



EUROPÄISCHE  
KOMMISSION

Brüssel, den 29.5.2013  
SWD(2013) 379 final

**ARBEITSUNTERLAGE DER KOMMISSIONSDIENSTSTELLEN**

**Bewertung der nationalen Reformprogramme und Stabilitätsprogramme 2013 für das  
EURO-WÄHRUNGSGEBIET**

*Begleitunterlage zur*  
**Empfehlung für eine EMPFEHLUNG DES RATES**

**zur Umsetzung der Grundzüge der Wirtschaftspolitik der Mitgliedstaaten, deren  
Währung der Euro ist**

{COM(2013) 379 final}

## INHALT

Zusammenfassender Überblick .....	3
Einleitung .....	6
1. Wirtschaftliche Entwicklungen und Herausforderungen .....	6
1.1. Jüngste wirtschaftliche Entwicklungen und Aussichten .....	6
1.2. Herausforderungen .....	7
2. Bewertung der politischen Agenda .....	9
2.1. Haushaltspolitik und Steuern .....	9
2.2. Finanzsektor .....	18
2.3. Strukturelle Maßnahmen zur Förderung von Wachstum und Wettbewerbsfähigkeit	26
<b><i>Arbeitsmärkte</i></b> .....	<b>31</b>

## **ZUSAMMENFASSENDER ÜBERBLICK**

### **WIRTSCHAFTSAUSSICHTEN**

**Der Euroraum befindet sich in einer anhaltenden Phase wirtschaftlichen Abschwungs und die Aussichten für Wachstum und Beschäftigung bleiben trotz einer Beruhigung auf den Märkten gedämpft und sind durch anhaltende Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern gekennzeichnet.** 2012 schrumpfte das BIP- Wachstum insgesamt um 0,6 %. Laut Frühjahrsprognose 2013 der Kommissionsdienststellen wird das BIP im Jahr 2013 um 0,4 % fallen, dürften die meisten Mitgliedstaaten, die sich derzeit in einer Rezession befinden, jedoch bis Ende dieses Jahres wieder ein positives Quartalswachstum verzeichnen. Unter der Annahme, dass fortgesetzte politische Anstrengungen eine erneute Intensivierung der Staatsschuldenkrise verhindern, dürfte die Wirtschaft im Jahr 2014 um 1,2 % wachsen. Die Auslandsnachfrage wird 2013 der wichtigste Wachstumsmotor bleiben, während der Abbau der Verschuldung bei Banken, Unternehmen und Haushalten weiter auf der Binnennachfrage lasten wird. Die Arbeitslosigkeit wird im Euroraum 2013 einen Spitzenwert von 12,3 % erreichen.

**Bei der Konsolidierung der öffentlichen Finanzen wurden im Euroraum erhebliche Fortschritte erzielt. Das Gesamtdefizit soll im Jahr 2013 nach 3,7 % des BIP 2012 zum ersten Mal seit 2008 auf unter 3 % des BIP fallen.** Allerdings ist die Schuldenquote im Jahr 2012 weiter angestiegen und hat 90 % des BIP überschritten. 2013 soll sie 95,5 % erreichen, um sich dann im Jahr 2014 bei 96 % zu stabilisieren.

### **SCHLÜSSELFRAGEN**

**Die Krise hat uns ein labiles Bankensystem und eine schwache Konjunktur als Erbe hinterlassen. In Verbindung mit bereits bestehenden strukturellen und institutionellen Herausforderungen hat dies zu erhebliche Verwerfungen auf den Finanzmärkten und in einzelnen Mitgliedstaaten geführt.** Einige anfällige Länder müssen umfassende Anpassungen vornehmen und haben einen hohen Außenfinanzierungsbedarf, wodurch die Struktur der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) einer harten Prüfung unterzogen wurde.

**Sowohl die Mitgliedstaaten des Euroraums als auch die EU-Organe haben in dieser schwierigen Lage entschieden gehandelt, um die Krise zu bekämpfen. Bei der Umsetzung der Euroraumempfehlungen 2012 konnten gute Fortschritte erzielt werden.** Die Mitgliedstaaten und insbesondere die unter Druck stehenden Länder haben die Sanierung der Staatsfinanzen und die Strukturreformen fortgesetzt; auf EU-Ebene wurde die wirtschafts- und haushaltspolitische Steuerung gestärkt. Es wurde ein dauerhafter Europäischer Stabilitätsmechanismus (ESM) zur Bekämpfung von Finanzkrisen im Euroraum eingeführt, der einheitliche Aufsichtsmechanismus für Banken wurde genehmigt und die EZB hat außergewöhnliche Maßnahmen wie die Ankündigung „geldpolitischer Outright-Geschäfte“ ergriﬀen.

**Die länderspezifischen Empfehlungen für einzelne Mitgliedstaaten des Euroraums und für den gesamten Euroraum wurden nicht vollständig umgesetzt. Die wichtigste Herausforderung besteht nach wie vor in der Schaffung geeigneter Voraussetzungen für mehr Wachstum und eine niedrigere Arbeitslosigkeit.** Um dies zu erreichen, müssen öffentlicher Sektor, Bankensektor und privater Sektor ihre Schulden auf wachstumsfreundliche Art reduzieren und sowohl Überschuss- als auch Defizitländer Reformen, die zum Abbau von Ungleichgewichten beitragen, beschleunigen.

- **Abbau von Ungleichgewichten:** Der Euroraum hat den Abbau von Ungleichgewichten in Angriff genommen. Die Verbesserung des Nettoausfahrleistung anfälliger Länder erklärt sich nicht nur durch einen Rückgang der Binnennachfrage, sondern auch durch eine gesteigerte Wettbewerbsfähigkeit. Die Korrektur großer Ungleichgewichte wie der hohen öffentlichen und privaten Verschuldung oder des Verlusts an Wettbewerbsfähigkeit erfordert jedoch viel Zeit und fortgesetzte Reformen, die das Wachstum kurzfristig belasten können. Deshalb müssen die Mitgliedstaaten des Euroraums einschließlich der Überschussländer dafür sorgen, dass diese grundlegenden Wirtschaftsreformen Investitions- und Beschäftigungsmöglichkeiten für die Zukunft bieten.
- **Strukturreform:** Die Steigerung des Wachstumspotenzials des Euroraums kann nur über ein ehrgeiziges Reformprogramm erreicht werden. Der Schwerpunkt sollte darauf liegen, bestimmte Sektoren stärker dem Wettbewerb zu öffnen, damit innovative Firmen leichter Zugang finden und die Verbraucherpreise sinken. Eine unternehmensfreundliche Regulierung – z. B. zügige und gerechte Insolvenzverfahren – würde weniger effiziente Firmen vom Markt verschwinden lassen. Eine Reform des Arbeitsrechts – z. B. durch eine Änderung des Vertragsrechts, die jungen Menschen den Eintritt in den Arbeitsmarkt leichter macht, – bietet Vorteile für Arbeitgeber und Arbeitnehmer.
- **Haushaltspolitik:** Die Mitgliedstaaten haben 2012 eine beträchtliche Konsolidierungsleistung erbracht, so dass das Gesamthaushaltsdefizit des Euroraums im Jahr 2013 unter 3 % des BIP absinken dürfte. Dank der großen Anstrengungen der vergangenen zwei Jahre kann die Haushaltskonsolidierung nun eher schrittweise erfolgen. Die Anpassung sollte so wachstumsfreundlich wie möglich gestaltet werden. Ein wachstumsfreundlicherer Ausgaben- und Steuermix im Haushalt, eine bessere finanzpolitische Steuerung und strukturelle Maßnahmen zur Steigerung des Wachstumspotenzials können hierbei hilfreich sein. Gut durchdachte finanzpolitische Reformen, die konsequent umgesetzt werden, verbessern nicht nur die Qualität der öffentlichen Finanzen, sondern auch die Kreditwürdigkeit des Landes und verringern die allgemeine Unsicherheit auf dem Markt.
- **Finanzsektor:** Trotz der Beruhigung auf den Finanzmärkten ist die Kreditvergabe der Banken an die Realwirtschaft – insbesondere an KMU – immer noch schleppend und die Zersplitterung der Finanzmärkte nach nationalen Grenzen nicht überwunden. Der Anteil notleidender Kredite, die die Banken halten, steigt an, und das aggregierte Kredit-Einlagen-Verhältnis ist bei systemrelevanten Banken des Euroraums nach wie

vor hoch. Deshalb müssen verbleibende Schwachstellen in den Bankbilanzen ausgemacht und bereinigt, der Binnenmarkt wiederhergestellt und die Verbindung zwischen Banken und Staaten gekappt werden.

