und damit unter dem Referenzwert von 3,2 %. Die Langfristzinsen gingen in Bulgarien von 2,4 % im Januar 2016 auf 0,9 % im Januar 2018 zurück. Der Spread gegenüber der deutschen Benchmark-Anleihe stieg in der ersten Jahreshälfte 2016 um rund 50 Basispunkte und erreichte im Juli 2016 rund 250 Basispunkte, ist aber seitdem rückläufig. Ende 2017 erreichte der Spread 72 Basispunkte und fiel dann Anfang 2018 weiter unter 40 Basispunkte.

Es wurden auch zusätzliche Faktoren geprüft, darunter die Zahlungsbilanzentwicklung und die Integration der Märkte. Bulgariens Außenbilanz wies einen signifikanten Überschuss aus und erreichte 2016 4,5 % und 2017 5,5 % des BIP. Die bulgarische Wirtschaft ist durch Handels- und Investitionsbeziehungen

gut in das Euro-Währungsgebiet integriert. Bei den Rahmenbedingungen für Unternehmen schneidet Bulgarien ausgewählten Indikatoren zufolge schlechter ab als die meisten Staaten des Euro-Währungsgebiets. Bedeutende Herausforderungen betreffen den institutionellen Rahmen, einschließlich Korruption und Effizienz der Regierung. Der bulgarische Finanzsektor ist in starkem Maße in den EU-Finanzsektor integriert, insbesondere durch einen hohen Anteil ausländischer Beteiligungen am Bankensystem. Im Rahmen des Verfahrens bei einem makroökonomischen Ungleichgewicht wurde Bulgarien 2018 einer eingehenden Überprüfung unterzogen, die ergab, dass in Bulgarien weiterhin makroökonomische Ungleichgewichte bestehen (damit wurde die vorherige Schlussfolgerung des Vorliegens übermäßiger Ungleichgewichte revidiert). Gründe dafür sind Anfälligkeiten im Finanzsektor in Verbindung mit einer hohen Verschuldung und notleidenden Darlehen bei den Unternehmen. Anhaltende Strukturschwächen verhindern eine schnelle Verbesserung des Arbeitsmarktes.

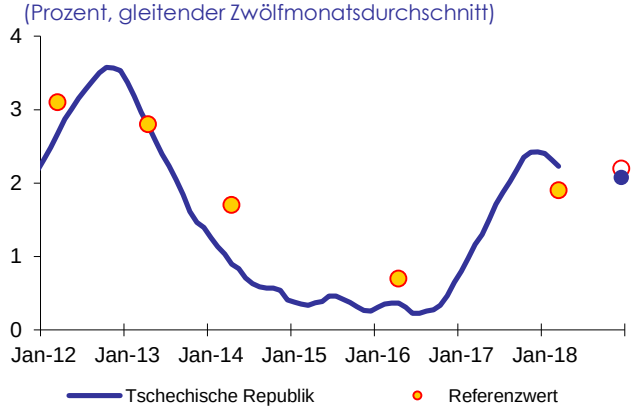
3. DIE TSCHECHISCHE REPUBLIK

Nach Bewertung der Vereinbarkeit der Rechtsvorschriften und der Erfüllung der Konvergenzkriterien sowie unter Berücksichtigung der sonstigen Faktoren ist die Kommission zu der Auffassung gelangt, dass die Tschechische Republik die Voraussetzungen für die Einführung des Euro nicht erfüllt.

Die Rechtsvorschriften der Tschechischen Republik – insbesondere das Gesetz des Tschechischen Nationalrats Nr. 6/1993 Coll. über die Česká Národní Banka (das ČNB-Gesetz) – **entsprechen nicht in vollem Umfang** den Anforderungen des Artikels 131 AEUV. Es bestehen Unvereinbarkeiten in Bezug auf die Unabhängigkeit der Zentralbank und die Einbindung der Zentralbank in das ESZB zum Zeitpunkt der Euro-Einführung im Hinblick auf die Ziele der ČNB und die Aufgaben des ESZB nach Artikel 127 Absatz 2 AEUV und Artikel 3 ESZB/EZB-Satzung. Außerdem weist das ČNB-Gesetz Unzulänglichkeiten in Bezug auf das Verbot der monetären Staatsfinanzierung und die Aufgaben des ESZB auf.

Das Kriterium der Preisstabilität wird von der Tschechischen Republik nicht erfüllt. In den zwölf Monaten bis März 2018 lag die durchschnittliche Inflationsrate in der Tschechischen Republik bei 2,2 % und damit über dem Referenzwert von 1,9 %. Den Projektionen zufolge wird sie in den kommenden Monaten unter den Referenzwert fallen.

Abb. 3a: **Tschechische Republik - Inflationskriterium seit 2012**
(Prozent, gleitender Zwölfmonatsdurchschnitt)



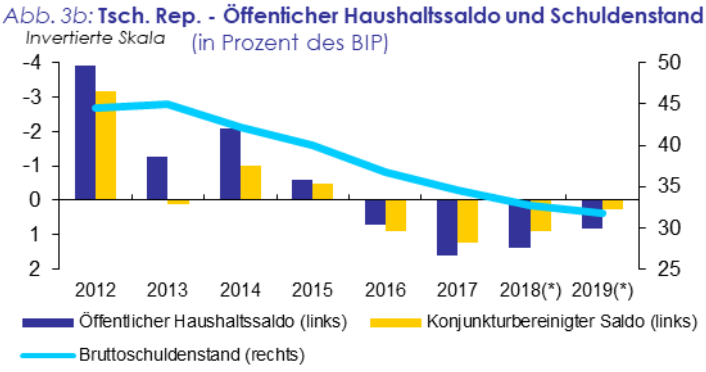
Anm.: Die Punkte im Dezember 2018 zeigen den projizierten Referenzwert und gleitenden Zwölfmonatsdurchschnitt der Inflation in dem Land.
Quellen: Eurostat, Frühjahrsprognose der Kommissionsdienststellen 2018 .
.

Die jährliche HVPI-Inflationsrate sank von 0,5 % Anfang 2016 auf -0,1 % im Juni 2016 und stieg dann Ende 2016 wieder auf 2 % an. Sie schwankte dann im Laufe des Jahres 2017 zwischen 2 und 3 %. Die jährliche HVPI-Inflationsrate belief sich damit 2016 auf durchschnittlich 0,6 % und 2017 auf 2,4 %. Der Anstieg der jährlichen Inflation 2017 spiegelt die höheren Energie- und Nahrungsmittelpreise wider sowie den Preisanstieg im Dienstleistungssektor. Die jährliche Inflation war Anfang 2018 rückläufig und belief sich im März 2018 auf 1,6 %.

Für 2018 wird ein Rückgang der jährlichen HVPI-Inflationsrate prognostiziert, da vor allem die Nahrungsmittelpreise (sowohl für verarbeitete als auch für unverarbeitete Nahrungsmittel) sinken dürften. Gleichzeitig wird erwartet, dass sich die Preise für Energie und Dienstleistungen stärker als in den vergangenen Jahren auf die Inflation auswirken werden. In der Frühjahrsprognose 2018 der Kommissionsdienststellen wird folglich eine jährliche durchschnittliche HVPI-Inflationsrate von 2,1 % für 2018 und 1,8 % für 2019 prognostiziert. Das niedrige Preisniveau in der Tschechischen Republik (64 % des Euro-Raum-Durchschnitts 2016) deutet darauf hin, dass auf lange Sicht noch Potenzial für weitere Preiskonvergenz besteht.

