



Brüssel, den 7.6.2016  
COM(2016) 374 final

**BERICHT DER KOMMISSION AN DAS EUROPÄISCHE PARLAMENT UND DEN  
RAT**

**KONVERGENZBERICHT 2016**

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

{SWD(2016) 191 final}

## 1. GEGENSTAND DES BERICHTS

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<sup>1</sup>, 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 2014 angenommen.

Der Konvergenzbericht 2016 erstreckt sich auf folgende sieben Mitgliedstaaten mit Ausnahmeregelung: Bulgarien, Tschechische Republik, Kroatien, Ungarn, Polen, Rumänien und Schweden.<sup>2</sup> Eine ausführlichere Bewertung des Konvergenzstands der genannten Mitgliedstaaten liefert ein technischer Anhang zu diesem Bericht.

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 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 Bewertung der

---

<sup>1</sup> Die Mitgliedstaaten, die die notwendigen Voraussetzungen für die Einführung des Euro noch nicht erfüllen, werden als „Mitgliedstaaten, für die eine Ausnahmeregelung gilt“ bezeichnet. 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.

<sup>2</sup> Dänemark und das Vereinigte Königreich haben nicht die Absicht geäußert, den Euro einzuführen, und sind daher nicht Gegenstand der Bewertung.

Konvergenzprogramme 2016 und die Ergebnisse des Verfahrens bei einem übermäßigen Ungleichgewicht berücksichtigt.<sup>3</sup>

---

<sup>3</sup> Die Kommission hat im November 2015 ihren fünften Warnmechanismus-Bericht (WMB) und im März 2016 die Schlussfolgerungen der entsprechenden eingehenden Prüfungen veröffentlicht.

### Die Konvergenzkriterien

Bei der Prüfung der **Vereinbarkeit der innerstaatlichen Rechtsvorschriften**, einschließlich der Satzung der nationalen Zentralbank, mit Artikel 130 und Artikel 131 AEUV werden die Beachtung des Verbots der monetären Finanzierung (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: *„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“*.

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.“*<sup>4</sup> 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 Preisniveaumentwicklung 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.<sup>5</sup> 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 April 2016 eine Inflationsrate von 0,7 % errechnet<sup>6</sup>, wobei Bulgarien, Slowenien und Spanien die drei Mitgliedstaaten mit der besten Leistung bei der Preisstabilität waren.<sup>7</sup>

Es ist gerechtfertigt, die Länder, deren Inflationsrate nicht als aussagekräftiger Richtwert für andere Mitgliedstaaten gelten kann, von den Ländern mit der besten Leistung bei der Preisstabilität auszuschließen.<sup>8</sup> Derartige Ausreißer wurden in der Vergangenheit in den Konvergenzberichten von 2004, 2010, 2013 und 2014

---

<sup>4</sup> Für die Zwecke des Preisstabilitätskriteriums wird die Inflation am Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) gemessen, der in der Verordnung (EG) Nr. 2494/95 des Rates definiert ist.

<sup>5</sup> Alle im vorliegenden Bericht enthaltenen Prognosen für die Inflation und sonstige Variablen stammen aus der Frühjahrsprognose 2016 der Kommissionsdienststellen. Die Kommissionsprognosen beruhen auf einer Reihe allgemeiner Annahmen für externe Variablen und der Annahme einer unveränderten Politik, berücksichtigen aber gleichzeitig die Maßnahmen, zu denen ausreichende Angaben vorliegen.

<sup>6</sup> Stichtag für die in diesem Bericht verwendeten Daten ist der 18. Mai 2016.

<sup>7</sup> Der Zwölfmonatsdurchschnitt der Inflation lag bei jeweils -1,0 %, -0,8 % bzw. -0,6 %.

<sup>8</sup> Die Ausdruck „Mitgliedstaat mit der besten Leistung bei der Preisstabilität“ ist im Sinne des Artikels 140 Absatz 1 AEUV zu verstehen und nicht als allgemeines Werturteil in Bezug auf die Wirtschaftsleistung eines Mitgliedstaats.

festgestellt.<sup>9</sup> Momentan können Zypern und Rumänien als Ausreißer betrachtet werden, da ihre Inflationsraten sehr stark vom Mittel des Euro-Währungsgebiets abweichen und ihre Einbeziehung sich über Gebühr auf den Referenzwert und damit die Gerechtigkeit des Kriteriums auswirken würde.<sup>10</sup> Im Falle Zyperns spiegelt die äußerst negative Inflation vor allem die Anpassungserfordernisse und die besondere Wirtschaftslage wider. Im Falle Rumäniens ist sie hauptsächlich auf signifikante Senkungen der Mehrwertsteuersätze zurückzuführen. Vor diesem Hintergrund werden zur Berechnung des Referenzwertes Bulgarien, Slowenien und Spanien herangezogen, die Mitgliedstaaten mit den nächstniedrigeren durchschnittlichen Inflationsraten.

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 zur öffentlichen Finanzlage 2011 unter anderem mit den neuen Verordnungen zur Änderung des Stabilitäts- und Wachstumspakts verschärft.<sup>11</sup>

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“*.

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“*.<sup>12</sup>

---

<sup>9</sup> Jeweils Litauen, Irland und Griechenland, und im Jahr 2014 dann Griechenland, Bulgarien und Zypern.

<sup>10</sup> Im April 2016 lag der Zwölfmonatsdurchschnitt der Inflation in Zypern und Rumänien bei -1,8 % bzw. -1,3 % und im Euro-Währungsgebiet bei 0,1 %.

<sup>11</sup> Eine Richtlinie über Mindestanforderungen an die nationalen Haushaltsrahmen, zwei neue Verordnungen über die makroökonomische Überwachung und drei Verordnungen zur Änderung des Stabilitäts- und Wachstumspakts (SWP) sind am 13. Dezember 2011 in Kraft getreten (eine der beiden neuen Verordnungen über die makroökonomische Überwachung und eine der drei Verordnungen zur Änderung des SWP sehen neue Durchsetzungsmechanismen für Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets vor). Neben der Operationalisierung des Schuldenstandkriteriums im Defizitverfahren wurde mit diesen Änderungen eine Reihe wichtiger Neuerungen im Stabilitäts- und Wachstumspakt eingeführt, insbesondere ein Richtwert für die Ausgaben, um die Bewertung der Fortschritte bei der Erreichung des länderspezifischen mittelfristigen Haushaltsziels zu ergänzen.

<sup>12</sup> Bei der Bewertung des Wechselkurskriteriums überprüft die Kommission, ob der Wechselkurs in der Nähe des Leitkurses im 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.

Für die Bewertung der Wechselkursstabilität ist in diesem Bericht der Zeitraum vom 19. Mai 2014 bis zum 18. Mai 2016 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.

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 April 2016 ein Zinssatz von 4,0 % errechnet.<sup>13</sup>

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 andere 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 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 Finanzierung 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.

**Das Kriterium der Preisstabilität wird von Bulgarien erfüllt.** In den zwölf Monaten bis April 2016 lag die durchschnittliche Inflationsrate in Bulgarien bei -

---

<sup>13</sup> Der Referenzwert für April 2016 wird als einfaches Mittel der durchschnittlichen Langfristzinssätze in Bulgarien (2,5 %), Slowenien (1,8 %) und Spanien (1,8 %) zuzüglich 2 Prozentpunkte berechnet.

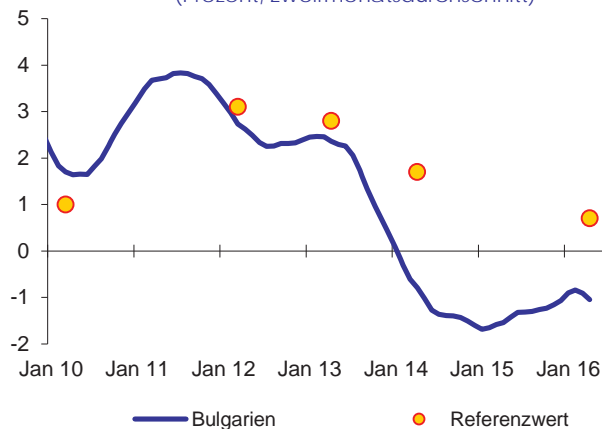


1,0 % und damit deutlich unter dem Referenzwert von 0,7 %. Den Projektionen zufolge wird sie auch in den kommenden Monaten deutlich unter dem Referenzwert bleiben.