- **Wirtschaftspolitische Steuerung:** Der Rahmen für die wirtschaftspolitische, haushaltspolitische und strukturelle Überwachung und Koordinierung wurde seit dem Ausbruch der Krise deutlich gestärkt. Nun müssen die EU-Organe und die Eurogruppe diesen verbesserten Rahmen nutzen, um die Mitgliedstaaten zur Umsetzung der länderspezifischen Empfehlungen zu ermutigen, wobei auch den starken Übertragungseffekten zwischen den Ländern Rechnung zu tragen ist.

## EINLEITUNG

**Die Folgen der weltweiten Wirtschafts- und Finanzkrise von 2008/2009 sind im Euroraum weiterhin spürbar.** Das Erbe der Krise ist ein labiles Bankensystem und eine geschwächte Konjunktur. Dies hat in Verbindung mit strukturellen und institutionellen Herausforderungen, die bereits länger bestehen und charakteristisch für den Euroraum sind, zu erhebliche Verwerfungen auf den Finanzmärkten und in den Volkswirtschaften der Mitgliedstaaten geführt. Eine Reihe anfälliger Länder muss nicht nur sehr umfangreiche Anpassungen vornehmen, sondern hat darüber hinaus auch einen hohen Außenfinanzierungsbedarf, wodurch die Struktur der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) einer harten Prüfung unterzogen wurde. Sowohl die Mitgliedstaaten als auch die EU-Organe haben angesichts dieser schwierigen Aufgaben entschieden gehandelt, um die wirtschaftlichen und finanziellen Schwierigkeiten des Euroraums zu meistern und die Steuerungsmechanismen der WWU zu reformieren und zu stärken. Durch die Krisenerfahrung wurden Mängel im ursprünglichen Konzept der WWU ausgemacht, die nun durch geeignete Maßnahmen zur Verbesserung von Finanzaufsicht und wirtschaftspolitischer Überwachung angegangen werden. Darüber hinaus wurde die institutionelle Architektur der WWU gestärkt, indem befristete „finanzielle Brandschutzmauern“ wie EFSF und EFSM durch einen dauerhaften Europäischen Stabilitätsmechanismus ersetzt wurden. Gleichzeitig wurde der geldpolitische Rahmen der EZB an die besonderen Herausforderungen der Krise angepasst und stärker auf die Sicherung der Finanzstabilität ausgerichtet – insbesondere über die „Notversorgung“ mit Liquidität und die Möglichkeit des gezielten Ankaufs von Vermögenswerten. Dies hat das Auftreten von „Tail Risks“ stark gemindert und die Finanzmärkte stabilisiert.

**Trotz der deutlichen Fortschritte muss der Euroraum auf dem Weg zur wirtschaftlichen und finanziellen Erholung nach wie vor erhebliche Hindernisse überwinden.** Eine stabile, vollständig verwirklichte WWU kann nur über eine weitere, umfassende Integration auf finanziellem, haushaltspolitischem, wirtschaftlichem und politischem Gebiet erreicht werden, wie sie die Kommission in ihrem Konzept für eine vertiefte und echte WWU<sup>1</sup> beschrieben hat. In den länderspezifischen Empfehlungen 2012 für den Euroraum wurden langfristig tragfähige öffentliche Finanzen und die Förderung des Wachstums bereits als zentrale Herausforderungen genannt; zudem wurde auf die Notwendigkeit einer Gesundung des Finanzsektors und einer Vereinfachung der Korrektur makroökonomischer Ungleichgewichte hingewiesen. Seit Abgabe dieser Empfehlungen an die Mitgliedstaaten des Euroraums im Jahr 2012 wurden gute Fortschritte zur Stärkung des Zusammenhalts im Euroraum erzielt. Allerdings muss noch mehr getan werden, um sich mit diesen politischen Fragen auseinanderzusetzen. Im Jahreswachstumsbericht 2013 sind die fünf dringlichsten Herausforderungen, die die EU als Ganzes bewältigen muss, genannt: Diese sind auch Prioritäten des Euroraums.

## 1. WIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNGEN UND HERAUSFORDERUNGEN

### 1.1. Jüngste wirtschaftliche Entwicklungen und Aussichten

**Der Euroraum befindet sich in einer anhaltenden Phase wirtschaftlichen Abschwungs.** Das deutlich rückläufige Auftreten von „Tail risks“ kontrastiert nach wie vor mit den relativ

---

<sup>1</sup> COM(2012) 777 final.

gedämpften Aussichten für Wachstum und Beschäftigung im Euroraum. Da in mehreren Mitgliedstaaten eine Bilanzsanierung im öffentlichen und privaten Sektor ansteht, dürfte die Wirtschaftstätigkeit über den gesamten Prognosezeitraum hinweg eher schwach und durch anhaltende Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern gekennzeichnet bleiben.

**Das BIP schrumpfte 2012 um 0,6 %. Unter der Annahme, dass fortgesetzte politische Anstrengungen eine erneute Intensivierung der Staatsschuldenkrise im Euroraum verhindern und die Verbesserungen auf den Finanzmärkten sich als nachhaltig erweisen, dürfte die Wirtschaft die Rezession langsam hinter sich lassen.** Aktuelle Umfrageindikatoren lassen auf eine allmähliche Stabilisierung in der ersten Jahreshälfte und eine Erholung erst in der zweiten Hälfte des Jahres 2013 schließen. Angesichts der starken negativen Überlagerungseffekte des Jahres 2012 und einer voraussichtlich schwachen ersten Jahreshälfte wird das reale BIP 2013 im Euroraum wahrscheinlich um 0,4 % sinken. Den Prognosen zufolge wird das reale BIP im Jahr 2014 um 1,2 % steigen und noch stets der Belastung durch die im öffentlichen und privaten Sektor erforderliche Bilanzsanierung ausgesetzt bleiben.

**Die Auslandsnachfrage wird – getragen von der weltweiten wirtschaftlichen Erholung – im Jahr 2013 der wichtigste Wachstumsmotor bleiben, während die Binnennachfrage vielfältigen Gegenwind zu spüren bekommen wird.** Der Abbau der Verschuldung von Banken, nichtfinanziellen Unternehmen und Haushalten schreitet langsam voran, dürfte im Prognosezeitraum jedoch weiterhin auf der Binnennachfrage lasten. Die starke Ungewissheit beeinflusst Ausgabe- und Investitionsentscheidungen, dürfte allmählich aber verebben. Vor diesem Hintergrund wird in der zweiten Jahreshälfte ein allmäßlicher Anstieg der Binnennachfrage erwartet.

**Der Abschwung macht sich im gesamten Euroraum bemerkbar, aber die makroökonomischen Bedingungen unterscheiden sich in den einzelnen Mitgliedstaaten stark voneinander.** Angesichts der uneinheitlichen Bedingungen auf den Arbeits- und Finanzmärkten einiger Mitgliedstaaten und der unterschiedlich starken Notwendigkeit von Haushaltksolidierung und Schuldenabbau im Privatsektor dürfte sich das Wachstumsgefälle im Euroraum nur allmählich verringern. Dennoch dürften die meisten Mitgliedstaaten, die sich derzeit in der Rezession befinden, den Prognosen zufolge bis Ende dieses Jahres wieder ein positives BIP-Quartalswachstum verzeichnen.