Das Kriterium der öffentlichen Finanzlage wird von der Tschechischen Republik erfüllt. Darüber hinaus ist auf der Grundlage der Bewertung des Konvergenzprogramms 2018 davon auszugehen, dass die Tschechische Republik den Stabilitäts- und Wachstumspakt 2018 und 2019 einhalten wird. Für die Tschechische Republik liegt kein Beschluss des Rates über das Bestehen eines übermäßigen Defizits vor. Der gesamtstaatliche Haushaltssaldo verbesserte sich erheblich von -2,1 % des BIP 2014 auf einen Überschuss von 1,6 % des BIP 2017. Nach der Frühjahrsprognose 2018 der Kommissionsdienststellen dürfte der gesamtstaatliche Haushaltssaldo 2018 folglich bei 1,4 % des BIP und bei unveränderter Politik 2019 bei 0,8 % liegen. Die öffentliche Bruttoschuldenquote ging von ihrem Höchststand 2013 (44,9 % des BIP) auf unter 35 % des BIP im Jahr 2017 zurück. Den Projektionen zufolge wird die Quote 2019 auf 32 % des BIP sinken. Der finanzpolitische Rahmen der Tschechischen Republik wurde durch die Verabschiedung des Gesetzes über die finanzpolitische Verantwortung Anfang 2017 gestärkt, doch seine Wirksamkeit hängt von der Umsetzung dieser neuen Vorschriften ab.

Abb. 3b: **Tsch. Rep. - Öffentlicher Haushaltssaldo und Schuldenstand**



(*) Frühjahrsprognose 2018 der Kommissionsdienststellen.
Quelle: Eurostat, Kommissionsdienststellen.

Das Wechselkurskriterium wird von der Tschechischen Republik nicht erfüllt. Die tschechische Krone nimmt nicht am WKM II teil. Die Tschechische Republik lässt ihren Wechselkurs schwanken mit der Möglichkeit von Devisenmarktinterventionen durch die Zentralbank. Zwischen November 2013 und April 2017 nutzte die ČNB den Wechselkurs als zusätzliches Instrument für eine Lockerung der monetären Bedingungen, indem sie den Wechselkurs der Krone gegenüber dem Euro frei auf einem schwachen Kursniveau von 27 CZK/EUR frei schwanken ließ. Die Krone wurde im Laufe des Jahres 2016 und Anfang 2017 leicht über 27 CZK/EUR gehandelt, während Devisenmarktintervention der ČNB eine weitere Aufwertung des Wechselkurses vermuten ließen. Nach dem Ablauf der Wechselkursbindung der ČNB im April 2017 folgte die Krone einem stetigen Aufwertungstrend gegenüber dem Euro von über 27 CZK/EUR Anfang April 2017 auf unter 25,5 CZK/EUR Anfang 2018. In den zwei Jahren vor dieser Bewertung hat die Krone gegenüber dem Euro um mehr als 6 % an Wert gewonnen.

Das Kriterium der Konvergenz der langfristigen Zinssätze wird von der Tschechischen Republik erfüllt. In den zwölf Monaten bis März 2018 lag der langfristige Zinssatz in der Tschechischen Republik bei 1,3 % und damit unter dem Referenzwert von 3,2 %. Der langfristige Zinssatz der Tschechischen Republik schwankte 2016 um 0,4 %. Dann stieg er Ende 2017 langsam auf ca. 1,5 % an, da die ČNB ihren währungspolitischen Kurs schrittweise verschärfte. Der Spread gegenüber der deutschen Benchmark-Anleihe schwankte Anfang 2018 um 120 Basispunkte.

Es wurden auch zusätzliche Faktoren geprüft, darunter die Zahlungsbilanzentwicklung und die Integration der Märkte. Die Außenbilanz der Tschechischen Republik wies 2016 einen Überschuss von 2,7 % des BIP und 2017 von 2 % des BIP auf. Die tschechische Wirtschaft ist durch Handels- und Investitionsbeziehungen eng in das Euro-Währungsgebiet integriert. Ausgewählten Indikatoren zufolge hat sich die Tschechische Republik in internationalen Rankings bei den Rahmenbedingungen für Unternehmen in den letzten Jahren unter dem Durchschnitt der Euro-Raum-Staaten stabilisiert. Der tschechische Finanzsektor ist in starkem Maße in den EU-Finanzsektor integriert, insbesondere durch einen hohen Anteil ausländischer Beteiligungen an Finanzintermediären.

4. KROATIEN

Nach Bewertung der Vereinbarkeit der Rechtsvorschriften und der Erfüllung der Konvergenzkriterien sowie unter Berücksichtigung der sonstigen Faktoren

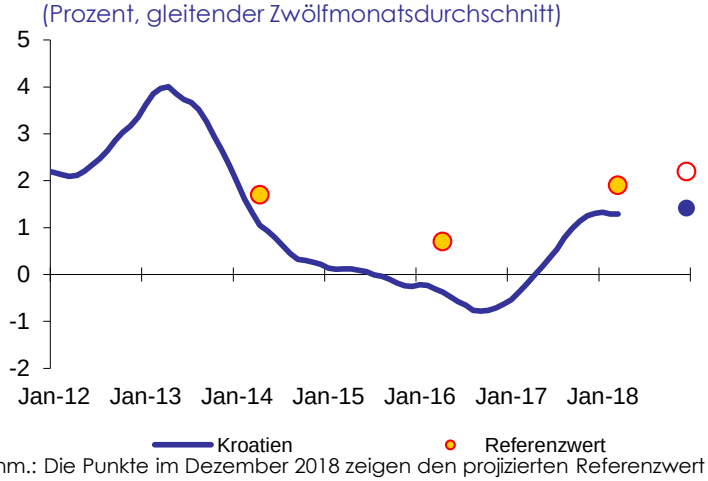
ist die Kommission zu der Auffassung gelangt, dass Kroatien die Voraussetzungen für die Einführung des Euro nicht erfüllt.

Die Rechtsvorschriften Kroatiens entsprechen in vollem Umfang den Anforderungen des Artikels 131 AEUV.

Das Kriterium der Preisstabilität wird von Kroatien erfüllt. In den zwölf Monaten bis März 2018 lag die durchschnittliche Inflationsrate in Bulgarien bei 1,3 % und damit unter dem Referenzwert von 1,9 %. Den Projektionen zufolge wird sie auch in den kommenden Monaten unter dem Referenzwert bleiben.

Die jährliche HVPI-Inflationsrate blieb 2016 aufgrund der fallenden Preise für Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel weitgehend negativ. Sie erreichte durchschnittlich im ganzen Jahr -0,6 %. Die jährlichen Inflationsraten wurden Ende 2016 wieder positiv und stiegen dann Anfang 2017 aufgrund des eines größeren Beitrags aller Hauptkomponenten zur Inflation auf 1 % an. Die jährlichen Inflationsraten lagen damit bis Anfang 2018 bei rund 1,3 %. Die jährliche Inflation betrug im März 2018 1,2 %.

Abb. 4a: **Kroatien - Inflationskriterium seit 2012**
(Prozent, gleitender Zwölfmonatsdurchschnitt)



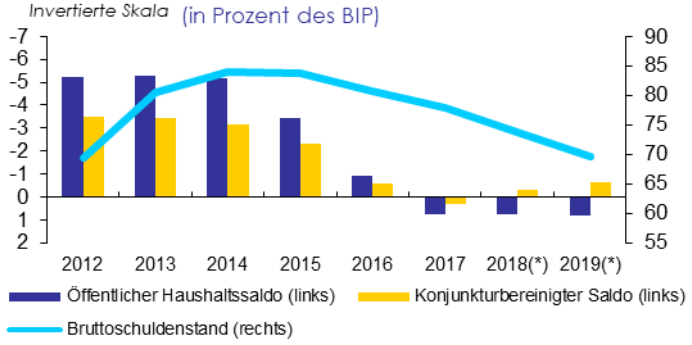
Anm.: Die Punkte im Dezember 2018 zeigen den projizierten Referenzwert und gleitenden Zwölfmonatsdurchschnitt der Inflation in dem Land.
Quellen: Eurostat, Frühjahrsprognose der Kommissionsdienststellen 2018.
.