Die jährliche HVPI-Inflationsrate in Bulgarien ist seit dem Sommer 2013 negativ, wobei der Rückgang durch eine ungewöhnlich starke Kombination disinflationärer Faktoren ausgelöst wurde. Im Januar 2015 erreichte die Inflation einen Tiefststand von -2,4 %; nach einer Erholung auf -0,3 % im Mai 2015 sank sie anschließend wieder ab. Die Kerninflation war während der vergangenen zwei Jahre und bis Anfang 2016 größtenteils negativ. Die negative Inflation war u. a. auch einer schwachen Binnennachfrage und fallenden Importpreisen zuzuschreiben. Im April 2016 lag die jährliche HVPI-Inflation bei -2,5 %.

Wenngleich die Inflation allmählich wieder ansteigen dürfte, da der durch den Rückgang der Rohstoffpreise ausgelöste Effekt langsam nachlässt, wird sie über weite Strecken des Jahres 2016 negativ bleiben. In der Frühjahrsprognose 2016 der Kommissionsdienststellen wird dementsprechend eine jährliche durchschnittliche Inflationsrate von -0,7 % im Jahr 2016 und von 0,9 % im Jahr 2017 prognostiziert. Das niedrige Preisniveau in Bulgarien (47 % des Euro-Raum-Durchschnitts 2014) deutet darauf hin, dass auf lange Sicht noch erhebliches Potenzial für weitere Preiskonvergenz besteht.

Abb. 2a: Bulgarien - Inflationskriterium seit 2010  
(Prozent, Zwölfmonatsdurchschnitt)

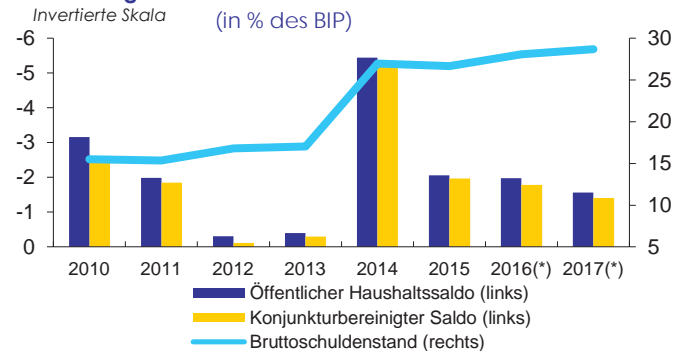


Anm.: Die Punkte im Dezember 2016 zeigen den projizierten Referenzwert und gleitenden Zwölfmonatsdurchschnitt der Inflation im betreffenden Land.  
Quellen: Eurostat, Frühjahrsprognose 2016 der Kommissionsdienststellen.

**Das Kriterium der öffentlichen Finanzlage wird von Bulgarien erfüllt.** Für Bulgarien liegt kein Beschluss des Rates über das Bestehen eines übermäßigen Defizits vor. Das gesamtstaatliche Defizit stieg von 0,8 % des BIP im Jahr 2013 auf 5,4 % des BIP 2014, was hauptsächlich auf Stützungsmaßnahmen für den Finanzsektor zurückzuführen war. Die Defizitquote lag 2015 bei 2,1 % des BIP und wird nach der Frühjahrsprognose 2016 der Kommissionsdienststellen im Jahr 2016 auf 2,0 % des BIP und 2017 bei unveränderter Politik und konjunktureller Erholung auf 1,6 % sinken. Die öffentliche Bruttoschuldenquote ging im Jahr 2015 auf 26,7 % des BIP zurück und dürfte sich den Projektionen zufolge im Jahr 2016 auf 28,1 % und 2017 auf 28,7 % des BIP erhöhen. Ausgehend von der Bewertung des Konvergenzprogramms 2016 der Kommission wird Bulgarien die Bestimmungen des Stabilitäts- und Wachstumspakts voraussichtlich weitgehend einhalten. Gleichwohl werden weitere Maßnahmen erforderlich sein, um die Einhaltung der Bestimmungen

in den Jahren 2016 und 2017 zu gewährleisten. Der finanzpolitische Rahmen Bulgariens wurde in jüngster Zeit durch sukzessive gesetzgeberische Schritte gestärkt, und der Schwerpunkt verlagert sich jetzt allmählich auf die Umsetzung.

Abb. 2b: Bulgarien - Öffentlicher Haushaltssaldo und Schuldenstand



(\*) Frühjahrsprognose 2016 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 April 2016 lag der durchschnittliche Langfristzinssatz in Bulgarien bei 2,5 % und damit unter dem Referenzwert von 4,0 %. Die Langfristzinsen gingen von rund 3,5 % Anfang 2014 auf etwa 2,5 % Anfang 2015 zurück. Der Renditeabstand zu langfristigen Benchmark-Anleihen des Euro-Raums<sup>14</sup> vergrößerte sich u. a. aufgrund der Bankprobleme in Bulgarien in der zweiten Jahreshälfte 2014 erheblich, bevor er im Jahr 2015 wieder schrumpfte. Der Spread gegenüber der deutschen Benchmark-Anleihe vergrößerte sich wieder und erreichte Anfang 2016 rund 230 Basispunkte.

Es wurden auch **zusätzliche Faktoren** geprüft, darunter die Zahlungsbilanzentwicklung und die Integration der Märkte. Bulgariens Zahlungsbilanz wies 2015 einen signifikanten Überschuss aus. Die zwischen 2013 und 2015 verzeichnete Verbesserung der Handels- und Kapitalbilanz hat die Verschlechterung im Sekundäreinkommenskonto mehr als ausgeglichen. Die bulgarische Wirtschaft ist durch Handels- und Investitionsbeziehungen gut in den Euro-Raum integriert. Bei den Rahmenbedingungen für Unternehmen schneidet

<sup>14</sup> Die Abstände der langfristigen Zinsen der verschiedenen Länder zu den langfristigen Benchmark-Anleihen im Euro-Währungsgebiet (die deutsche Benchmark-Anleihe dient dabei als Proxy für den Euro-Raum) werden auf der Grundlage der von Eurostat monatlich veröffentlichten „EMU convergence criterion bond yields“ („WWU-Konvergenzkriterium Anleiherenditen“) berechnet. Die Monatsreihen werden auch von der EZB unter dem Titel „Harmonised long-term interest rate for convergence assessment purposes“ veröffentlicht.



Bulgarien ausgewählten Indikatoren zufolge schlechter ab als die meisten Staaten des Euro-Raums. 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 2016 einer eingehenden Überprüfung unterzogen, die ergab, dass dort weiterhin übermäßige makroökonomische Ungleichgewichte bestehen. Vor dem Hintergrund einer begrenzten Arbeitsmarktanpassung ist die Wirtschaft durch verbleibende Anfälligkeiten im Finanzsektor und eine hohe Unternehmensverschuldung gekennzeichnet.

### 3. 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 Finanzierung und die Aufgaben des ESZB auf.

**Das Kriterium der Preisstabilität wird von der Tschechischen Republik erfüllt.**

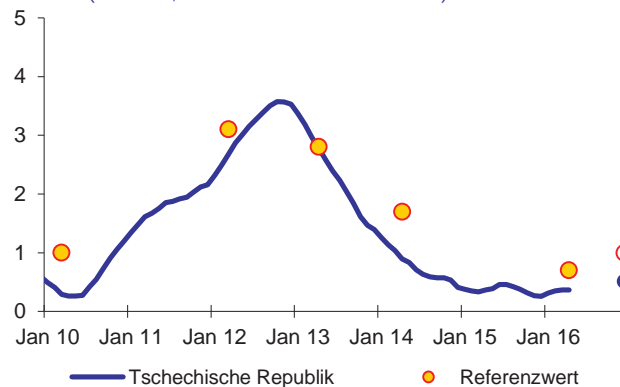
In den zwölf Monaten bis April 2016 lag die durchschnittliche Inflationsrate in der Tschechischen Republik bei 0,4 % und damit unter dem Referenzwert von 0,7 %. Den Projektionen zufolge wird sie auch in den kommenden Monaten unter dem Referenzwert bleiben.

Mit einem Rückgang der jährlichen HVPI-Inflationsrate auf durchschnittlich 0,4 % hat sich der Preisanstieg im Jahr 2014 deutlich abgeschwächt. Zurückzuführen war dies hauptsächlich auf einen erheblichen negativen Beitrag der Energiepreise, da sich der drastische Rückgang der Ölpreise auf die inländischen Brennstoffpreise niederschlug, während die Inflationsbeiträge von Nahrungsmitteln und Dienstleistungen ebenfalls zurückgingen. Im ersten Halbjahr 2015 beschleunigte sich die Inflation leicht, verlangsamte sich dann aber wieder in der zweiten Jahreshälfte angesichts des erneuten Rückgangs der Lebensmittel- und Energiepreise. Im Jahresdurchschnitt 2015 betrug die HVPI-Inflation 0,3 %. Anfang 2016 zog sie wieder leicht an und lag im April 2016 bei 0,5 %.