## 1.2. Herausforderungen

### *Förderung des Wachstums für mehr Nachhaltigkeit*

**Die nötige Anpassung der internen und externen Ungleichgewichte, die in Ländern des Euroraums in der Zeit vor der Krise aufgelaufen sind, wurde in Angriff genommen und wird noch einige Zeit in Anspruch nehmen.** Die Korrektur starker Ungleichgewichte erfordert in der Regel einen fortgesetzten Anpassungsprozess. Dieser lastet auf dem kurzfristigen Wachstum, da unter der nötigen Anpassung der Bilanzen in den verschiedenen Sektoren der Wirtschaft die Nachfrage leidet und zudem auch die Produktionsstruktur geändert und auf nachhaltigere Spezialisierungen ausgerichtet werden muss. Intern laufen derzeit in mehreren Mitgliedstaaten Anpassungsprozesse im Privatsektor, um das zuvor starke Kreditwachstum zu korrigieren. Der Schuldenabbau im nichtfinanziellen Privatsektor führt zu einem Rückgang der Investitionen und einem Anstieg der Sparquote, da Haushalte und Unternehmen ihre Nettovermögensposition durch Rückzahlung bestehender Schulden und/oder Erhöhung der Vermögenswerte verbessern wollen. Die aktuelle Situation ist besonders schwierig, weil in einigen Mitgliedstaaten des Euroraums nicht nur gegenüber dem

finanziellen und nichtfinanziellen Privatsektor, sondern auch gegenüber dem öffentlichen Sektor hohe Forderungen gehalten werden, so dass für alle Sektoren der Wirtschaft gründlich geprüft werden muss, in welchem Umfang ein Schuldenabbau erforderlich ist. Mit Blick auf die Außenwirtschaft findet derzeit eine Anpassung der Leistungsbilanzpositionen der Mitgliedstaaten des Euroraums statt. Dies erklärt sich teilweise aus der nachlassenden Binnennachfrage in anfälligen Ländern, ist aber auch Ergebnis der gestiegenen Wettbewerbsfähigkeit. Diese Entwicklungen sind sowohl durch konjunkturelle als auch nichtzyklische Faktoren begründet; in den meisten Ländern scheinen letztere eine wichtigere Rolle zu spielen. Die Mitgliedstaaten des Euroraums, einschließlich der Überschussländer, müssen sich weiterhin vorrangig darum kümmern, den Abbau außenwirtschaftlicher Ungleichgewichte voranzubringen, indem sie die Anpassungsfähigkeit ihrer Volkswirtschaften stärken, das Wachstumspotenzial erhöhen und durch Schaffung von Investitions- und Beschäftigungsmöglichkeiten eine Neuverteilung der Produktionsfaktoren fördern.

**Die Steigerung des Wachstumspotenzials des Euroraums erfordert ein ehrgeiziges Reformprogramm zur Verbesserung von Flexibilität, Produktivität und Wettbewerbsfähigkeit.** Angesichts der derzeit großen negativen Produktionslücke im Euroraum und der starken Zunahme der Arbeitslosenzahl während der Krise ist ein solches Programm Grundvoraussetzung für eine bessere Nutzung der Produktionsfaktoren der Mitgliedstaaten und die Linderung der wirtschaftlichen und sozialen Härten der gestiegenen Arbeitslosigkeit. Dies verbessert die wirtschaftliche Effizienz, da eine Umschichtung von Arbeitskräften und Kapital auf produktivere und nachhaltigere Wirtschaftszweige das Volkseinkommen und das Wachstumspotenzial erhöhen wird. Da Arbeitslosigkeit das aktuelle und künftige Wachstumspotenzial beeinflusst, sollte die Beseitigung von Hemmnissen, die einem effizienten Funktionieren der Arbeitsmärkte im Wege stehen, zum gegenwärtigen Zeitpunkt als zentrale Herausforderung gesehen werden. Zudem muss die Arbeitsproduktivität auch im Interesse der langfristigen Wachstumsaussichten und einer Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit durch Kapitalinvestitionen und Maßnahmen zur Steigerung der gesamtwirtschaftlichen Faktorproduktivität gefördert werden.

### ***Wachstumsfreundliche Verbesserung der Haushaltslage***

**Die Mitgliedstaaten haben 2012 eine beträchtliche Konsolidierungsleistung erbracht.** Einige Mitgliedstaaten haben ihre übermäßigen Defizite bereits korrigiert, anderen dürfte dies in naher Zukunft gelingen. Die Schuldenquote für den gesamten Euroraum ist 2012 dagegen auf über 90 % des BIP angestiegen und muss wieder auf einen kontinuierlichen Abwärtspfad gebracht werden. Vor diesem Hintergrund ist es wichtig, den Kurs einer differenzierten und wachstumsfreundlichen Haushaltksolidierung fortzusetzen, wie die Kommission in ihrem Jahreswachstumsbericht<sup>2</sup> gefordert hat. Dabei ist die jeweilige Ausgangslage der einzelnen Länder zu berücksichtigen. Der Schwerpunkt sollte unter Berücksichtigung der länderspezifischen Merkmale auf einem effizienten und wachstumsfreundlichen Gesamtmix einnahmen- und ausgabeseitiger Maßnahmen liegen. Gut durchdachte finanzpolitische Reformen, die konsequent umgesetzt werden, verbessern nicht nur die Situation der öffentlichen Finanzen, sondern auch die Kreditwürdigkeit des Landes und verringern die allgemeine Unsicherheit auf dem Markt. Dies gilt vor allem, wenn die entsprechenden Maßnahmen nachweislich wachstumsförderlich, fest in einem mehrjährigen Haushalt Rahmen verankert und auf die langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen ausgerichtet sind.

---

<sup>2</sup>

COM(2012) 750 final.

## ***Sicherung der Finanzstabilität und Verbesserung des Kreditflusses in die Realwirtschaft***

**Die verbesserte Refinanzierungslage der Banken hat sich bisher noch nicht in einer Belebung der Kreditvergabe an die Realwirtschaft niedergeschlagen.** Bei der Kreditvergabe der Banken und den Finanzierungskosten des Privatsektors bestehen nach wie vor große Unterschiede zwischen den Mitgliedstaaten. Das Kreditwachstum leidet derzeit unter der Schwäche von Kreditnachfrage und -angebot. Auf Nachfrageseite geht es vor allem darum, das Vertrauen wiederherzustellen und die angespannte Bilanzlage im nichtfinanziellen Privatsektor zu beheben. Auf Angebotsseite sind die hohen Zinssätze im Zusammenhang mit der Gesundheit des Bankensektors zu sehen, wo Banken einen hohen Anteil notleidender Kredite halten, eine niedrige Rentabilität und/oder schwache Kapitalausstattung haben und hohe Darlehenszinsen verlangen. Zudem deuten das derzeitige Umfeld kostengünstiger Finanzierungsbedingungen und das anhaltend hohe Kredit-Einlagen-Verhältnis auf die Gefahr eines „Kreditverzichts“ der Banken hin, wodurch die Kreditvergabe weiter einfrieren und das Vertrauen in den ganzen Sektor untergraben werden könnte. Verschärft wird diese Situation durch die Rückkopplungseffekte zwischen Banken und staatlichen Emittenten und die dadurch bedingte Fragmentierung der Finanzmärkte nach nationalen Grenzen. Auf Angebotsseite liegt die Herausforderung deshalb in der Beseitigung dieser Rückkopplungseffekte und der Wiederherstellung des Binnenmarkts im Finanzsektor. Ein wichtiges Element ist in diesem Zusammenhang die Sanierung der Bankbilanzen mit dem Ziel, einen geordneten Abbau der Verschuldung im Banken- und im nichtfinanziellen Privatsektor zu erleichtern und gleichzeitig den Fluss neuer Kredite in produktive Zwecke in der Realwirtschaft und insbesondere KMU zu fördern. Deshalb sollten die Transparenz der Bankbilanzen erhöht und verbleibende Schwachstellen ausgemacht und behoben werden.