Nach der Frühjahrsprognose 2018 der Kommissionsdienststellen wird eine insgesamt stabile jährliche HVPI-Inflationsrate erwartet, da die sich erholenden Energiepreise den geringeren Beitrag der unverarbeiteten Nahrungsmittel zur Inflation ausgleichen werden. Die Kerninflation wird voraussichtlich 2019 im Einklang mit einem kontinuierlichen wirtschaftlichen Aufschwung ansteigen. Die jährliche HVPI-Inflationsrate wird damit für 2018 auf durchschnittlich 1,4 % und für 2019 auf 1,5 % prognostiziert. Das Preisniveau in Kroatien (65 % des Euro-Raum-Durchschnitts 2016) deutet darauf hin, dass auf lange Sicht noch Potenzial für weitere Preiskonvergenz besteht.

Das Kriterium der öffentlichen Finanzlage wird von Kroatien erfüllt. Darüber hinaus ist auf der Grundlage der Bewertung des Konvergenzprogramms 2018 davon auszugehen, dass Kroatien den Stabilitäts- und Wachstumspakt 2018 und 2019 einhalten wird. Für Kroatien liegt kein Beschluss des Rates über das Bestehen eines übermäßigen Defizits vor. Der gesamtstaatliche Haushaltssaldo wies 2017 einen Überschuss von 0,8 % des BIP auf. In ihrer Frühjahrsprognose 2018 rechnen die

Kommissionsdienststellen damit, dass der gesamtstaatliche Haushaltssaldo mit 0,7 % des BIP für 2018 und 0,8 % des BIP für 2019 insgesamt stabil bleiben wird. Die gesamtstaatliche Schuldenquote dürfte bis 2019 auf rund 70 % des BIP zurückgehen. Aufgrund wiederholter Verzögerungen bei der Verabschiedung der geplanten Reformgesetze weist der finanzpolitische Rahmen Kroatiens weiterhin in allen wesentlichen Aspekten Schwächen auf, insbesondere was die Ausarbeitung numerischer Regeln, die bindende Wirkung mittelfristiger Pläne und die Einrichtung eines nationalen Finanzrats anbelangt.

Abb. 4b: **Koatien - Öffentlicher Haushaltssaldo und Schuldenstand**



(*) Frühjahrsprognose 2018 der Kommissionsdienststellen.
Quelle: Eurostat, Kommissionsdienststellen.

Das Wechselkurskriterium wird von Kroatien nicht erfüllt. Die kroatische Kuna nimmt nicht am WKM II teil. Die kroatische Nationalbank (HNB) lässt den Wechselkurs streng kontrolliert schwanken und nutzt dabei die Wechselkurse als wichtigsten nominalen Anker zur Erreichung ihres vorrangigen Ziels der Preisstabilität. Zwischen Anfang 2016 und Anfang 2018 unterlag die Kuna zeitweise einem Aufwertungsdruck, der Devisenkäufe durch die HNB zur Stabilisierung des Wechselkurses gegenüber dem Euro erforderte. Wie bisher wertete der Wechselkurs der Kuna gegenüber dem Euro aufgrund tourismusbedingter Devisenzuflüsse unterjährig im Frühjahr zeitweise auf. In den zwei Jahren vor dieser Bewertung wurde die Kuna um fast 2 % gegenüber dem Euro aufgewertet.

Das Kriterium der Konvergenz der langfristigen Zinssätze wird von Kroatien erfüllt. In den zwölf Monaten bis März 2018 lag der langfristige Zinssatz in Kroatien bei 2,6 % und damit unter dem Referenzwert von 3,2 %. Der Langfristzinssatz in Kroatien blieb von August 2015 bis August 2016 weitgehend stabil und schwankte zwischen 3,5 % und 4 %. Er ging Ende 2016 auf rund 3 % zurück und blieb dann im ganzen Jahr 2017 weitgehend unter 3 %. Anfang 2018 sank der Langfristzinssatz unter 2,4 % und der Spread gegenüber der deutschen Benchmark-Anleihe sank unter 200 Basispunkte, da Kroatien seine erste Rating-Anhebung seit 2004 erhielt.

Es wurden auch zusätzliche Faktoren geprüft, darunter die Zahlungsbilanzentwicklung und die Integration der Märkte. Der Außenhandelsüberschuss Kroatiens stieg von 3,6 % des BIP im Jahr 2016 auf 4,2 % des BIP im Jahr 2017, was auf erhöhte Einnahmen zurückzuführen ist. Die kroatische Wirtschaft ist durch Handels- und Investitionsbeziehungen gut in das Euro-Währungsgebiet integriert. Bei den Rahmenbedingungen für Unternehmen schneidet Kroatien ausgewählten Indikatoren zufolge schlechter ab als die meisten Staaten des Euro-Währungsgebiets. Bedeutende Herausforderungen betreffen den institutionellen Rahmen, einschließlich der Qualität der Rechtsvorschriften. Der Finanzsektor ist dank des hohen Anteils ausländischer Beteiligungen an nationalen

Banken in hohem Maße in das EU-Finanzsystem integriert. Im Rahmen des Verfahrens bei einem makroökonomischen Ungleichgewicht wurde Kroatien 2018 einer eingehenden Überprüfung unterzogen, die ergab, dass dort weiterhin übermäßige makroökonomische Ungleichgewichte bestehen. Die Schwachstellen hängen mit dem hohen öffentlichen Schuldenstand sowie den hohen Unternehmens- und Auslandsschulden, weitgehend in Fremdwährung, vor dem Hintergrund eines geringen potenziellen Wachstums zusammen.

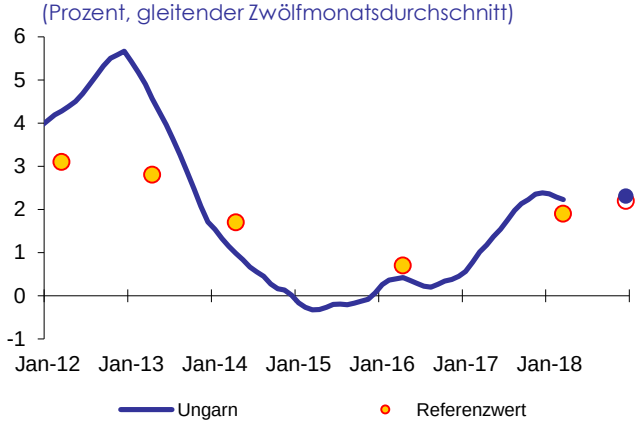
5. UNGARN

Nach Bewertung der Vereinbarkeit der Rechtsvorschriften und der Erfüllung der Konvergenzkriterien sowie unter Berücksichtigung der sonstigen Faktoren ist die Kommission zu der Auffassung gelangt, dass Ungarn die Voraussetzungen für die Einführung des Euro nicht erfüllt.