Im Jahr 2016 dürfte die Inflation verhalten bleiben, da der Rückgang der Öl- und Lebensmittelpreise in der zweiten Jahreshälfte 2015 weiterhin eine dämpfende Wirkung auf die Inflationsrate gegenüber dem Vorjahr haben wird. Gleichzeitig wird erwartet, dass der inländische Preisdruck, vor allem bei den Dienstleistungspreisen, im Prognosezeitraum zunehmen wird. In der Frühjahrsprognose 2016 der Kommissionsdienststellen wird daher eine jährliche HVPI-Inflation von durchschnittlich 0,5 % im Jahr 2016 und von durchschnittlich 1,4 % im Jahr 2017 projiziert. Das Preisniveau in der Tschechischen Republik (etwa 63 % des Euro-

Raum-Durchschnitts 2014) deutet darauf hin, dass auf lange Sicht noch Potenzial für Preiskonvergenz besteht.

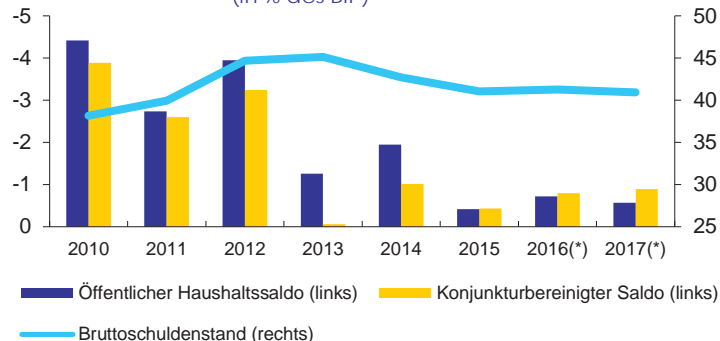
Abb. 3a: Tschechische Republik - Inflationkriterium seit 2010  
(Prozent, Zwölfmonatsdurchschnitt)



Anm.: Die Punkte im Dezember 2016 zeigen den projizierten Referenzwert und gleitenden Zwölfmonatsdurchschnitt der Inflation im betreffenden Land.  
Quellen: Eurostat, Frühjahrsprognose 2016 der Kommissionsdienststellen.

**Das Kriterium der öffentlichen Finanzlage wird von der Tschechischen Republik erfüllt.** Für die Tschechische Republik liegt kein Beschluss des Rates über das Bestehen eines übermäßigen Defizits vor. Das gesamtstaatliche Defizit ging drastisch von 1,9 % des BIP 2014 auf 0,4 % des BIP 2015 zurück. Nach der Frühjahrsprognose 2016 der Kommissionsdienststellen dürfte das gesamtstaatliche Defizit 2016 bei 0,7 % und unter Annahme einer unveränderten Politik 2017 bei 0,6 % liegen. Die öffentliche Bruttoschuldenquote erreichte 2013 mit 45,1 % des BIP ihren Höchststand und ging im Jahr 2015 auf 41,1 % des BIP zurück. Den Projektionen zufolge wird die Quote 2017 auf 40,9 % schrumpfen. Ausgehend von der Bewertung des Konvergenzprogramms 2016 der Kommission wird die Tschechische Republik die Bestimmungen des Stabilitäts- und Wachstumspakts voraussichtlich einhalten. Der finanzpolitische Rahmen der Tschechischen Republik gehört zu den schwächsten in der EU. Die Verabschiedung des zur Stärkung dieses Rahmens vorgesehenen Reformpakets wurde mehrfach aufgeschoben, sodass die vollständige Umsetzung der Richtlinie über die haushaltspolitischen Rahmen in tschechisches Recht, die Ende 2013 hätte abgeschlossen sein sollen, noch aussteht.

Abb. 3b: Tschech. Rep. - Öffentlicher Haushaltssaldo und Schuldenstand  
Invertierte Skala (in % des BIP)



(\*) Frühjahrsprognose 2016 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. Am 7. November 2013 kündigte die ČNB eine Devisenmarktintervention zur Abschwächung der Krone auf über 27 CZK/EUR an. In der Folge wertete die Krone schnell von unter 26 CZK/EUR auf über 27 CZK/EUR ab. Mit schwachen Schwankungen notierte die Krone über das Jahr 2014 hinweg und in der ersten Jahreshälfte 2015 im Durchschnitt bei rund 27,5 CZK/EUR. Mitte 2015 legte sie auf fast 27 CZK/EUR zu und verblieb im zweiten Halbjahr 2015 und Anfang 2016 nahe an der von der ČNB festgelegten Untergrenze. Im zweijährigen Bewertungszeitraum wertete die Krone gegenüber dem Euro um 1,6 % auf.

**Das Kriterium der Konvergenz der langfristigen Zinssätze wird von der Tschechischen Republik erfüllt.** Der durchschnittliche langfristige Zinssatz lag in der Tschechischen Republik in den zwölf Monaten bis April 2016 bei 0,6 % und damit deutlich unter dem Referenzwert von 4 %. Die langfristigen Zinssätze in der Tschechischen Republik schrumpften im Zuge eines Abwärtstrends von Anfang 2014 bis April 2015 von über 2,4 % auf unter 0,3 %. Im Juni 2015 stiegen sie sprunghaft auf über 1 % an, ließen aber im Laufe der zweiten Jahreshälfte 2015 wieder allmählich nach. Der Spread gegenüber der deutschen Benchmark-Anleihe pendelte sich im April 2016 bei rund 25 Basispunkten ein.

Es wurden auch **zusätzliche Faktoren** geprüft, darunter die Zahlungsbilanzentwicklung und die Integration der Märkte. Die Zahlungsbilanz der Tschechischen Republik wies in den vergangenen zwei Jahren einen Überschuss auf und stieg von unter 1 % des BIP im Jahr 2014 auf über 3 % des BIP im Jahr 2015. Die tschechische Wirtschaft ist durch Handels- und Investitionsbeziehungen in hohem Maße in den Euro-Raum integriert. Ausgewählten Indikatoren zufolge schneidet die Tschechische Republik in internationalen Rankings bei den Rahmenbedingungen für Unternehmen in den letzten Jahren besser ab und schließt zum Durchschnitt der Euro-Raum-Staaten auf. Der tschechische Finanzsektor ist in hohem 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.**

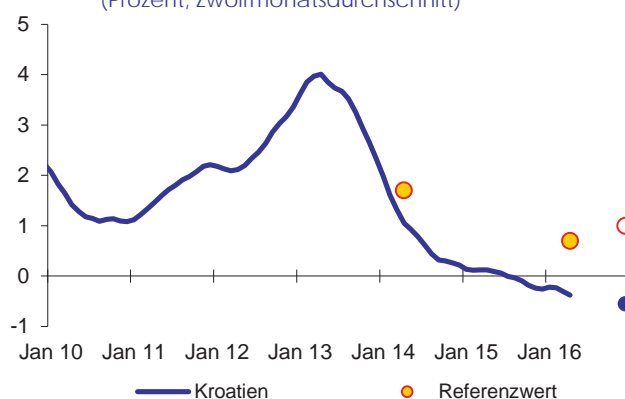
Die Rechtsvorschriften Kroatiens entsprechen in vollem Umfang den Anforderungen des Artikels 131 AEUV.

**Das Kriterium der Preisstabilität wird von Kroatien erfüllt.** In den zwölf Monaten bis April 2016 lag die durchschnittliche Inflationsrate in Kroatien bei -0,4 % und damit unter dem Referenzwert von 0,7 %. Den Projektionen zufolge wird sie in den kommenden Monaten weit unter den Referenzwert sinken.

Die jährliche HVPI-Inflation in Kroatien betrug 2014 durchschnittlich 0,2 %, da sinkende Preise für Industrieerzeugnisse ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel das Wachstum der Gesamtinflation dämpften. Die Inflationsrate sank im Dezember 2014 in den negativen Bereich und blieb über weite Teile des Jahres 2015 aufgrund rasch sinkender Energiepreise negativ. Im Jahresdurchschnitt 2015 betrug die HVPI-Inflation somit -0,3 %. Anfang 2016 ging sie weiter zurück und lag im April 2016 bei -0,9 %.