## ***Auf dem Weg zu wirksamen Steuerungsmechanismen im Euroraum***

**Ein neuer ordnungspolitischer Rahmen ist in Kraft getreten.** Seit dem Ausbruch der Krise wurde der Rahmen für die wirtschaftspolitische, haushaltspolitische und strukturelle Überwachung und Koordinierung deutlich gestärkt. Dieser verbesserte Regulierungsrahmen muss nun genutzt werden, um das Engagement der Mitgliedstaaten für die Umsetzung der länderspezifischen Empfehlungen und für die Gewährleistung eines kohärenten politischen Gesamtkurses, der die starken Übertragungseffekte zwischen Ländern, deren Währung der Euro ist, widerspiegelt, zu stärken.

## **2. BEWERTUNG DER POLITISCHEN AGENDA**

### **2.1. Haushaltspolitik und Steuern**

#### ***Haushaltsentwicklung und Schuldendynamik***

**Bei der Konsolidierung der öffentlichen Finanzen konnten im Euroraum erhebliche Fortschritte erzielt werden.** Das strukturelle Defizit des Euroraums hat sich 2012 um 1,4 Prozentpunkte verbessert. Dies zeugt von den beträchtlichen haushaltspolitischen Anstrengungen der Mitgliedstaaten des Euroraums während dieses Jahres. Auch das Gesamtdefizit hat sich um 0,4 Prozentpunkte verbessert und fiel auf 3,7 % des BIP. Laut Frühjahrsprognose wird sich der strukturelle Gesamtsaldo im Euroraum im Jahr 2013 um 0,75 Prozentpunkte verbessern. Dies dürfte zu einer weiteren Verringerung des nominalen Defizits führen, das zum ersten Mal seit 2008 unter 3 % des BIP fallen und damit weniger als die Hälfte des Höchststands von 2009/10 betragen wird, als es infolge der budgetären Impulse und der Unterstützung des Finanzsektors auf über 6 % des BIP angestiegen war.

**Die Schuldenquote stieg im Jahr 2012 weiter an, da sich die Konsolidierungsprogramme erst im Laufe der Zeit auf den Schuldenstand auswirken werden.** Die Schuldenquote des Euroraums lag 2012 bei über 90 % des BIP. Gemäß der Frühjahrsprognose der Kommission wird sich die Schuldenakkumulation in diesem Jahr deutlich verlangsamen, die Schuldenquote dagegen weiter ansteigen und 95,5 % des BIP 2013 erreichen. Unter der Annahme einer unveränderten Haushaltspolitik wird sich die Schuldenquote 2014 den Prognosen zufolge bei 96 % stabilisieren. Die in den Stabilitätsprogrammen präsentierten Haushaltspläne der Mitgliedstaaten lassen auf ein ähnliches Schuldenmuster wie in der Kommissionsprognose, d. h. auf einen etwas geringeren Schuldenstand im Jahr 2014, schließen. Wenn die vorgelegten Pläne konsequent umgesetzt werden, dürfte die Schuldenquote im Jahr 2016 auf knapp unter 90 % des BIP sinken. Höhere Schuldenquoten können aufgrund der höheren Steuern, die zur Deckung der Zinsaufwendungen erforderlich sind, sowie aufgrund der höheren Staatsanleiherisiken, die auf die Märkte für privates Risikokapital und auf die Fremdkapitalkosten privater Akteure durchschlagen, das Wachstum belasten. Diese Faktoren kommen bei einem höheren Schuldenstand stärker zum Tragen. Deshalb sollten Konsolidierungsanstrengungen durch Strukturreformen ergänzt werden, die das Wachstumspotenzial stärken und eine schnellere Senkung der Schuldenquote ermöglichen. Mit den jüngsten Änderungen des Stabilitäts- und Wachstumspakts wurde ein Richtwert für den Schuldenstand eingeführt, durch den das Schuldenstandskriterium des Vertrags operationalisiert wird. Die Mitgliedstaaten sind verpflichtet, ihre Schuldenquote in einem Tempo zu verringern, das in spätestens 20 Jahren zur Einhaltung der Schwelle von 60 % des BIP führt. Mitgliedstaaten, gegen die im November 2011 ein Defizitverfahren lief, wurde jedoch ein Übergangszeitraum von drei Jahren gewährt; während dieser Zeit müssen sie genügend Fortschritte erzielen, um bis zum Ende des Übergangszeitraums den Richtwert einzuhalten<sup>3</sup>.

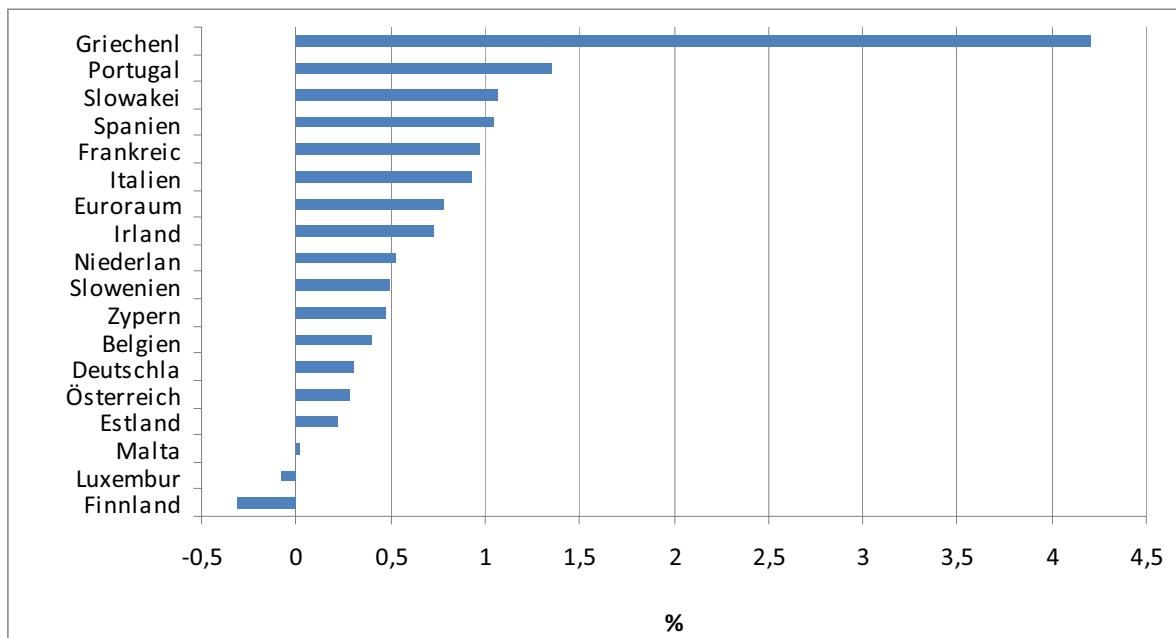
**Das Tempo der Haushaltskonsolidierung und die Differenzierung nach haushaltspolitischem Spielraum waren im Euroraum von 2010 bis 2013 im Großen und Ganzen angemessen.** Laut Prognosen beläuft sich die durchschnittliche jährliche Verbesserung des strukturellen Saldos im Euroraum im Zeitraum 2010 bis 2013 auf 0,8 % (siehe Abbildung 1). Die stärkste Anpassung erfolgte in Programmländern und Ländern unter Marktdruck wie Griechenland, Portugal, Italien und Spanien sowie Ländern mit hohem Defizit im Jahr 2009 wie die Slowakei und Frankreich. In Mitgliedstaaten mit größerem haushaltspolitischem Spielraum wie Finnland und Luxemburg haben sich die strukturellen Haushaltspositionen gar nicht oder nur geringfügig verbessert. In einigen Ländern, insbesondere solche mit starken finanzpolitischen Restriktionen, sind zur Verbesserung des strukturellen Saldos derzeit jedoch größere Beschränkungen erforderlich als unter normalen Umständen. Dies ist durch die laufende Anpassung hin zu Sektoren handelbarer Güter bedingt, die sich vorübergehend in einem schwach steuerergiebigen Wachstum und einer Verringerung des Potenzialwachstums niederschlägt. Im Gegensatz dazu – allerdings in weniger signifikantem Maße – lässt die diskretionäre Haushaltskonsolidierung in Deutschland, Luxemburg, Malta und Schweden auf eine, gemessen an der Veränderung des strukturellen Saldos, eher lockere Politik schließen. Für den Euroraum als Ganzes sind die Beschränkungen derzeit strenger als die strukturellen Anstrengungen vermuten lassen<sup>4</sup>. Mit Blick auf die Dynamik der strukturellen Salden hat die Europäische Kommission eine EU-Konsolidierungsstrategie empfohlen, die auf einer schrittweisen und differenzierten Anpassung basiert. Ländern, die einen hohen Schuldenstand aufweisen oder unter Druck der Märkte stehen, wurde eine Konsolidierung ab dem Jahr 2010, anderen erst ab 2011