Die Rechtsvorschriften Ungarns – insbesondere das Gesetz über die Magyar Nemzeti Bank (MNB) – entsprechen **nicht in vollem Umfang** den Anforderungen des Artikels 131 AEUV. Es bestehen Unvereinbarkeiten insbesondere in Bezug auf die Unabhängigkeit der MNB, das Verbot der monetären Staatsfinanzierung und die Einbindung der Zentralbank in das ESZB zum Zeitpunkt der Euro-Einführung im Hinblick auf dessen Aufgaben nach Artikel 127 Absatz 2 AEUV und Artikel 3 ESZB/EZB-Satzung. Darüber hinaus enthält das Gesetz über die MNB weitere Unzulänglichkeiten bezüglich der Integration der MNB in das ESZB.

Das Kriterium der Preisstabilität wird von Ungarn nicht erfüllt. In den zwölf Monaten bis März 2018 lag die durchschnittliche Inflationsrate in Ungarn bei 2,2 % und damit über dem Referenzwert von 1,9 %. Den Projektionen zufolge wird sie auch in den kommenden Monaten über dem Referenzwert bleiben.

Abb. 5a: **Ungarn - Inflationskriterium seit 2012**
(Prozent, gleitender Zwölfmonatsdurchschnitt)



Anm.: Die Punkte im Dezember 2018 zeigen den projizierten Referenzwert und gleitenden Zwölfmonatsdurchschnitt der Inflation in dem Land.
Quellen: Eurostat, Frühjahrsprognose der Kommissionsdienststellen 2018.

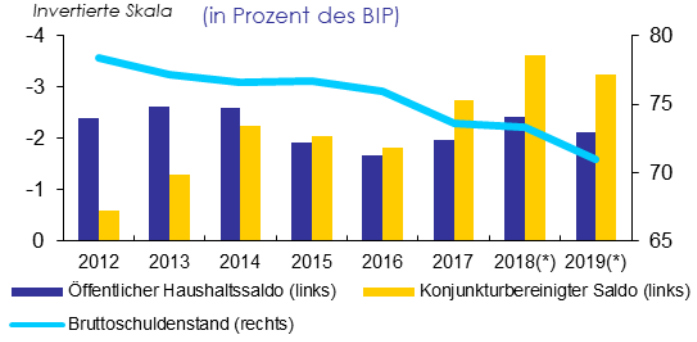
Die jährliche HVPI-Inflationsrate in Ungarn war in den letzten beiden Jahren sehr gering und wies Mitte 2016 sogar negative Werte auf. Dann stieg die Inflation steil an und erreichte bis Februar 2017 2,9 %, bevor sie anschließend hauptsächlich aufgrund der Energiepreisschwankungen wieder zurückging. Ab dem Frühjahr 2017 trieben die Preise für verarbeitete Nahrungsmittel die HVPI-Inflation nach oben; 2017 lag der Wert über 2 %. Anfang 2018 ging die Inflation wieder zurück, im

Wesentlichen aufgrund der Preise für Energie und langlebige Gebrauchsgüter. Im März 2018 lag die jährliche HVPI-Inflationsrate bei 2,0 %.

Die Inflation wird nach der Frühjahrsprognose 2018 der Kommissionsdienststellen 2018 leicht absinken (2,3 %) und 2019 wieder auf 3,0 % ansteigen, da die Inflation bei den Dienstleistungen voraussichtlich vor dem Hintergrund hoher Lohnzuwächse ansteigen wird. Das relativ niedrige Preisniveau in Ungarn (58 % des Euro-Raum-Durchschnitts 2016) deutet darauf hin, dass auf lange Sicht noch erhebliches Potenzial für weitere Preiskonvergenz besteht.

Das Kriterium der öffentlichen Finanzlage wird von Ungarn erfüllt. Für Ungarn liegt kein Beschluss des Rates über das Bestehen eines übermäßigen Defizits vor. Allerdings empfiehlt die Kommission, wegen der festgestellten erheblichen Abweichung von den Vorgaben des Stabilitäts- und Wachstumspakts im Jahr 2017 ein entsprechendes Verfahren gegen Ungarn einzuleiten. Ausgehend von der Bewertung des Konvergenzprogramms 2018 besteht die Gefahr, dass es auch in den Jahren 2018 und 2019 zu einer erheblichen Abweichung von den Vorgaben kommen wird. Daher werden ab 2018 signifikante zusätzliche Maßnahmen erforderlich sein, um die Vorgaben des Stabilitäts- und Wachstumspakts zu erfüllen. Das gesamtstaatliche Defizit ging 2016 auf 1,7 % des BIP zurück, verglichen mit 1,9 % in 2015, und stieg dann 2017 wieder auf 2,0 % an. Nach der Frühjahrsprognose 2018 der Kommissionsdienststellen dürfte dieser Wert 2018 auf 2,4 % des BIP ansteigen und dann 2019 bei unveränderter Politik auf 2,1 % zurückgehen. Die öffentliche Bruttoschuldenquote ging im Jahr 2017 auf 73,6 % des BIP zurück und dürfte den Projektionen zufolge im Jahr 2018 auf 73,3 % des BIP und im Jahr 2019 auf 71,0 % des BIP weiter absinken. Der finanzpolitische Rahmen Ungarns beruht auf strengen Vorschriften und Verfahren zur Schuldenkontrolle auf allen Ebenen des Gesamtstaats; einige beachtenswerte Schwächen (insbesondere die schwache Rolle der mittelfristigen Finanzplanung) bleiben jedoch bestehen.

Abb. 5b: **Ungarn - Öffentlicher Haushaltssaldo und Schuldenstand**



(*) Frühjahrsprognose 2018 der Kommissionsdienststellen.
Quelle: Eurostat, Kommissionsdienststellen.

Das Wechselkurskriterium wird von Ungarn nicht erfüllt. Der ungarische Forint nimmt nicht am WKM II teil. Ungarn lässt seinen Wechselkurs mit der Möglichkeit von Devisenmarktinterventionen durch die Zentralbank schwanken. Der Forint wurde von ca. 311 HUF/EUR im März 2016 auf 314 HUF/EUR Mitte 2016 abgewertet, bevor er im Oktober 2016 wieder auf 307 HUF/EUR aufgewertet wurde, als die MNB „Volume Caps“ für dreimonatige Einlagefazilitäten einführte. Der Forint wurde dann bis Mitte 2017 für rund 310 HUF/EUR gehandelt, bis eine neue Aufwertungswelle den Kurs im August 2017 in die Nähe von 304 HUF/EUR brachte. Nach den mündlichen Ankündigungen der MNB zur Einführung neuer

Instrumente und der Senkung der täglich fälligen Einlagen um minus 15 Basispunkte kehrte der Forint nach September 2017 auf unter 310 HUF/EUR zurück. Im März 2018 befand sich der Forint weitgehend auf dem gleichen Niveau gegenüber dem Euro wie vor zwei Jahren.

Das Kriterium der Konvergenz der langfristigen Zinssätze wird von Ungarn erfüllt. In den zwölf Monaten bis März 2018 lag der langfristige Zinssatz in Ungarn bei 2,7 % und damit unter dem Referenzwert von 3,2 %. Der monatliche durchschnittliche Langfristzinssatz sank im August 2016 auf rund 2,8 %, bevor er bis Februar 2017 wieder auf 3,5 % anstieg. Dann fiel er wieder ab und erreichte im Dezember 2017 2,1 %; dieser Zinssatz spiegelt die Bemühungen der MNB wider, ihre monetären Impulse weiter auf die langfristigen Zinssätze auszudehnen. Der ungarische Langfristzinssatz erhöhte sich bis Februar 2018 in einem internationalen Umfeld steigender Renditen auf rund 2,6 %. Der langfristige Spread gegenüber der deutschen Benchmark-Anleihe betrug Anfang 2018 rund 200 Basispunkte.