Nach der Frühjahrsprognose 2016 der Kommissionsdienststellen dürfte die jährliche HVPI-Inflationsrate aufgrund sinkender Energiepreise über das ganze Jahr 2016 hinweg negativ bleiben. Positive Werte werden für 2017 erwartet, da die negativen Auswirkungen der niedrigeren Energiepreise abklingen werden und eine anhaltende wirtschaftliche Expansion den Anstieg der Verbraucherpreise unterstützen sollte. Es wird erwartet, dass die jährliche HVPI-Inflationsrate im Durchschnitt 2016 bei -0,6 % und 2017 bei 0,7 % liegen wird. Das Preisniveau in Kroatien (etwa 65 % des Euro-Raum-Durchschnitts 2014) deutet darauf hin, dass auf lange Sicht noch Potenzial für weitere Preiskonvergenz besteht.

Abb. 4a: Kroatien - Inflationskriterium seit 2010  
(Prozent, Zwölfmonatsdurchschnitt)

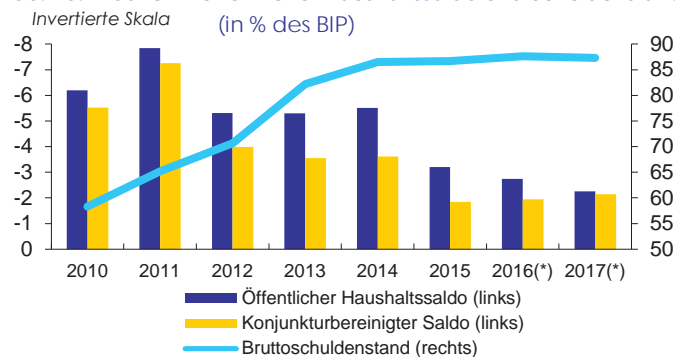


Anm.: Die Punkte im Dezember 2016 zeigen den projizierten Referenzwert und gleitenden Zwölfmonatsdurchschnitt der Inflation im betreffenden Land.  
Quellen: Eurostat, Frühjahrsprognose 2016 der Kommissionsdienststellen.

**Das Kriterium der öffentlichen Finanzlage wird von Kroatien nicht erfüllt.** Zurzeit liegt ein Beschluss des Rates vor, wonach in Kroatien ein übermäßiges Defizit besteht (Ratsbeschluss vom 28. Januar 2014), das nach Empfehlung des Rates bis 2016 korrigiert werden sollte. Nach einem Anstieg auf 5,5 % des BIP im Jahr

2014 schrumpfte das gesamtstaatliche Defizit 2015 auf 3,2 % des BIP. In ihrer Frühjahrsprognose 2016 rechnen die Kommissionsdienststellen damit, dass das Defizit 2016 weiter auf 2,7 % des BIP und 2017 auf 2,3 % des BIP sinken wird. Die gesamtstaatliche Schuldenquote dürfte 2016 mit 87,6 % des BIP ihren Höchststand erreichen und im Jahr 2017 leicht zurückgehen. Ausgehend von der Bewertung des Konvergenzprogramms 2016 der Kommission besteht die Gefahr, dass Kroatien die Bestimmungen des Stabilitäts- und Wachstumspakts nicht einhalten wird. Daher werden weitere Maßnahmen erforderlich sein, um die Einhaltung der Bestimmungen 2017 zu gewährleisten. Obwohl es in jüngster Zeit einige Verbesserungen gegeben hat, weist der finanzpolitische Rahmen Kroatiens nach wie vor bei der Ausgestaltung und Ausführung gewisse Schwächen auf, insbesondere aufgrund der häufigen und umfangreichen Haushaltsplanänderungen, des Umfangs von Transaktionen außerhalb des Haushaltsplans und der unzureichenden Schutzklauseln in Bezug auf die Unabhängigkeit der nationalen Aufsichtsbehörde.

Abb. 4b: Kroatien - Öffentlicher Haushaltssaldo und Schuldenstand



(\*) Frühjahrsprognose 2016 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. Die von der HNB gehaltenen internationalen Währungsbestände beliefen sich über das Jahr 2014 hinweg auf über 12 Mrd. EUR. Sie stiegen auf über 14 Mrd. EUR im ersten Quartal 2015 an, verringerten sich anschließend jedoch wieder und lagen Ende 2015 bei rund 13,7 Mrd. EUR (31 % des BIP). In den letzten zwei Jahren blieb der Wechselkurs der Kuna gegenüber dem Euro weitgehend stabil bei rund 7,6 HRK/EUR. Wie bisher wertete die Währung aufgrund tourismusbedingter Devisenzuflüsse unterjährig im Frühjahr zeitweise auf.

**Das Kriterium der Konvergenz der langfristigen Zinssätze wird von Kroatien erfüllt.** In den zwölf Monaten bis April 2016 lag der durchschnittliche Langfristzinssatz in Kroatien bei 3,7 % und damit unter dem Referenzwert von 4 %. Die langfristigen Zinsen in Kroatien gingen von über 5 % Anfang 2014 auf etwa 3 % im zweiten Quartal 2015 zurück, stiegen anschließend aber wieder auf rund 3,9 % in der zweiten Jahreshälfte 2015 an. Der Spread gegenüber der deutschen Benchmark-Anleihe betrug Anfang 2016 rund 350 Basispunkte.

Es wurden auch **zusätzliche Faktoren** geprüft, darunter die Zahlungsbilanzentwicklung und die Integration der Märkte. Der Außenhandelsüberschuss Kroatiens (d. h. die Leistungs- und Kapitalbilanz) verbesserte sich deutlich von 1 % des BIP im Jahr 2014 auf 5,6 % des BIP im Jahr

2015, was zum Teil auf die Verluste zurückzuführen war, die bei Banken in Auslandsbesitz durch die gesetzlich vorgeschriebene Umwandlung von Schweizer-Franken-Darlehen aufgelaufen waren. Die kroatische Wirtschaft ist durch Handels- und Investitionsbeziehungen gut in den Euro-Raum integriert. Bei den Rahmenbedingungen für Unternehmen schneidet Kroatien ausgewählten Indikatoren zufolge schlechter ab als die meisten Euro-Raum-Staaten. 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 2016 einer eingehenden Überprüfung unterzogen, die ergab, dass dort weiterhin übermäßige makroökonomische Ungleichgewichte bestehen. Die Schwachstellen hingen mit dem hohen öffentlichen Schuldenstand sowie den hohen Unternehmens- und Auslandsschulden im Kontext einer hohen Arbeitslosigkeit 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. Unvereinbarkeiten bestehen namentlich in Bezug auf die Unabhängigkeit der MNB, das Verbot der monetären Finanzierung 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. Außerdem weist das MNB-Gesetz weitere Unzulänglichkeiten in Bezug auf die Einbindung der MNB in das ESZB auf.

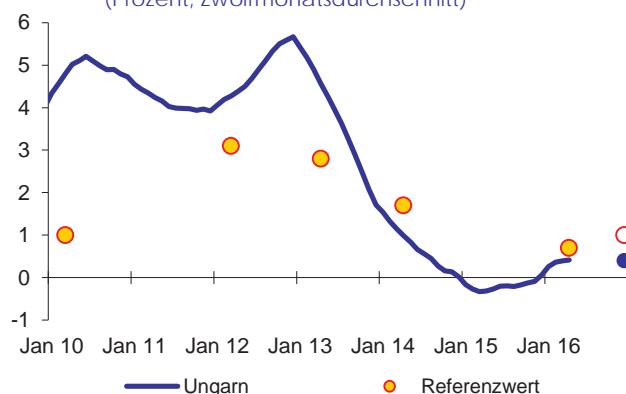
**Das Kriterium der Preisstabilität wird von Ungarn erfüllt.** In den zwölf Monaten bis April 2016 lag die durchschnittliche Inflationsrate in Ungarn bei 0,4 % und damit unter dem Referenzwert von 0,7 %. Den Projektionen zufolge wird sie auch in den kommenden Monaten unter dem Referenzwert bleiben.