<sup>3</sup> Das heißt, zum Zeitpunkt des Inkrafttretens der geänderten Verordnung (EG) Nr. 1467/97.

<sup>4</sup> Siehe Kasten I.4 der Frühjahrsprognose der Europäischen Kommission.

empfohlen. Die Finanzpolitik hat eine wichtige Rolle zur Stützung der Wirtschaft und zur Vermeidung eines Zusammenbruchs der Finanzmärkte im Jahr 2009 gespielt. Für den Euroraum als Ganzes wurde im Jahr 2010 ein neutraler finanzpolitischer Kurs verfolgt. 2011 hat sich die Konsolidierung auf 0,9 % beschleunigt und 2012 einen Spitzenwert von 1,4 % erreicht. 2013 erwartet die Kommission einen Rückgang der aggregierten Konsolidierungsmaßnahmen auf 0,75 %.

**Abbildung1: Durchschnittliche jährliche strukturelle Konsolidierung im Zeitraum 2009-2013**



Quelle: Frühjahrsprognose 2013 der Kommissionsdienststellen

**Der Stabilitäts- und Wachstumspakt bietet einen flexiblen Rahmen für eine haushaltspolitische Anpassung mit differenziertem Tempo, und die jüngsten Verbesserungen des Pakts werden diesen Aspekt weiter stärken.** Während die Schwellen für das nominale Defizit und den öffentlichen Schuldenstand (3 % bzw. 60 % des BIP) die wichtigsten Stützpfilern der korrekiven Komponente des Stabilitäts- und Wachstumspakts sind, wird der Konsolidierungspfad zur Erreichung dieser Ziele aus struktureller Sicht, d. h. ohne Berücksichtigung von Auswirkungen des Konjunkturzyklus auf das Gesamtdefizit, definiert. Wenn aufgrund einer deutlichen Verschlechterung der Wirtschaftsaussichten das nominale Ziel trotz der erforderlichen strukturellen Anstrengungen nicht erreicht wird, kann deshalb die Frist für die Korrektur des übermäßigen Defizits verschoben werden. Im Rahmen der präventiven Komponente sollten die Länder eine stetige Anpassung in Richtung ihrer mittelfristigen Ziele verfolgen, wobei als Richtwert eine jährliche strukturelle Verbesserung um 0,5 % des BIP gilt, die je nach Haushaltsslage und wirtschaftlicher Lage des Landes und auf der Grundlage der Kriterien des Stabilitäts- und Wachstumspakts angepasst werden kann. Der Pakt erlaubt eine befristete Abweichung vom Anpassungspfad zum mittelfristigen Ziel, wenn größere Strukturreformen durchgeführt werden, die – u. a. durch eine Steigerung des nachhaltigen Potenzialwachstums – direkte langfristige positive Auswirkungen auf den Haushalt und mithin nachprüfbare Auswirkungen auf die langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen haben. Die Bestimmungen des Stabilitäts- und Wachstumspakts dienten der Kommission als Grundlage für ihren Zeitplan für die Konvergenz in Richtung der mittelfristigen Haushaltsziele. Um den Mitgliedstaaten für den Pfad zu den mittelfristigen Zielen eine konkretere Anleitung zu liefern, wurde ein Ausgabenrichtwert eingeführt, der die

Bewertung des strukturellen Saldos ergänzt und von den Mitgliedstaaten verlangt, das Ausgabenwachstum ohne Anrechnung diskretionärer einnahmenseitiger Maßnahmen an ihrem mittelfristigen Potenzialwachstum auszurichten<sup>5</sup>. Mitgliedstaaten, die ihr mittelfristiges Ziel übertroffen haben, können das jährliche Ausgabenwachstum vorübergehend den mittelfristigen Referenzwert des potenziellen BIP-Wachstums überschreiten lassen, solange unter Berücksichtigung der Möglichkeit signifikanter unerwarteter Mehreinnahmen das mittelfristige Ziel über den gesamten Programmzeitraum hinweg eingehalten wird.

**Ausgehend von den Stabilitätsprogrammen wird die strukturelle Anpassung im Euroraum weiter sinken, wobei die Konsolidierung je nach finanzpolitischem Spielraum differenziert wird. Dies heißt, dass sich der konsolidierungsbedingte Gegenwind im Euroraum voraussichtlich abschwächen wird.** Dank der bereits erfolgten Konsolidierung und einer robusten wirtschaftlichen Leistung haben Deutschland, Estland, Finnland und Luxemburg ihr mittelfristiges Ziel während des Prognosezeitraums erreicht bzw. werden es voraussichtlich erreichen, Deutschland sogar mit breiter Marge. Kurzfristige Konsolidierungsmaßnahmen sind somit nicht mehr nötig, und Länder mit strukturellen Salden oberhalb ihres mittelfristigen Ziels können vorbehaltlich der weiteren Erfüllung des mittelfristigen Ziels das Nettoausgabenwachstum stärker als ihr mittelfristiges Potenzialwachstum zunehmen lassen. In diesen Ländern wird die Konsolidierung keine negativen Auswirkungen mehr auf das Wachstum haben. Auch Mitgliedstaaten, die ihr übermäßiges Defizits korrigiert haben, wie Italien oder Österreich, können im Einklang mit dem Konvergenzzeitplan der Kommission die Anpassung an die mittelfristigen Ziele eher schrittweise vornehmen. Da auf Länder in der präventiven Komponente über 40 % des BIP des Euroraums entfallen, nimmt der Konsolidierungsbedarf im Euroraum insgesamt ab und machen sich die Auswirkungen der Konsolidierung auf das Wachstum weniger stark bemerkbar.