Es wurden auch zusätzliche Faktoren geprüft, darunter die Zahlungsbilanzentwicklung und die Integration der Märkte. Die Außenbilanz wies in den letzten zwei Jahren bedeutende Überschüsse auf, obwohl sie sich 2017, insbesondere aufgrund der Handelsbilanz, verschlechtert hat. Die ungarische Wirtschaft ist durch Handels- und Investitionsbeziehungen eng in das Euro-Währungsgebiet integriert. Bei den Rahmenbedingungen für Unternehmen schneidet Ungarn ausgewählten Indikatoren zufolge schlechter ab als die meisten Staaten des Euro-Währungsgebiets. Der ungarische Finanzsektor ist gut in das EU-Finanzsystem integriert.

6. POLEN

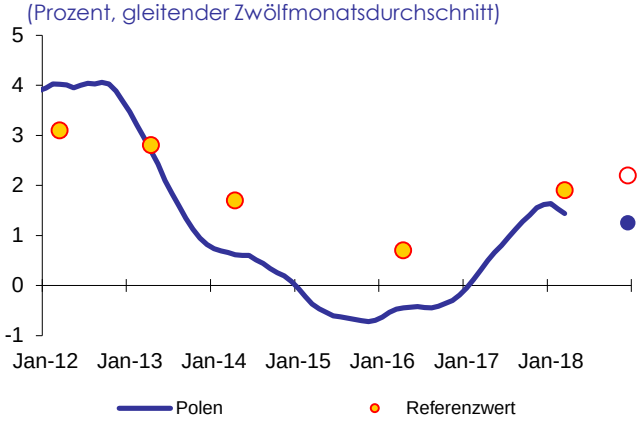
Nach Bewertung der Vereinbarkeit der Rechtsvorschriften und der Erfüllung der Konvergenzkriterien sowie unter Berücksichtigung der sonstigen Faktoren ist die Kommission zu der Auffassung gelangt, dass Polen die Voraussetzungen für die Einführung des Euro nicht erfüllt.

Die Rechtsvorschriften Polens - insbesondere das Gesetz über die Narodowy Bank Polski (NBP) und die Verfassung der Republik Polen - **entsprechen nicht in vollem Umfang** den Anforderungen des Artikels 131 AEUV. Unvereinbarkeiten bestehen im Hinblick auf die Unabhängigkeit der Zentralbank, das Verbot der monetären Staatsfinanzierung und die Einbindung der Zentralbank in das ESZB zum Zeitpunkt der Euro-Einführung. Außerdem weist das NBP-Gesetz gewisse Unzulänglichkeiten in Bezug auf die Unabhängigkeit der Zentralbank und deren Integration in das ESZB zum Zeitpunkt der Euro-Einführung auf.

Das Kriterium der Preisstabilität wird von Polen erfüllt. In den zwölf Monaten bis März 2018 lag die durchschnittliche Inflationsrate in Polen bei 1,4 % und damit unter dem Referenzwert von 1,9 %. Den Projektionen zufolge wird sie auch in den kommenden Monaten unter dem Referenzwert bleiben.

Abb. 6a: **Polen - Inflationskriterium seit 2012**

(Prozent, gleitender Zwölfmonatsdurchschnitt)



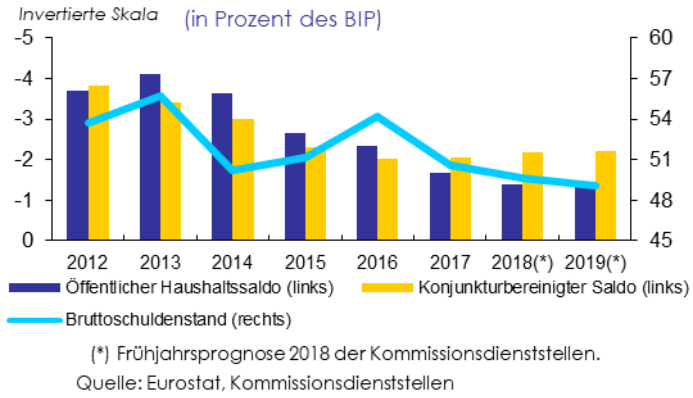
Anm.: Die Punkte im Dezember 2018 zeigen den projizierten Referenzwert und gleitenden Zwölfmonatsdurchschnitt der Inflation in dem Land.
Quellen: Eurostat, Frühjahrsprognose der Kommissionsdienststellen 2018.

Die jährliche HVPI-Inflationsrate wurde im Oktober 2016 wieder positiv und stieg im Februar 2017 rasant auf einen Höchstwert von 1,9 % an, bevor sie im Juni 2017 wieder auf 1,3 % abfiel. Die zweite Jahreshälfte 2017 war von einem allmählichen Anstieg der Inflation gekennzeichnet, bevor sie im November sprunghaft auf 2 % zulegte und dann im Dezember 2017 wieder auf 1,7 % sank. Im Februar 2018 fiel sie weiter stark ab (0,7 %). Diese volatile Entwicklung erklärt sich durch starke Veränderungen in der Preisdynamik von Energie und unverarbeiteten Nahrungsmitteln. Im März 2018 lag die jährliche HVPI-Inflationsrate bei 0,7 %.

Nach der Frühjahrsprognose 2018 der Kommissionsdienststellen wird die Inflation 2018 auf 1,3 % in 2018 zurückgehen und 2019 wieder auf 2,5 % ansteigen, hauptsächlich aufgrund des verstärkten Drucks durch einen beschleunigten Lohnanstieg auf einem weiterhin angespannten Arbeitsmarkt. Das niedrige Preisniveau in Polen (52 % des Euro-Raum-Durchschnitts 2016) deutet darauf hin, dass auf lange Sicht noch erhebliches Potenzial für weitere Preiskonvergenz besteht.

Das Kriterium der öffentlichen Finanzlage wird von Polen erfüllt. Für Polen liegt kein Beschluss des Rates über das Bestehen eines übermäßigen Defizits vor. Ausgehend von der Bewertung des Konvergenzprogramms 2018 besteht jedoch die Gefahr, dass es 2018 zu einer erheblichen Abweichung von den Vorgaben des Stabilitäts- und Wachstumspakts kommen wird, sodass ab 2018 zusätzliche Maßnahmen erforderlich sein werden, um die Vorgaben zu erfüllen. Das gesamtstaatliche Defizit ging von 2,6 % des BIP 2015 auf 2,3 % des BIP 2016 zurück. Die Defizitquote verbesserte sich 2017 auf 1,7 % des BIP, und nach der Frühjahrsprognose 2018 der Kommissionsdienststellen wird sie sich sowohl 2018 als auch 2019 bei unveränderter Politik weiter auf 1,4 % des BIP verbessern. Die gesamtstaatliche Schuldenquote im Vergleich zum BIP wird den Projektionen zufolge von 50,6 % in 2017 auf 49,1 % in 2019 fallen. Der finanzpolitische Rahmen Polens ist insgesamt solide, weist aber Schwächen hauptsächlich im Bereich der Finanzplanung und der Verfahren sowie bei der unabhängigen Überwachung auf.

Abb. 6b: **Polen - Öffentlicher Haushaltssaldo und Schuldenstand**



(*) Frühjahrsprognose 2018 der Kommissionsdienststellen.