Die jährliche HVPI-Inflationsrate in Ungarn in den letzten beiden Jahren spiegelte in erster Linie die globalen Trends wider und wurde hauptsächlich durch den Rückgang der Ölpreise bestimmt. Sie bewegte sich 2014 um 0 % und erreichte Anfang 2015 mit -1,4 % ihren Tiefpunkt, da die Binnennachfrage vor dem Hintergrund historisch niedriger Inflationserwartungen keinen Inflationsdruck erzeugte. Teilweise bedingt durch die Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel stieg die HVPI-Inflation bis Ende 2015 auf 1 % an. Anfang 2016 ging die Inflation erneut zurück, was hauptsächlich auf die Senkung des Mehrwertsteuersatzes für bestimmte Fleischerzeugnisse und einen weiteren Rückgang des Ölpreises zurückzuführen war. Im April 2016 lag die jährliche HVPI-Inflation bei 0,3 %.

Die Inflation wird nach der Frühjahrsprognose 2016 der Kommissionsdienststellen im Jahr 2016 auf 0,4 % und 2017 auf 2,3 % steigen, bedingt insbesondere durch weniger günstige Entwicklungen bei den Rohstoffpreisen und eine stärkere Binnennachfrage. Das vergleichsweise niedrige Preisniveau in Ungarn (etwa 57 % des Euro-Raum- Durchschnitts 2014) deutet darauf hin, dass auf lange Sicht noch Potenzial für weitere Preiskonvergenz besteht.



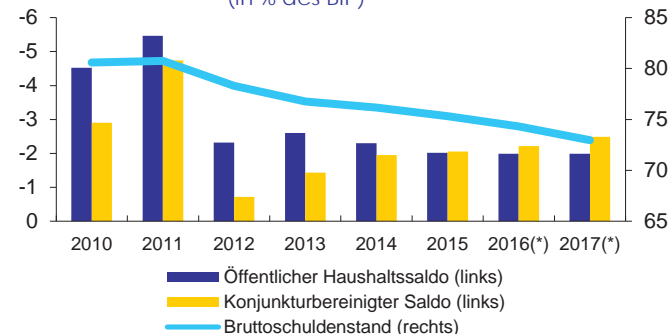
Abb. 5a: Ungarn - Inflationkriterium seit 2010  
(Prozent, Zwölfmonatsdurchschnitt)



Anm.: Die Punkte im Dezember 2016 zeigen den projizierten Referenzwert und gleitenden Zwölfmonatsdurchschnitt der Inflation im betreffenden Land.  
Quellen: Eurostat, Frühjahrsprognose 2016 der Kommissionsdienststellen.

**Das Kriterium der öffentlichen Finanzlage wird von Ungarn erfüllt.** Für Ungarn liegt kein Beschluss des Rates über das Bestehen eines übermäßigen Defizits vor. Das gesamtstaatliche Defizit ging insbesondere aufgrund der erhöhten Einnahmen von 2,6 % des BIP im Jahr 2013 auf 2,3 % des BIP im Jahr 2014 zurück. 2015 sank die Defizitquote weiter auf 2,0 % und dürfte nach der Frühjahrsprognose 2014 der Kommissionsdienststellen bei unveränderter Politik sowohl 2016 als auch 2017 auf diesem Niveau bleiben. Die öffentliche Bruttoschuldenquote ging im Jahr 2015 auf 75,3 % des BIP zurück; den Projektionen zufolge wird sie voraussichtlich weiter schrumpfen und sich im Jahr 2016 auf 74,3 % und 2017 auf 73 % des BIP belaufen.<sup>15</sup> Ausgehend von der Bewertung des Konvergenzprogramms 2016 der Kommission besteht ein hohes Risiko, dass Ungarn die Bestimmungen des Stabilitäts- und Wachstumspakts nicht einhalten wird, da die Gefahr einer signifikanten Abweichung von der erforderlichen Anpassung im Jahr 2016 und bei unveränderter Politik auch in den Jahren 2016 und 2017 zusammengenommen groß ist. Daher werden weitere Maßnahmen erforderlich sein, um die Einhaltung der Bestimmungen in beiden Jahren zu gewährleisten. Die im Jahr 2011 angestoßene weitreichende Neugestaltung des ungarischen finanzpolitischen Rahmens ist fast abgeschlossen, aber es muss sich erst noch zeigen, wie wirksam sie tatsächlich ist.

Abb. 5b: Ungarn - Öffentlicher Haushaltssaldo und Schuldenstand  
Invertierte Skala (in % des BIP)



(\*) Frühjahrsprognose 2016 der Kommissionsdienststellen, s. auch Fußnote 15.  
Quelle: Eurostat, Kommissionsdienststellen.

<sup>15</sup> Eurostat äußerte einen Vorbehalt gegenüber der Qualität der von Ungarn in der Datenmeldung vom April 2016 gemeldeten Daten zu den öffentlichen Finanzen. Dies geht auf die Sektorzuordnung der Eximbank zurück und würde zu einem Anstieg des öffentlichen Schuldenstands für sämtliche Jahre führen.

**Das Wechselkurskriterium wird von Ungarn nicht erfüllt.** Der ungarische Forint nimmt nicht am WKM II teil. Ungarn lässt seinen Wechselkurs schwanken mit der Möglichkeit von Devisenmarktinterventionen durch die Zentralbank. Der Forint wertete im Sommer 2014 auf ca. 314 HUF/EUR ab, machte diese Verluste aber im Herbst wieder wett, da der Zinssenkungszyklus in Ungarn ausgesetzt wurde und die MNB Fremdwährungsliquidität für den Währungstausch im Zusammenhang mit Hypothekendarlehen bereitstellte. Im Januar 2015 gab der Forint infolge des Beschlusses der SNB, den Schweizer Franken aufwerten zu lassen, wieder nach (auf 316,5 HUF/EUR). Im April legte er infolge der weiteren Lockerung der Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet auf rund 299 HUF zu, bis die MNB im Juni 2015 mit einer Senkung des Leitzinses eingriff. Seither war der Forint gegenüber dem Euro mit Werten zwischen 310 und 315 HUF weitgehend stabil. Während des zweijährigen Bewertungszeitraums hat der Forint gegenüber dem Euro um etwa 1 % abgewertet.

**Das Kriterium der Konvergenz der langfristigen Zinssätze wird von Ungarn erfüllt.** In den zwölf Monaten bis April 2016 lag der durchschnittliche langfristige Zinssatz bei 3,4 % und damit unter dem Referenzwert von 4,0 %. Aufgrund eines stärkeren Vertrauens in die Märkte und vor dem Hintergrund der weltweiten Suche nach Rendite ging der durchschnittliche monatliche Langfristzinssatz von rund 6 % Anfang 2014 auf fast 3 % Anfang 2015 zurück. Zusammen mit steigenden US- und Euro-Raum-Renditen stiegen die langfristigen Zinssätze Mitte 2015 vorübergehend auf beinahe 3,9 % an und bewegten sich ab Herbst 2015 im Bereich von 3,3 %. Der Spread gegenüber der deutschen Benchmark-Anleihe bei den langfristigen Zinsen betrug im April 2016 rund 290 Basispunkte.

Es wurden auch **zusätzliche Faktoren** geprüft, darunter die Zahlungsbilanzentwicklung und die Integration der Märkte. Die Zahlungsbilanz wies in den vergangenen zwei Jahren erhebliche Überschüsse auf und stieg von rund 6 % des BIP im Jahr 2014 auf beinahe 9 % des BIP im Jahr 2015, was in erster Linie auf die starke Inanspruchnahme von EU-Mitteln zurückzuführen ist. Die Zahlungsbilanzhilfe, die Ungarn im Herbst 2008 von der EU und dem IWF gewährt worden war, wurde bis April 2016 vollständig zurückgezahlt. Die ungarische Wirtschaft ist durch Handels- und Investitionsbeziehungen in hohem Maße in den Euro-Raum integriert. Bei den Rahmenbedingungen für Unternehmen schneidet Ungarn ausgewählten Indikatoren zufolge schlechter ab als die meisten Staaten des Euro-Raums. 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 – **entspricht nicht in vollem Umfang** den Anforderungen des Artikels 131 AEUV. Unvereinbarkeiten bestehen im Hinblick auf die Unabhängigkeit der Zentralbank, das Verbot der monetären Finanzierung 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.