**In einigen Mitgliedstaaten des Euroraums besteht dennoch weiterhin ein erheblicher Konsolidierungsbedarf,** da sich eine Reihe von Ländern noch im Defizitverfahren befindet und Länder, die unter die präventive Komponente fallen, Fortschritte in Höhe von 0,5 % des BIP in Richtung auf das mittelfristige Ziel erzielen müssen, um den Richtwert zu erfüllen. Diese Konsolidierungsanstrengungen werden auf dem Wirtschaftswachstum lasten; wie stark dies der Fall sein wird, hängt von verschiedenen Faktoren ab, wie der Zusammensetzung der Konsolidierung, den Bilanzen des Privatsektors und der Glaubwürdigkeit der Strategien. Mitgliedstaaten des Euroraums, die zwar nicht unter Druck stehen, sich aber noch in einem Defizitverfahren befinden und die Voraussetzungen für eine Verlängerung der Frist erfüllen, sollten ihre Konsolidierungsanstrengungen im Einklang mit der an sie gerichteten Empfehlung des Rates fortsetzen, ihr Augenmerk aber stärker auf ergänzende Maßnahmen zur Steigerung ihres Wachstumspotenzials und zur Korrektur makroökonomischer Ungleichgewichte richten. In einigen anfälligen Ländern, in denen sowohl im privaten als auch im öffentlichen Sektor der Fremdkapitalanteil abgebaut werden muss, kann die Konsolidierung sich kurzfristig stärker auf das Wirtschaftswachstum auswirken, vor allem wenn die Finanz-, Arbeits- und Produktmärkte Merkmale von Verkrustungen aufweisen. Umschichtungen zwischen öffentlicher und privater Schuld sind für diese Länder keine Option, da sie häufig eine negative außenwirtschaftliche Gesamtposition aufweisen, die eine erhebliche Anpassung des gesamten Landes erfordert. Dies ist – unabhängig von der genauen Verteilung zwischen öffentlichem und privatem Schuldenabbau – immer schmerhaft. Diese Länder haben keine Alternative, da sie keinen Zugang mehr zu den Finanzmärkten haben oder dieser Zugang gefährdet ist.

<sup>5</sup>

Überarbeitete Verordnung (EG) Nr. 1466/97.

## **Zusammensetzung der öffentlichen Finanzen**

**Konsolidierungen sollten zwar vorzugsweise durch Ausgabenkürzungen erfolgen, doch sollte das Hauptaugenmerk auf einer alles in allem wirkungsvollen und wachstumsfreundlichen Mischung aus ausgaben- und einnahmenseitigen Maßnahmen liegen.** Eine Untersuchung früherer Konsolidierungsphasen deutet darauf hin, dass ausgabengestützte Konsolidierungen größere Aussichten auf Erfolg haben. Auch angesichts der relativ hohen Steuerlast in einigen Euroraum-Mitgliedstaaten könnten weitere Steuererhöhungen das künftige Wachstum beeinträchtigen, weswegen wachstumsfreundlicheren Möglichkeiten der Einnahmensteigerung, wie einer Verbreiterung der Steuerbemessungsgrundlage, der Vorzug gegeben werden sollte. Um kurzfristige negative Wachstumseffekte in Grenzen zu halten, sollte bei der Zusammensetzung der Konsolidierung die richtige Mischung aus wachstumsfreundlichen Maßnahmen auf der Einnahmen- und der Ausgabenseite gefunden werden, wobei den wirtschaftlichen und budgetären Charakteristika der einzelnen Länder Rechnung zu tragen ist.

**Die Konsolidierungsanstrengungen im Euroraum waren mehr oder weniger gleichmäßig auf die Einnahmen- und Ausgabenseite verteilt.** Zwischen 2009 und 2012 stieg die Einnahmenquote im Euroraum um 1,3 Prozentpunkte auf 46,2 % des BIP an, während die Ausgabenquote im gleichen Umfang auf knapp unter 50 % des BIP absank, den hohen Anstieg im Jahr 2009 aber noch nicht ausgeglichen hat und nach wie vor über dem Stand von 2008 liegt. Länder wie Irland<sup>6</sup>, Griechenland, Portugal und Spanien haben bei der Umsetzung ihrer Anpassungsstrategie hauptsächlich auf Ausgabenkürzungen gesetzt. Demgegenüber vollziehen Länder wie Frankreich, Belgien, Italien und Luxemburg ihre Haushaltskonsolidierung weitgehend über die Einnahmen, obgleich die Einnahmenquoten in diesen Ländern ohnehin bereits relativ hoch sind.

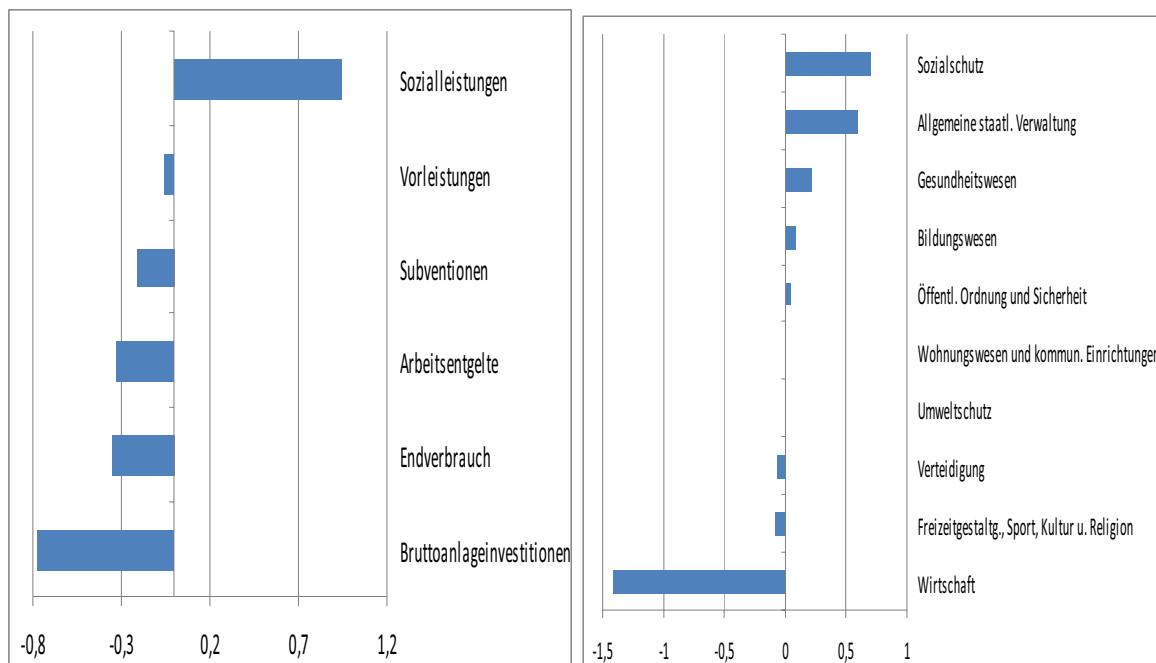
**Auch wachstumsfreundliche Ausgabenkategorien waren von den Ausgabenkürzungen betroffen.** Am stärksten traf es hier die öffentlichen Investitionen (siehe Abbildung 2). Zwar lassen sich Einsparungen am leichtesten bei Investitionsprojekten erzielen, doch ist dies nicht besonders glücklich, da Investitionen die wachstumsfreundlichste Art von Staatsausgaben sind. In einer Zeit, in der der private Sektor Investitionen zurückstellt, sollte der öffentliche Sektor einspringen und in anderen Teilen des Haushalts nach Einsparungsmöglichkeiten suchen. Um diesem Zielkonflikt zu entgehen, hat die Kommission in ihrem Konzept für eine vertiefte, echte Währungsunion angekündigt, weitere Möglichkeiten zur Aufnahme von Investitionsprogrammen in die präventive Komponente des Stabilitäts- und Wachstumspakts zu prüfen. Seit Beginn der Haushaltsanpassung im Jahr 2010 wurden auch Lohn- und Gehaltskosten im öffentlichen Sektor und Staatsverbrauch zurückgeschraubt. Der Anteil der Sozialtransfers hat demgegenüber zugenommen. Der starke Anstieg der Sozialleistungen steht mit der Krise am Arbeitsmarkt und den Bemühungen der Mitgliedstaaten um Abfederung ihrer sozialen Folgen in Zusammenhang. All dies wird durch eine Analyse der Ausgaben nach Ausgabenarten bestätigt, aus der hervorgeht, dass die Sozialausgaben des Staates signifikant gestiegen sind, wodurch zumindest teilweise die Antizyklizität solcher Ausgaben zum Ausdruck kommt — obgleich daraus nur vorsichtige Schlussfolgerungen gezogen werden sollten, da die vorliegenden Datenreihen nur kurze Zeiträume umfassen. Die Bildungsausgaben haben sich leicht erhöht, was angesichts ihrer Bedeutung für das langfristige Wachstumspotenzial bis zu einem gewissen Grad beruhigend ist. Alles in allem zeigt dieses Bild allerdings, dass sich die Zusammensetzung der Haushaltsanpassung