Quelle: Eurostat, Kommissionsdienststellen

Das Wechselkurskriterium wird von Polen nicht erfüllt. Der polnische Zloty nimmt nicht am WKM II teil. Polen lässt seinen Wechselkurs mit der Möglichkeit von Devisenmarktinterventionen durch die Zentralbank schwanken. Der Zloty wurde zwischen April 2016 und Ende 2016 mit rund 4,4 gegenüber dem Euro gehandelt. Er wurde zwischen Dezember 2016 und Mai 2017 aufgewertet, insgesamt um fast 6 %. Der Kurs des Zloty schwächte sich dann bis Anfang Oktober 2017 etwas ab (auf rund 4,3 PLN/EUR), zog dann aber in den restlichen Monaten des Jahres 2017 wieder an. Polen hat sich allmählich aus der flexiblen Kreditlinie verabschiedet, die seit 2009 mit dem IWF besteht und im November 2017 endete. In den zwei Jahren vor dieser Bewertung wurde der Zloty um fast 2 % gegenüber dem Euro aufgewertet.

Das Kriterium der Konvergenz der langfristigen Zinssätze wird von Polen erfüllt. In den zwölf Monaten bis März 2018 lag der langfristige Zinssatz in Polen bei 3,3 % und damit über dem Referenzwert von 3,2 %. Der monatliche durchschnittliche Langfristzinssatz erhöhte sich von unter 3 % im April 2016 auf rund 3,8 % Anfang 2017. Die langfristigen Zinssätze sanken dann bis Juni 2017 auf rund 3,2 %, bevor sie anschließend leicht wieder anstiegen. Der Spread der langfristigen Zinsen gegenüber der deutschen Benchmark-Anleihe betrug Anfang 2018 rund 270 Basispunkte.

Es wurden auch zusätzliche Faktoren geprüft, darunter die Zahlungsbilanzentwicklung und die Integration der Märkte. Die Außenbilanz Polens weist seit 2013 einen Überschuss auf, der durch eine anhaltende Verbesserung der Handelsbilanz gestützt wird. Die polnische Wirtschaft ist durch Handels- und Investitionsbeziehungen gut in das Euro-Währungsgebiet integriert. Bei den Rahmenbedingungen für Unternehmen schneidet Polen ausgewählten Indikatoren zufolge wie der Durchschnitt der Staaten des Euro-Währungsgebiets ab. Der polnische Finanzsektor ist gut in das EU-Finanzsystem integriert.

7. RUMÄNIEN

Nach Bewertung der Vereinbarkeit der Rechtsvorschriften und der Erfüllung der Konvergenzkriterien sowie unter Berücksichtigung der sonstigen Faktoren ist die Kommission zu der Auffassung gelangt, dass Rumänien die Voraussetzungen für die Einführung des Euro nicht erfüllt.

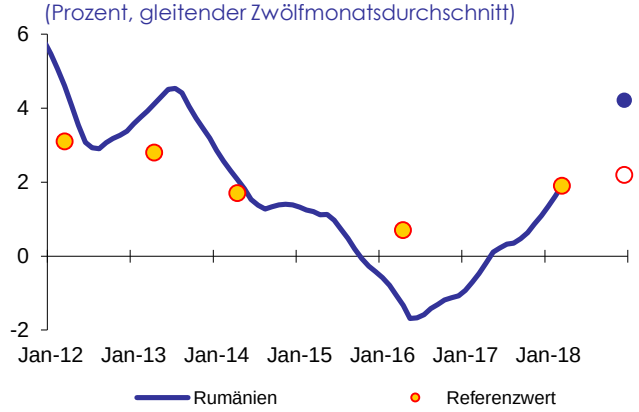
Die Rechtsvorschriften in Rumänien – insbesondere das Gesetz Nr. 312 über die rumänische Nationalbank (BNR-Gesetz) – **entsprechen nicht in vollem Umfang** den Anforderungen des Artikels 131 AEUV. Unvereinbarkeiten bestehen im

Hinblick auf die Unabhängigkeit der Zentralbank, das Verbot der monetären Staatsfinanzierung und die Einbindung der Zentralbank in das ESZB zum Zeitpunkt der Euro-Einführung. Ferner enthält das BNR-Gesetz Unzulänglichkeiten in Bezug auf die Unabhängigkeit der Zentralbank und die Einbindung der Zentralbank in das ESZB zum Zeitpunkt der Euro-Einführung im Hinblick auf die Ziele der BNR und die Aufgaben des ESZB nach Artikel 127 Absatz 2 AEUV und Artikel 3 der ESZB/EZB-Satzung.

Das Kriterium der Preisstabilität wird von Rumänien nicht erfüllt. In den zwölf Monaten bis März 2018 lag die durchschnittliche Inflationsrate in Rumänien bei 1,9 % und damit in der Höhe des Referenzwerts. Den Projektionen zufolge wird sie in den kommenden Monaten weit über den Referenzwert ansteigen.

Abb. 7a: **Rumänien - Inflationskriterium seit 2012**

(Prozent, gleitender Zwölfmonatsdurchschnitt)



Anm.: Die Punkte im Dezember 2018 zeigen den projizierten Referenzwert und gleitenden Zwölfmonatsdurchschnitt der Inflation in dem Land.
Quellen: Eurostat, Frühjahrsprognose der Kommissionsdienststellen 2018.

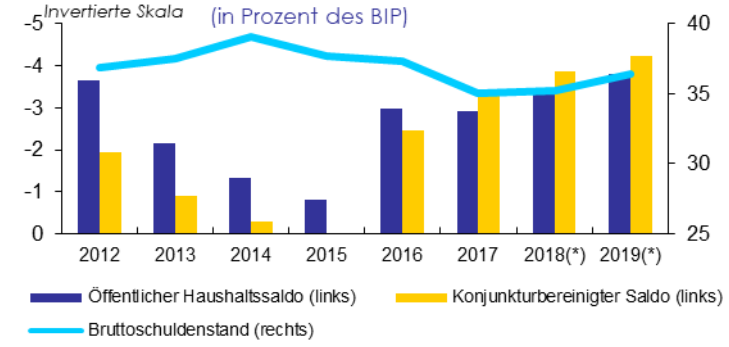
Die jährliche HVPI-Inflation war 2016 rückläufig, hauptsächlich aufgrund der sukzessiven Senkungen des MwSt.-Satzes und des niedrigen internationalen Ölpreises. Nachdem im Mai 2016 ein Tiefststand von fast -3 % erreicht wurde, blieb der Wert fast das ganze Jahr 2016 über im negativen Bereich. 2017 stieg die Inflation schrittweise an, blieb aber verhalten aufgrund einer weiteren Senkung des MwSt.-Satzes um einen Prozentpunkt und einer Reduzierung der Mineralölsteuer im Januar 2017. In der zweiten Jahreshälfte 2017 stieg die Inflation von 0,6 % im August auf 2,6 % in Dezember 2017 wieder an, hauptsächlich aufgrund der steigenden Nahrungsmittelpreise und der im Januar vorgenommenen Rückgängigmachung der Mineralölsteuersenkung vom Oktober. Die Inflation stieg Anfang 2018 weiter an, nachdem die Auswirkungen der Steuersenkungen im Januar 2017 verebbt waren, und erreichte im März 2018 4,0 %.

In ihren Frühjahrsprognosen 2018 projizieren die Kommissionsdienststellen einen Anstieg der jährlichen HVPI-Inflation auf 4,2 % in 2018 und für 2019 einen Rückgang auf 3,4 % aufgrund der abgeschwächten Energiepreisinflation. Das relativ niedrige Preisniveau in Rumänien (51 % des Euro-Raum-Durchschnitts 2016) deutet darauf hin, dass auf lange Sicht noch erhebliches Potenzial für weitere Preiskonvergenz besteht.