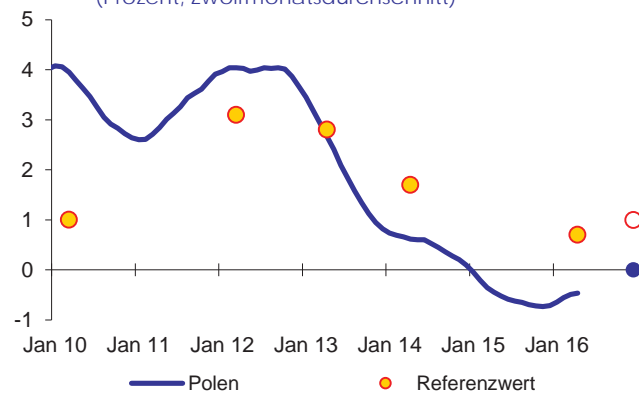
**Das Kriterium der Preisstabilität wird von Polen erfüllt.** In den zwölf Monaten bis April 2016 lag die durchschnittliche Inflationsrate in Polen bei -0,5 % und damit unter dem Referenzwert von 0,7 %. Sie dürfte auch in den kommenden Monaten unter dem Referenzwert bleiben.

Die jährliche HVPI-Inflationsrate kehrte im August 2014 ins Negative und erreichte im Februar 2015 mit -1,3 % ihren Tiefststand, bevor sie sich Anfang 2016 wieder allmählich erholte. Diese Entwicklungen waren hauptsächlich auf die weltweit sinkenden Öl- und Nahrungsmittelpreise zurückzuführen. Im April 2016 lag die jährliche HVPI-Inflation bei -0,5 %.

Nach der Frühjahrsprognose 2016 der Kommissionsdienststellen wird die Inflation nur allmählich steigen, nämlich auf 0,0 % 2016 und auf 1,6 % 2017. Die niedrige globale Inflation sowie verhaltene Rohstoffpreise dürften den positiven Impulsen aus der erwarteten Beschleunigung des Lohnwachstums entgegenwirken. Das vergleichsweise niedrige Preisniveau in Polen (annähernd 55 % des Euro-Raum-Durchschnitts 2014) deutet darauf hin, dass auf lange Sicht noch Potenzial für weitere Preiskonvergenz besteht.

Abb. 6a: Polen - Inflationskriterium seit 2010

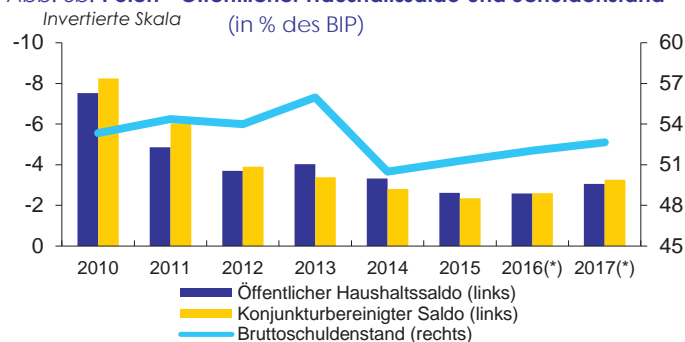
(Prozent, Zwölfmonatsdurchschnitt)



Anm.: Die Punkte im Dezember 2016 zeigen den projizierten Referenzwert und gleitenden Zwölfmonatsdurchschnitt der Inflation im betreffenden Land.  
Quellen: Eurostat, Frühjahrsprognose 2016 der Kommissionsdienststellen.

**Das Kriterium der öffentlichen Finanzlage wird von Polen erfüllt.** Für Polen liegt kein Beschluss des Rates über das Bestehen eines übermäßigen Defizits vor. Das gesamtstaatliche Defizit sank von 4,0 % des BIP im Jahr 2013 auf 3,3 % des BIP 2014, was hauptsächlich auf haushaltspolitische Konsolidierungsmaßnahmen zurückzuführen war. Die Defizitquote verbesserte sich 2015 auf 2,6 % des BIP und wird nach der Frühjahrsprognose 2014 der Kommissionsdienststellen im Jahr 2016 bei 2,6 % des BIP bleiben; im Jahr 2017 dürfte sie bei unveränderter Politik auf 3,1 % steigen. Die gesamtstaatliche Schuldenquote wird den Projektionen zufolge ansteigen und sich von 51,3 % des BIP im Jahr 2015 auf 52,7 % des BIP im Jahr 2017 erhöhen. Ausgehend von der Bewertung des Konvergenzprogramms 2016 der Kommission besteht die Gefahr, dass Polen die Bestimmungen des Stabilitäts- und Wachstumspakts nicht einhalten wird, da das Risiko einer signifikanten Abweichung von der empfohlenen Anpassung im Jahr 2016 und bei unveränderter Politik auch 2017 besteht. Daher werden weitere Maßnahmen erforderlich sein, um die Einhaltung der Bestimmungen 2016 und 2017 zu gewährleisten. Polen ist das einzige Land der EU, in dem es keinen unabhängigen Rat für Finanzpolitik gibt und die Einrichtung eines solchen auch nicht geplant ist.

Abb. 6b: Polen - Öffentlicher Haushaltssaldo und Schuldenstand



(\*) Frühjahrsprognose 2016 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 schwanken mit der Möglichkeit von Devisenmarktinterventionen durch die Zentralbank. Nachdem er sich bis Ende 2014 weitgehend im Bereich zwischen 4,1 und 4,3 PLN/EUR stabilisiert hatte, wertete der polnische Zloty bis April 2015 stark auf (auf 4,0 PLN/EUR); unterstützt wurde die Aufwertung durch die Beschleunigung des Wirtschaftswachstums, die Lockerung der EZB-Geldpolitik und das Ende der geldpolitischen Lockerungsphase in Polen. Danach kehrte sich der Trend aufgrund innerstaatlicher politischer Unsicherheiten wieder um. Die Wechselkursschwankungen Anfang 2016 wurden durch viele Faktoren beeinflusst, etwa durch die Herabstufung des Ratings, globale Risiken und die Verringerung der Risikoaufschläge. Polen profitiert seit 2009 von einer flexiblen Kreditlinie des IWF. Der Zloty stand damit im April 2016 rund 2,9 % schwächer gegenüber dem Euro als noch im April 2014.

**Das Kriterium der Konvergenz der langfristigen Zinssätze wird von Polen erfüllt.** In den zwölf Monaten bis April 2016 lag der durchschnittliche langfristige Zinssatz bei 2,9 % und damit unter dem Referenzwert von 4,0 %. Er ging von über 4 % zum Jahresbeginn 2014 auf rund 3 % Anfang 2015 zurück. Im Jahresverlauf 2015 sank er aufgrund eines höheren Vertrauens der Märkte auf 2,7 % ab und stieg zu Beginn des Jahres 2016 wieder leicht an. Dadurch belief sich der Spread der langfristigen Zinsen gegenüber der deutschen Benchmark-Anleihe Anfang 2016 auf 280 Basispunkte.

Es wurden auch **zusätzliche Faktoren** geprüft, darunter die Zahlungsbilanzentwicklung und die Integration der Märkte. Polens Zahlungsbilanz hat sich in den letzten Jahren erheblich verbessert und verzeichnet aufgrund einer stärkeren Handelsbilanz seit 2013 Überschüsse. Die polnische Wirtschaft ist durch Handels- und Investitionsbeziehungen gut in den Euro-Raum integriert. Bei den Rahmenbedingungen für Unternehmen schneidet Polen ausgewählten Indikatoren zufolge schlechter ab als die meisten Staaten des Euro-Raums. Der polnische Finanzsektor ist gut in den EU-Finanzsektor integriert, wie durch den erheblichen Anteil der Banken in ausländischem Besitz belegt wird.

## 7. RUMÄNIEN

**Nach Bewertung der Vereinbarkeit der Rechtsvorschriften und der Erfüllung der Konvergenzkriterien und unter Berücksichtigung der zusätzlichen**

**relevanten Faktoren ist die Kommission der Auffassung, dass Rumänien die Voraussetzungen für die Einführung des Euro nicht erfüllt.**

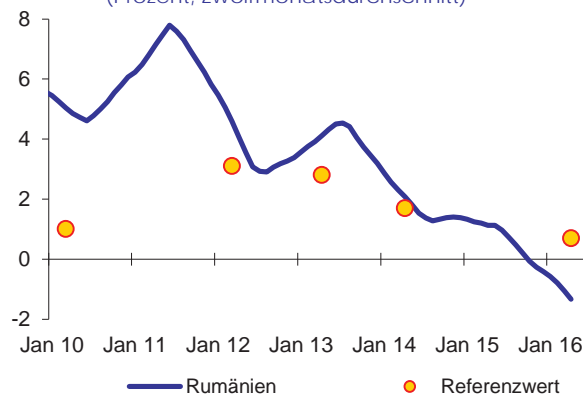
Die **Rechtsvorschriften Rumäniens** – insbesondere das Gesetz Nr. 312 über die rumänische Nationalbank (BNR-Gesetz) – **entsprechen nicht in vollem Umfang** den Anforderungen des Artikels 131 AEUV. Unvereinbarkeiten bestehen im Hinblick auf die Unabhängigkeit der Zentralbank, das Verbot der monetären Finanzierung und die Einbindung der Zentralbank in das ESZB zum Zeitpunkt der Euro-Einführung. Zusätzlich 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 ESZB/EZB-Satzung.