<sup>6</sup>

Hier werden die Ausgabenkürzungen durch die öffentlichen Interventionen im Finanzsektor beeinflusst.

ausgabenseitig noch weiter verbessern lässt. In einigen Fällen wurden Umfang und Tempo der Anpassung von den Entwicklungen an den Finanzmärkten und der sich verschlechternden Liquiditätslage des Staates vorgegeben und ließen nur wenig Raum für eine Optimierung der politischen Maßnahmen. Die Verbesserungen an den Finanzmärkten dürften nun besonneneren Entscheidungen über die Zusammensetzung der künftigen Haushalte ermöglichen. In anderen Mitgliedstaaten muss angesichts des aktuellen Anpassungsbedarfs und der langfristigen Herausforderungen allerdings auch der Versuchung leicht durchführbarer, nur vorübergehender Haushaltseinsparungen widerstanden und auf erhöhte Wirksamkeit der öffentlichen Ausgaben hingearbeitet werden. Um die Effizienz der Staatsausgaben zu erhöhen, könnte es sich als nützlich erweisen, empfehlenswerte Praktiken einem Leistungsvergleich zu unterziehen und angemessene Kosten-Nutzen-Analysen durchzuführen.

**Abbildung 2: Veränderung beim Gesamtausgabenmix in Prozentpunkten, aufgeschlüsselt nach wirtschaftlichen (2010-2012) und funktionalen (2010-2011) Kategorien**

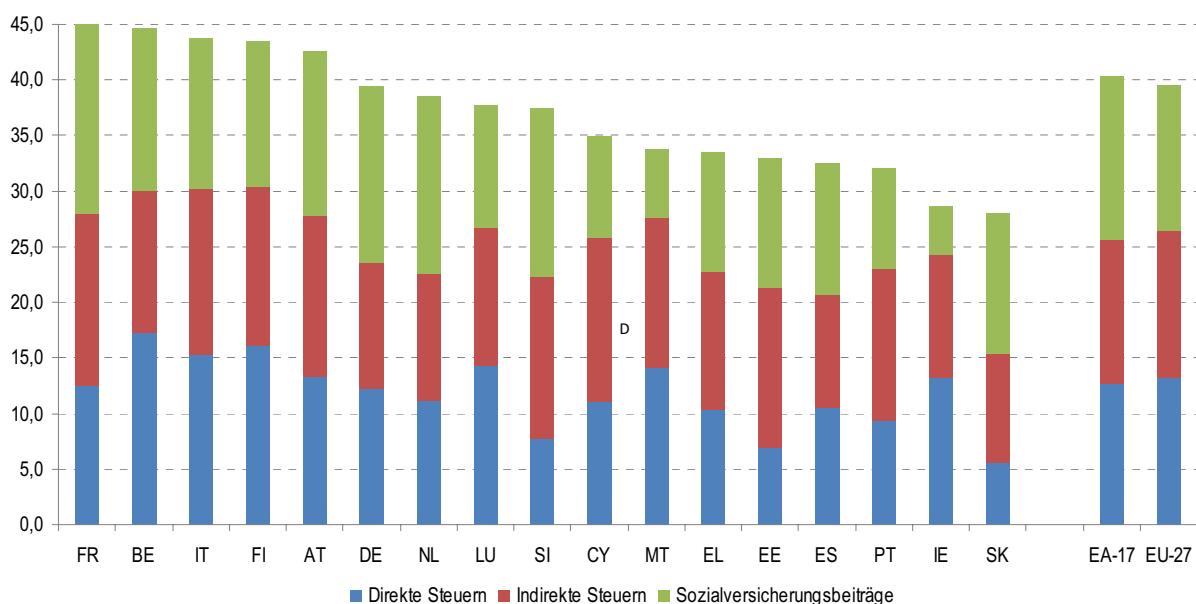


Quelle: Kommissionsdienststellen

**Angesichts des hohen Haushaltskonsolidierungsbedarfs hat die Mehrheit der Euroraum-Mitgliedstaaten die Steuern im Zeitraum 2011 bis 2012 auf breiter Front erhöht.** Einige Mitgliedstaaten mussten auf breiter Front auf einnahmeseitige Maßnahmen zurückgreifen, was auch bei Arbeitseinkommen und Unternehmensgewinnen einen als wachstumsschädlich betrachteten Anstieg der steuerlichen Belastung bedeutet. Diese Länder haben die Einkommen-, Körperschaft- und Vermögenssteuer sowie die indirekten Verbrauchssteuern erhöht. In mehreren Fällen stiegen die Einkommensteuersätze in Form von Sondersteuern oder Solidarbeiträgen für die Bezieher hoher Einkommen. Auch ist ein Trend hin zu moderaten Anhebungen der Grundsteuer zu verzeichnen. Größere Unterschiede weisen die Maßnahmen im Bereich der Körperschaftsteuer auf, was auch auf die außerordentlich

unterschiedlichen Ausgangsbedingungen im Euroraum zurückzuführen ist: So haben einige Länder den Körperschaftsteuersatz herabgesetzt, während andere Mitgliedstaaten des Euroraums spezielle Abgaben und Sondersteuern insbesondere für Großunternehmen eingeführt haben. In dem Bemühen, die negativen Auswirkungen der Krise auf die Investitionen des privaten Sektors abzudämpfen, haben mehrere Mitgliedstaaten die Körperschaftsteuerbemessungsgrundlage geändert, um weitere Anreize für Investitionen in Forschung und Innovation und unternehmerische Tätigkeiten zu setzen. Im Bereich Verbrauchsteuern wurden in vielen Mitgliedstaaten sowohl die Mehrwertsteuersätze als auch die Verbrauchsteuern auf Energie, Alkohol und Tabak erhöht.

**Abbildung 1: Steuerquote und Steuerstruktur in den Mitgliedstaaten des Euroraums im Jahr 2012 (in % des BIP)**



Quelle: Kommissionsdienststellen

**Der Anteil der direkten und indirekten Steuern am BIP wird sich voraussichtlich in gleichem Umfang erhöhen, so dass die Steuerstruktur insgesamt in naher Zukunft relativ unverändert bleibt** (siehe Abbildung 3). Einige Länder haben Anstrengungen zur Verbesserung ihrer Steuerstruktur unternommen: Sie haben Maßnahmen zur Verlagerung der Steuerlast ergriffen, und zu diesem Zweck die Besteuerung des Faktors Arbeit u. a. durch gezielte Senkung der Besteuerung bestimmter Arbeitsmarktgruppen, wie Gering- oder Zweitverdiener, verringert und dafür die Verbrauch-, Umwelt oder Grundsteuern angehoben.