Das Kriterium der öffentlichen Finanzlage wird von Rumänien erfüllt. Für Rumänien liegt kein Beschluss des Rates über das Bestehen eines übermäßigen Defizits vor. Rumänien ist jedoch Gegenstand eines Verfahrens bei einer erheblichen Abweichung aufgrund der festgestellten Abweichung von dem mittelfristigen

Haushaltsziel im Jahr 2016. Im Herbst 2017 wurde festgestellt, dass Rumänien keine effizienten Bemühungen im Rahmen des Verfahrens unternommen hatte; daher wurde eine geänderte Empfehlung abgegeben. Darüber hinaus empfiehlt die Kommission, wegen der auch im Jahr 2017 festgestellten erheblichen Abweichung von den Vorgaben des Stabilitäts- und Wachstumspakts ein entsprechendes Verfahren gegen Rumänien einzuleiten. Ausgehend von der Bewertung des Konvergenzprogramms 2018 besteht die Gefahr, dass es auch in den Jahren 2018 und 2019 zu einer erheblichen Abweichung von den Vorgaben kommen wird. Daher werden ab 2018 angesichts der sich stark verschlechternden haushaltspolitischen Aussichten signifikante zusätzliche Maßnahmen erforderlich sein, um die Vorgaben des Stabilitäts- und Wachstumspakts zu erfüllen. Das Gesamtdefizit erhöhte sich von 0,8 % des BIP 2015 auf 3,0 % bzw. 2,9 % des BIP 2016 bzw. 2017, da die Behörden eine expansive prozyklische Haushaltspolitik verfolgten, mit einer Senkung indirekter Steuern und einer Erhöhung der Gehälter im öffentlichen Dienst und der Renten. Nach der Frühjahrsprognose 2018 der Kommissionsdienststellen dürfte dieser Wert 2018 auf 3,4 % des BIP und dann 2019 bei unveränderter Politik auf 3,8 % anwachsen. Die gesamtstaatliche Schuldenquote wird den Projektionen zufolge auf 35,3 % in 2018 und 36,4% in 2019 steigen. Der finanzpolitische Rahmen Rumäniens beruht auf strengen Vorschriften. Die wirksame Umsetzung des finanzpolitischen Rahmens ließ jedoch in den letzten Jahren zu wünschen übrig, wie die Verschlechterung des strukturellen Gleichgewichts und das Umgehen von Ausgabenvorschriften durch Nachtragshaushalte im Laufe des Jahres zeigen.

Abb. 7b: **Rumänien - Öffentlicher Hausshaltssaldo und Schuldenstand**



(*) Frühjahrsprognose 2018 der Kommissionsdienststellen.
Quelle: Eurostat, Kommissionsdienststellen.

Das Wechselkurskriterium wird von Rumänien nicht erfüllt. Der rumänische Leu nimmt nicht am WKM II teil. Rumänien lässt seinen Wechselkurs mit der Möglichkeit von Devisenmarktinterventionen durch die Zentralbank schwanken. Der Wechselkurs des Leu gegenüber dem Euro war bis September 2016 stabil, wurde dann aber moderat abgewertet. Die wichtigsten Vektoren der Abwertung waren eine prozyklische Finanzpolitik zur Ankurbelung des Handels, Leistungsbilanzdefizite und höhere Inflationserwartungen. Der Wechselkurs erreichte Ende 2017 4,63 RON/EUR und wurde Anfang 2018 weiter auf 4,66 RON/EUR im März 2018 abgewertet. Im Vergleich zu anderen regionalen Akteuren, die mit freien Wechselkursen arbeiten, war der Wechselkurs des Leu gegenüber dem Euro etwas weniger volatil. In den zwei Jahren vor dieser Bewertung wurde der Leu um rund 4 % gegenüber dem Euro abgewertet.

Das Kriterium der Konvergenz der langfristigen Zinssätze wird von Rumänien nicht erfüllt. In den zwölf Monaten bis März 2018 lag der langfristige Zinssatz in

Rumänien bei 4,1 % und damit über dem Referenzwert von 3,2 %. Die langfristigen Zinssätze sanken schrittweise bis Oktober 2016 auf rund 3 % und zogen dann wieder an. Seitdem steigen sie weiter an und erreichten Anfang 2018 4,5 %. Der langfristige Spread gegenüber der deutschen Benchmark-Anleihe sank von rund 340 Basispunkten im April 2016 auf unter 300 Basispunkte im Oktober 2016, anschließend stieg er wieder an. Im März 2018 betrug er 400 Basispunkte.

Es wurden auch zusätzliche Faktoren geprüft, darunter die Zahlungsbilanzentwicklung und die Integration der Märkte. Die Außenbilanz von Rumänien hat sich seit 2015 stetig verschlechtert und wurde 2017 zum ersten Mal seit fünf Jahren negativ. Bei den Rahmenbedingungen für Unternehmen schneidet Rumänien ausgewählten Indikatoren zufolge schlechter ab als die meisten Staaten des Euro-Währungsgebiets. Bedeutende Herausforderungen betreffen den institutionellen Rahmen, einschließlich Korruption und Effizienz des Staatsapparats. Der rumänische Finanzsektor ist in starkem Maße in den EU-Finanzsektor integriert, insbesondere durch einen hohen Anteil ausländischer Beteiligungen am Bankensystem.

8. SCHWEDEN

Nach Bewertung der Vereinbarkeit der Rechtsvorschriften und der Erfüllung der Konvergenzkriterien sowie unter Berücksichtigung der sonstigen Faktoren ist die Kommission zu der Auffassung gelangt, dass Schweden die Voraussetzungen für die Einführung des Euro nicht erfüllt.

Die Rechtsvorschriften in Schweden - insbesondere das Gesetz über die Sveriges Riksbank, das Verfassungsgesetz über die Regierungsform und das Gesetz über die Wechselkurspolitik - **entsprechend nicht in vollem Umfang** den Anforderungen des Artikels 131 AEUV. Unvereinbarkeiten und Unzulänglichkeiten bestehen im Hinblick auf die Unabhängigkeit der Zentralbank, das Verbot der monetären Staatsfinanzierung und die Einbindung der Zentralbank in das ESZB zum Zeitpunkt der Euro-Einführung.

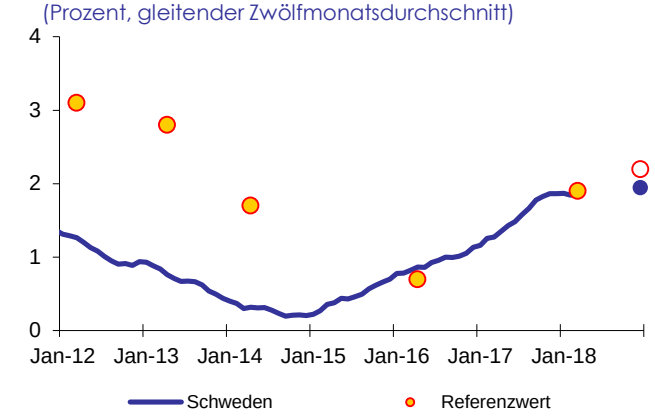
Das Kriterium der Preisstabilität wird von Schweden erfüllt. In den zwölf Monaten bis März 2018 lag die durchschnittliche Inflationsrate in Schweden bei 1,9 % und damit in der Höhe des Referenzwerts. Den Projektionen zufolge wird sie in den kommenden Monaten unter den Referenzwert fallen.

Die durchschnittliche Inflationsrate in Schweden erreichte 2017 1,9 % (gegenüber 1,1 % in 2016); ein Anstieg war bei den Dienstleistungs- und Energiepreisen zu verzeichnen, hauptsächlich aufgrund der abgewerteten Krone und der anhaltenden Ausweitung der Binnennachfrage, was durch die akkommodierende Geldpolitik der Riksbank gefördert wird. Im März 2018 lag die jährliche HVPI-Inflationsrate bei 2,0 %.