**Das Kriterium der Preisstabilität wird von Rumänien erfüllt.** In den zwölf Monaten bis April 2016 lag die durchschnittliche Inflationsrate in Rumänien bei -1,3 % und damit deutlich unter dem Referenzwert von 0,7 %. Den Projektionen zufolge wird sie auch in den kommenden Monaten deutlich unter dem Referenzwert bleiben.

Die jährliche HVPI-Inflation entwickelte sich in den letzten beiden Jahren rückläufig, was vor allem auf mehrere aufeinander folgende Mehrwertsteuersenkungen und niedrige Erdölpreise auf dem Weltmarkt zurückzuführen ist, wobei der zugrunde liegende Preisdruck durch eine starke, von steuerlichen Anreizen und einem hohen Anstieg der Löhne und Gehälter beflügelte Binnennachfrage zugenommen hat. 2014 schwankte die Inflation meist zwischen 1 % und 2 %, bis sie im Juni 2015 infolge der Senkung des MwSt-Satzes für einige Nahrungsmittelerzeugnisse von 24 % auf 9 % in den negativen Bereich (-0,9 %) rutschte. Seitdem verzeichnet Rumänien eine negative jährliche HVPI-Inflation. Durch eine Verringerung des MwSt-Normalsatzes um 4 Prozentpunkte ab Januar 2016 sank die HVPI-Inflation weiter und lag im April 2016 bei -2,6 %.

In der Frühjahrsprognose 2016 projizierten die Kommissionsdienststellen für 2016 eine jährliche HVPI-Inflation von durchschnittlich -0,6 % und einen Anstieg auf 2,5 % für 2017, sobald die vorübergehenden Auswirkungen der Senkung der Mehrwertsteuersätze für Nahrungsmittel angesichts der sich verringern den Produktionslücke und des zunehmenden inländischen Preisdrucks abgeklungen sind. Aufwärtsrisiken ergeben sich in erster Linie aus einem stärker als erwarteten Anstieg des inländischen Preisdrucks und der Beschleunigung des Lohnwachstums. Das vergleichsweise niedrige Preisniveau in Rumänien (rund 52 % des Euro-Raum-Durchschnitts im Jahr 2014) deutet darauf hin, dass auf lange Sicht noch erhebliches Potenzial für weitere Preiskonvergenz besteht.

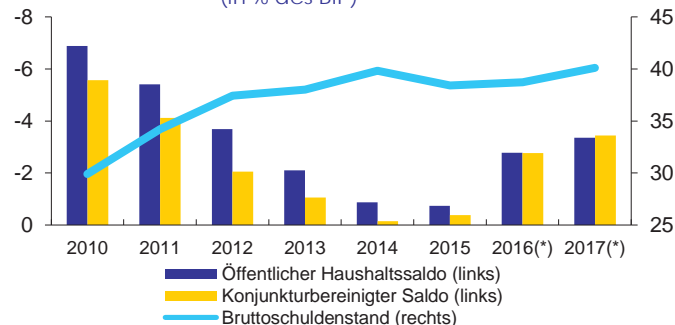
Abb. 7a: Rumänien - Inflationkriterium seit 2010  
(Prozent, Zwölfmonatsdurchschnitt)



Anm.: Die Punkte im Dezember 2016 zeigen den projizierten Referenzwert und gleitenden Zwölfmonatsdurchschnitt der Inflation im betreffenden Land.  
Quellen: Eurostat, Frühjahrsprognose 2016 der Kommissionsdienststellen.

**Das Kriterium der öffentlichen Finanzlage wird von Rumänien erfüllt.** Für Rumänien liegt kein Beschluss des Rates über das Bestehen eines übermäßigen Defizits vor. Das gesamtstaatliche Defizit sank von 2,1 % des BIP im Jahr 2013 auf 0,9 % des BIP im Jahr 2014, was hauptsächlich auf eine Begrenzung der Ausgaben und eine bessere Steuererhebung zurückzuführen war. Die Defizitquote lag 2015 bei 0,7 % des BIP und wird nach der Frühjahrsprognose 2016 der Kommissionsdienststellen im Jahr 2016 auf 2,8 % des BIP und im Jahr 2017 bei unveränderter Politik auf 3,4 % steigen. Die gesamtstaatliche Schuldenquote dürfte von 38,4 % des BIP 2015 auf 40,1 % des BIP im Jahr 2017 klettern. Ausgehend von der Bewertung des Konvergenzprogramms 2016 der Kommission besteht das Risiko, dass Rumänien die Bestimmungen des Stabilitäts- und Wachstumspakts nicht einhalten wird, da für 2016 und 2017 – unter Annahme einer unveränderten Politik – die Gefahr einer signifikanten Abweichung besteht. Daher werden weitere Maßnahmen erforderlich sein, um die Einhaltung der Bestimmungen in den Jahren 2016 und 2017 zu gewährleisten. Rumänien hat ein umfassendes Paket von Bestimmungen betreffend den finanzpolitischen Rahmen verabschiedet, deren disziplinierende Wirkung jedoch durch eine ineffiziente Umsetzung geschmälert wird.

Abb. 7b: Rumänien - Öffentlicher Haushaltssaldo und Schuldenstand  
Invertierte Skala (in % des BIP)



(\*) Frühjahrsprognose 2016 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 schwanken mit der Möglichkeit von Devisenmarktinterventionen durch die Zentralbank. Der



Wechselkurs des Leu gegenüber dem Euro zeigte im Zeitraum vom Frühjahr 2014 bis Anfang 2016 dank des bis Ende 2015 laufenden EU-IWF-Finanzhilfeprogramms relativ geringe Schwankungen. Während des Bewertungszeitraums lag der Wechselkurs meist bei rund 4,4-4,5 RON/EUR. Ende 2014 gab der Kurs etwas nach, was in erster Linie durch einen Anstieg der weltweiten Risikoaversion verursacht wurde, und zu Beginn des Jahres 2015 kam es zu einer durch eine weitere Lockerung der Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet unterstützten moderaten Stabilisierung. Der Leu wurde aufgrund innenpolitischer Unsicherheiten Ende 2015 wieder geschwächt, erholte sich aber Anfang 2016. Damit war der RON/EUR-Wechselkurs im April 2016 wieder ungefähr auf seinem Stand von April 2014.

**Das Kriterium der Konvergenz der langfristigen Zinssätze wird von Rumänien erfüllt.** In den zwölf Monaten bis April 2016 lag der durchschnittliche Langfristzinssatz in Rumänien bei 3,6 % und damit unter dem Referenzwert von 4,0 %. Die langfristigen Zinssätze gingen von über 5 % im Frühjahr 2014 auf unter 4 % Ende 2014 zurück und bewegten sich im Februar 2015 zeitweise unter 3 %. Mitte 2015 stiegen sie wieder auf bis zu 4 % an und lagen danach bei etwa 3,5 %. Dadurch verringerte sich bei den langfristigen Zinssätzen der Spread gegenüber der deutschen Benchmark-Anleihe von über 500 Basispunkten Ende 2012 auf etwa 330 Basispunkte im April 2016.

Es wurden auch **zusätzliche Faktoren** geprüft, darunter die Zahlungsbilanzentwicklung und die Integration der Märkte. Rumäniens Zahlungsbilanz weist seit 2013 einen Überschuss aus, was insbesondere Ausdruck eines geringeren Defizits im Warenhandel ist. Rumänien profitierte im Zeitraum von 2009 bis 2015 von internationalen Finanzhilfeprogrammen. Nach dem ersten zweijährigen EU-IWF-Finanzhilfeprogramm von 2009 wurden 2011 und 2013 zwei weitere Programme gewährt. Anders als das erste Programm galten die beiden Folgeprogramme als vorsorgliche Programme, und es wurden keine Mittel daraus abgerufen. Die rumänische Wirtschaft ist durch Handels- und Investitionsbeziehungen gut in das Euro-Währungsgebiet integriert. Bei den Rahmenbedingungen für Unternehmen schneidet Rumänien unter Berücksichtigung ausgewählter Indikatoren schlechter ab als die meisten Staaten des Euro-Währungsgebiets. Der rumänische Finanzsektor ist gut in das EU-Finanzsystem integriert, wie durch den erheblichen Anteil der Banken in Auslandsbesitz belegt wird.

## 8. SCHWEDEN

**Nach Bewertung der Vereinbarkeit der Rechtsvorschriften und der Erfüllung der Konvergenzkriterien und unter Berücksichtigung der zusätzlichen relevanten Faktoren ist die Kommission der Auffassung, dass Schweden die Voraussetzungen für die Einführung des Euro nicht erfüllt.**

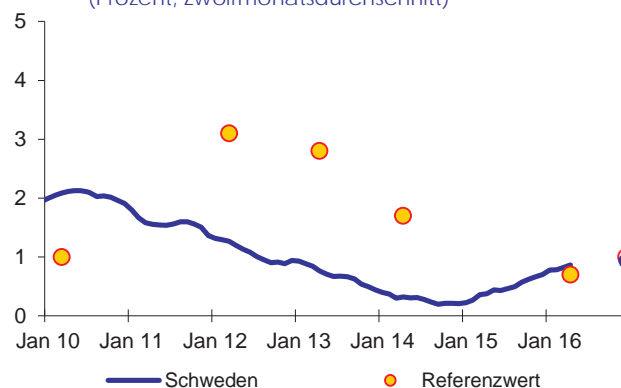
Die **Rechtsvorschriften Schwedens** – insbesondere das Gesetz über Sveriges Riksbank, das Verfassungsgesetz über die Regierungsform und das Gesetz über die Wechselkurspolitik – **entsprechen nicht in vollem Umfang** den Anforderungen des Artikels 131 AEUV. Unvereinbarkeiten und Unzulänglichkeiten bestehen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

**Das Kriterium der Preisstabilität wird von Schweden nicht erfüllt.** In den zwölf Monaten bis April 2016 lag die durchschnittliche Inflationsrate in Schweden bei 0,9 % und damit über dem Referenzwert von 0,7 %. Den Projektionen zufolge wird sie in den kommenden Monaten wieder unter den Referenzwert sinken.

Die durchschnittliche Inflationsrate Schwedens stieg von 0,2 % im Jahr 2014 auf 0,7 % im Jahr 2015 an, was vor allem der Abwertung der Krone, Steuererhöhungen sowie der zunehmenden inländischen Nachfrage zuzuschreiben war, die durch eine akkommodierende Geldpolitik gestützt wurde. Im April 2016 lag die jährliche HVPI-Inflation bei 1,0 %.

Die HVPI-Inflationsrate dürfte 2016 gestützt durch das derzeit starke Wachstum moderat ansteigen, wobei die geringen Öl- und Rohstoffpreise eine dämpfende Wirkung entfalten. Es gibt keine HVPI-Komponente, von der ein Aufwärtsdruck zu erwarten wäre, und die Lohnentwicklung dürfte den Projektionen zufolge gemäßigt bleiben. In der Frühjahrsprognose 2016 der Kommissionsdienststellen wird dementsprechend eine jährliche durchschnittliche Inflationsrate von 0,9 % für 2016 und von 1,2 % für 2017 prognostiziert. Das Niveau der Verbraucherpreise in Schweden im Vergleich zum Euro-Währungsgebiet ist seit dem Beitritt des Landes zur EU im Jahr 1995 allmählich auf bis zu 124 % im Jahr 2014 gestiegen.

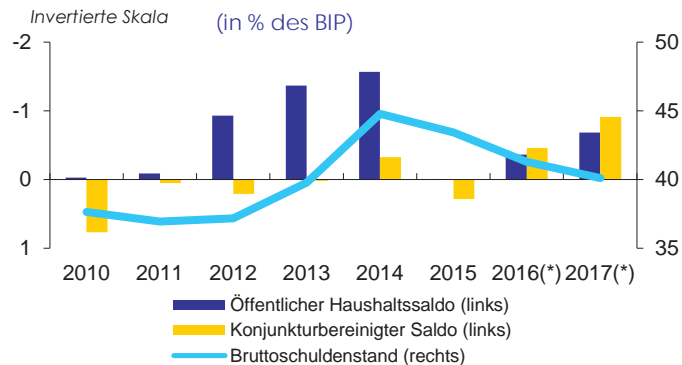
Abb. 8a: Schweden - Inflationskriterium seit 2010  
(Prozent, Zwölfmonatsdurchschnitt)



Anm.: Die Punkte im Dezember 2016 zeigen den projizierten Referenzwert und gleitenden Zwölfmonatsdurchschnitt der Inflation im betreffenden Land.  
Quellen: Eurostat, Frühjahrsprognose 2016 der Kommissionsdienststellen.

**Das Kriterium der öffentlichen Finanzlage wird von Schweden erfüllt.** Für Schweden liegt kein Beschluss des Rates über das Bestehen eines übermäßigen Defizits vor. Der gesamtstaatliche Saldo hat sich von 1,6 % des BIP im Jahr 2014 auf 0,0 % des BIP im Jahr 2015 verbessert, was hauptsächlich dem starken Anstieg der Steuereinnahmen geschuldet war, der auf den regen privaten Konsum und Steuererhöhungen zurückzuführen ist. Nach der Frühjahrsprognose 2016 der Kommissionsdienststellen wird das gesamtstaatliche Defizit 2016 voraussichtlich bei 0,4 % des BIP und 2017 bei 0,7 % des BIP liegen. Die öffentliche Bruttoschuldenquote stieg im Jahr 2015 auf 43,4 % des BIP und dürfte im Jahr 2016 schrittweise auf 41,3 % des BIP und 2017 auf 40,1 % des BIP zurückgehen. Ausgehend von der Bewertung des Konvergenzprogramms 2016 der Kommission wird Schweden die Bestimmungen des Stabilitäts- und Wachstumspakts voraussichtlich einhalten. Schweden verfügt über einen starken nationalen finanzpolitischen Rahmen, was auch in seiner umfassenden und soliden Haushaltsdisziplin seinen Niederschlag findet.

Abb. 8b: Schweden - Öffentlicher Haushaltssaldo und Schuldenstand



(\*) Frühjahrsprognose 2016 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 schwanken mit der Möglichkeit von Devisenmarktinterventionen durch die Zentralbank. Im Zeitraum von Anfang 2013 bis Anfang 2015 wertete die schwedische Krone gegenüber dem Euro ab und gab vor dem Hintergrund der deutlichen Lockerung der Geldpolitik in Schweden um insgesamt fast 14 % nach. Während des zweijährigen Bewertungszeitraums hat die Krone gegenüber dem Euro um ungefähr 1,6 % abgewertet; der Wechselkurs lag durchschnittlich bei 9,30 SEK/EUR.

**Das Kriterium der Konvergenz der langfristigen Zinssätze wird von Schweden erfüllt.** Der durchschnittliche langfristige Zinssatz lag in Schweden in den zwölf Monaten bis April 2016 bei 0,8 % und damit deutlich unter dem Referenzwert von 4,0 %. Die schwedischen langfristigen Zinssätze entwickelten sich 2014 weiter rückläufig und erreichten im April 2015 ein Rekordtief von 0,3 %, bevor sie sich bis Anfang 2016 wieder etwas erholten. Der Spread gegenüber der deutschen Benchmark-Anleihe verringerte sich Anfang 2014, da sich der Trend zu Umschichtungen zugunsten von Anlagen in schwedischen Kronen auf dem Höhepunkt der Krise im Euro-Währungsgebiet teilweise umkehrte. Ende April 2016 lag der Spread bei etwa 68 Basispunkten.

Es wurden auch **zusätzliche Faktoren** geprüft, darunter die Zahlungsbilanzentwicklung und die Integration der Märkte. Schwedens Zahlungsbilanzüberschuss liegt seit 2010 relativ stabil bei rund 6 %. Die schwedische Wirtschaft ist durch Handels- und Investitionsbeziehungen in das Euro-Währungsgebiet integriert. Bei den Rahmenbedingungen für Unternehmen schneidet Schweden ausgewählten Indikatoren zufolge besser ab als die meisten Euro-Raum-Staaten. Der schwedische Finanzsektor ist gut in den EU-Finanzsektor integriert, insbesondere durch Verbindungen im nordisch-baltischen Finanzcluster. Im Rahmen des Verfahrens bei einem makroökonomischen Ungleichgewicht wurde Schweden 2016 einer eingehenden Prüfung unterzogen, die ergab, dass dort weiterhin makroökonomische Ungleichgewichte bestehen.