Die HVPI-Inflation wird voraussichtlich im Laufe des Jahres 2018 insgesamt stabil bleiben. Die Ölpreise werden 2018 Prognosen zufolge einen Aufwärtsdruck auf die HVPI-Inflation ausüben. Verhaltene Lohnsteigerungen, die Prognosen zufolge auch weiterhin gemäßigt bleiben werden und dem internationalen Wettbewerbsdruck unterliegen, geringe Lohnerwartungen und ein ungenutztes Arbeitskräftepotenzial werden die Auswirkungen höherer Ölpreise jedoch voraussichtlich etwas dämpfen. In der Frühjahrsprognose 2018 der Kommissionsdienststellen wird folglich eine

jährliche durchschnittliche HVPI-Inflationsrate von 1,9 % für 2018 und 1,7 % für 2019 prognostiziert. Das Preisniveau in Schweden ist relativ hoch (rund 122 % über dem Euro-Raum-Durchschnitt in 2016).

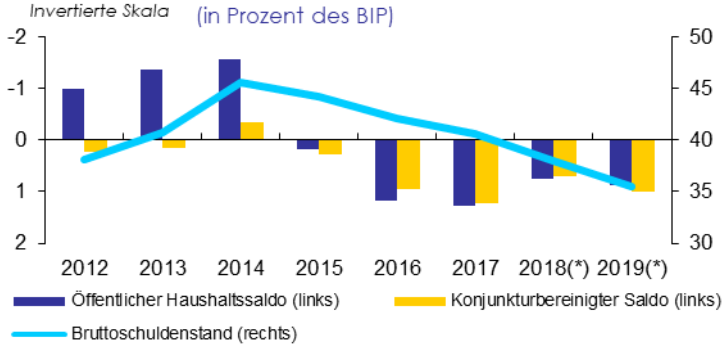
Abb. 8a: **Schweden - Inflationskriterium seit 2012**
(Prozent, gleitender Zwölfmonatsdurchschnitt)



Anm.: Die Punkte im Dezember 2018 zeigen den projizierten Referenzwert und gleitenden Zwölfmonatsdurchschnitt der Inflation in dem Land.
Quellen: Eurostat, Frühjahrsprognose der Kommissionsdienststellen 2018.

Das Kriterium der öffentlichen Finanzlage wird von Schweden erfüllt. Für Schweden liegt kein Beschluss des Rates über das Bestehen eines übermäßigen Defizits vor. Darüber hinaus ist auf der Grundlage der Bewertung des Konvergenzprogramms 2018 davon auszugehen, dass Schweden die Vorgaben des Stabilitäts- und Wachstumspakts in den Jahren 2018 und 2019 weiter einhalten wird. Der gesamtstaatliche Überschuss hat sich leicht von 1,2 % des BIP 2016 auf 1,3 % des BIP 2017 erhöht und wird weiterhin durch die Haushaltseinnahmen gestützt, die aufgrund des soliden Wirtschaftswachstums mehr als erwartet zugenommen haben. Im Gegensatz dazu lagen die Ausgaben für die Aufnahme und Integration von Asylbewerbern 2016-2017 unter den Erwartungen. Nach den Frühjahrsprognosen 2018 der Kommissionsdienststellen wird der gesamtstaatliche Überschuss 2018 0,8 % des BIP und 2019 0,9 % erreichen. Die gesamtstaatliche Bruttoschuldenquote im Vergleich zum BIP ging im Jahr 2017 auf 40,6 % zurück und dürfte den Projektionen zufolge im Jahr 2018 auf 38,0 % des BIP und im Jahr 2019 auf 35,5 % des BIP absinken. Schweden verfügt über einen robusten finanzpolitischen Rahmen, der Ende 2017 reformiert wurde: Reduzierung des Überschussziels auf 0,33 % des BIP (von vorher 1 %), Einführung eines neues Schuldenankers und Stärkung des Mandats des finanzpolitischen Rats.

Abb. 8b: **Schweden - Öffentlicher Haushaltssaldo und Schuldenstand**
Invertierte Skala (in Prozent des BIP)



(*) Frühjahrsprognose 2018 der Kommissionsdienststellen.
Quelle: Eurostat, Kommissionsdienststellen.

Das Wechselkurskriterium wird von Schweden nicht erfüllt. Die schwedische Krone nimmt nicht am WKM II teil. Schweden lässt seinen Wechselkurs mit der Möglichkeit von Devisenmarktinterventionen durch die Zentralbank schwanken. Die Krone setzte ihren Anfang 2013 begonnenen Abwertungstrend fort. Die Abwertung erfolgte vor dem Hintergrund der anhaltenden Lockerung der Geldpolitik und einer Ausweitung des 3-Monats-STIBOR-EURIBOR-Spreads im Zeitraum 2016-2017, mit Schwankungen zwischen -30 Basispunkten und -10 Basispunkten. Anfang 2018 lag der Spread bei rund -10 Basispunkten. In den zwei Jahren vor dieser Bewertung lagt die Krone im Durchschnitt bei 9,6 SEK/EUR und wurde gegenüber dem Euro um rund 10 % abgewertet.

Das Kriterium der Konvergenz der langfristigen Zinssätze wird von Schweden erfüllt. In den zwölf Monaten bis März 2018 lag der langfristige Zinssatz in Schweden bei 0,7 % und damit weit unter dem Referenzwert von 3,2 %. Die monatlichen langfristigen Zinssätze in Schweden haben sich im August 2016von ihrem lange niedrigen Stand von 0,1 % erholt und Anfang 2018 0,9 % erreicht, was im historischen Vergleich immer noch sehr niedrig ist. Der Spread gegenüber der deutschen Benchmark-Anleihe blieb extrem niedrig, selbst wenn er sich von den negativen Werten im Sommer 2016 erholt hat. Er blieb im Bereich von 20 bis 40 Basispunkten, bis zum letzten Quartal 2017, als er leicht darüber stieg. Im März 2018 betrug er 53 Basispunkte.

Es wurden auch zusätzliche Faktoren geprüft, darunter die Zahlungsbilanzentwicklung und die Integration der Märkte. Die Außenbilanz Schwedens weist weiterhin einen Überschuss auf und belief sich 2016 auf 4,2 % des BIP und 2017 auf 3,2 % des BIP. Die schwedische Wirtschaft ist durch Handels- und Investitionsbeziehungen gut in das Euro-Währungsgebiet integriert. Bei den Rahmenbedingungen für Unternehmen schneidet Schweden ausgewählten Indikatoren zufolge besser ab als die meisten Staaten des Euro-Währungsgebiets. Der schwedische Finanzsektor ist gut in das EU-Finanzsystem integriert. Im Rahmen des Verfahrens bei einem makroökonomischen Ungleichgewicht wurde festgestellt, dass im Fall von Schweden eine weitere umfassende Prüfung gerechtfertigt ist. Diese Prüfung ergab, dass Schweden weiterhin mit makroökonomischen Ungleichgewichten zu kämpfen hat, da überbewertete Immobilienpreise in Verbindung mit einem kontinuierlichen Anstieg der Verschuldung der privaten Haushalte das Risiko einer ungeordneten Korrektur aufweisen. Die Politik ist sich der steigenden Risiken durchaus bewusst und hat Maßnahmen eingeleitet, um den Anstieg der Grundschuld zu zügeln und den Wohnungsbau zu fördern. Allerdings ist es bislang noch nicht gelungen, diese Ungleichgewichte zu beheben.