**Bei vielen Mitgliedstaaten des Euroraums besteht noch Spielraum, die Struktur ihrer Steuersysteme weiter zu verbessern.** Insbesondere Frankreich, Belgien und Italien könnten den Faktor Arbeit steuerlich weiter entlasten. Um auf kurze Sicht Einnahmenausfälle zu vermeiden, muss jede Verlagerung der Steuerlast angemessen gestaffelt werden. In mehreren Mitgliedstaaten könnte die Möglichkeit geprüft werden, zusätzlich zu einer Erhöhung der Verbrauchsteuern auch in stärkerem Maße auf Grund- und Umweltsteuern zurückzugreifen, die als weniger wachstumsschädlich betrachtet werden. Angesichts der potenziellen Auswirkungen von Verbrauchsteuererhöhungen auf die bedürftigsten Haushalte und auf Steuerbetrug könnten Grundsteuern Verbrauchsteuern sinnvoll ergänzen und eine Möglichkeit zur steuerlichen Entlastung des Faktors Arbeit darstellen.

**Viele Mitgliedstaaten verfügen über Spielraum, um ihre Steuersysteme wachstumsfreundlicher zu gestalten und durch Verbreiterung der Steuerbemessungsgrundlagen zusätzliche Einnahmen zu erzielen.** Es besteht also durchaus die Möglichkeit, Steuervergünstigungen bei der Einkommen- und Körperschaftsteuer mit Blick auf größere Effizienz des Steuersystems zu überprüfen. Insbesondere Belgien, Frankreich, Italien und Spanien würde es nutzen, das breite Spektrum an Steuervergünstigungen in ihren Steuersystemen auf den Prüfstand zu stellen. Auch die Effizienz der Mehrwertsteuer ließe sich in etwa der Hälfte der Euroraum-Mitgliedstaaten durch eine breitere Anwendung des Standardsatzes und weitere Anhebungen bei den ermäßigten Sätzen verbessern.

**Die Mehrheit der Mitgliedstaaten schließlich könnte die Governance im Steuerbereich („Tax Governance“) weiter verbessern und/oder die durch die Besteuerung bedingte Tendenz zur Fremdfinanzierung weiter verringern.** Die Governance im Steuerbereich sollte in etwa der Hälfte der Euroraum-Mitgliedstaaten verbessert werden. Auf mittlere bis lange Sicht sollten nachhaltige Anstrengungen unternommen werden, um die Einhaltung der Steuervorschriften zu verbessern und die Effizienz der Steuerverwaltung zu erhöhen. Italien, Malta und Spain könnten noch größere Anstrengungen unternehmen, um Steuerbetrug und Schwarzarbeit zu bekämpfen, während es der Slowakei zugute käme, wenn sie die MwSt-Erhebung verbessern und die Kapazitäten ihrer Steuerverwaltung ausweiten würde. In einigen Ländern schließlich könnten weitere Reformanstrengungen zur Verringerung der durch die Wohnimmobilien- und Unternehmensbesteuerung bedingten Tendenz zur Fremdfinanzierung notwendig sein, um bestehende Ungleichgewichte in Angriff zu nehmen und das erneute Entstehen finanzieller Risiken in diesen Sektoren zu verhindern. Die Niederlande verfügen über Spielraum für den weiteren Abau steuerlicher Verzerrungen bei der Finanzierung von Wohnimmobilieninvestitionen, während Malta, Spanien, Luxemburg und Frankreich noch über Möglichkeiten zum weiteren Abbau der durch die Unternehmensbesteuerung bedingten Tendenz zur Fremdverschuldung verfügen.

### ***Langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen***

**Die durch die Bevölkerungsalterung beeinflussten langfristigen Ausgabentrends in den Griff zu bekommen, stellt eine große Herausforderung dar.** Hier wurden seit 2009 erhebliche Fortschritte erzielt: So ist der Anpassungsbedarf, d. h. die Haushaltskonsolidierung, die zur Gewährleistung der langfristigen Tragfähigkeit erforderlich ist, für den Euroraum insgesamt von 5,8 % im Jahr 2009 auf derzeit 2,3 % zurückgegangen. Um bis zum Jahr 2030 im Euroraum die Schuldenstandsschwelle von 60 % des BIP zu erreichen, müssen zusätzlich zu den bis 2014 bereits vorgesehenen Konsolidierungsanstrengungen<sup>7</sup> zusätzliche Anstrengungen im Umfang von 2 Prozentpunkten des BIP unternommen werden. Andernfalls würde der öffentliche Schuldenstand im Verhältnis zum BIP gegen 2030, wenn sich die Bevölkerungsalterung dauerhafter auf die Haushalte auswirkt, erneut anschwellen und 2030 fast 90 % des BIP betragen. Doch stellt sich die Lage in den einzelnen Euroraum-Mitgliedstaaten recht unterschiedlich dar. Besonders hoch sind die Risiken für die langfristige Tragfähigkeit in Belgien, Spanien, Malta, den Niederlanden, Zypern und Slowenien. Weitet man den Zeithorizont auf 2060 aus, ergeben sich noch größere Herausforderungen für die nachhaltige Tragfähigkeit, da die Rentenausgaben den Projektionen zufolge von derzeit über 12 % des BIP im Jahr 2060 auf

---

<sup>7</sup>

Nähere Angaben zum S1-Indikator sind Kapitel 1.3 des Berichts über die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen 2012 zu entnehmen: *Fiscal Sustainability Report 2012, European Economy 8|2012* [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/european\\_economy/2012/pdf/ee-2012-8\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2012/pdf/ee-2012-8_en.pdf).

14 % ansteigen würden. Auch die Ausgaben für Gesundheitswesen und Langzeitpflege sollen den Projektionen zufolge von 9 % auf 12 % im Jahr 2060 anwachsen. Auf ganz lange Sicht werden die alterungsbedingten Herausforderungen für die langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen in den meisten Ländern ein großes Problem bleiben, wobei das Risiko in Belgien, Zypern, Luxemburg, Malta, den Niederlanden, Slowenien und Finnland am höchsten ist. Griechenland und in geringerem Umfang auch Spanien haben Rentenreformen durchgeführt, die die langfristige Tragfähigkeit erhöhen, während sich in anderen Ländern, wie Italien und Portugal, die Nachhaltigkeitsrisiken auf lange Sicht wohl in Grenzen halten, wenn die geplante ehrgeizige Haushaltskonsolidierung voll und ganz umgesetzt wird und weit über 2014 hinaus hohe Primärsalden gehalten werden<sup>8</sup>.

Dies zeigt, welche Fortschritte die unter Druck stehenden Länder bei der Erhöhung der langfristigen Tragfähigkeit ihrer öffentlichen Finanzen erzielt haben.

**Bei den Rentenreformen wurden Fortschritte erzielt, bei den Gesundheitsreformen weniger.** Die Mehrheit der Mitgliedstaaten hat ihre Rentensysteme reformiert, um sie angesichts der alternden Bevölkerung auf eine nachhaltigere Grundlage zu stellen. Im vergangenen Jahr haben eine Reihe von Euroraum-Mitgliedstaaten Rentenreformen durchgeführt, die sich auf lange Sicht positiv auf die öffentlichen Haushalte auswirken. Beispiele hierfür sind die Niederlande und die Slowakei, die das gesetzliche Rentenalter automatisch an die Lebenserwartung gekoppelt haben. Dennoch müssen weitere Reformanstrengungen unternommen werden, um das Rentenalter an die Lebenserwartung anzupassen, die Frühverrentungsmöglichkeiten einzuschränken und ein längeres Berufsleben zu ermöglichen, und bedarf es auch in den Bereichen Gesundheitswesen und Langzeitpflege weiterer Reformen. In der Gesundheitspolitik besteht die Herausforderung darin, die Notwendigkeit einer universellen Gesundheitsversorgung und Langzeitpflege mit der durch die Bevölkerungsalterung, die technologische Entwicklung und die steigenden Erwartungen von Patienten aller Altersgruppen bedingten steigenden Nachfrage zu vereinbaren. 2010 machten die Ausgaben im öffentlichen Gesundheitswesen und in der Langzeitpflege fast 9 % des BIP aus. Ihr Anteil am BIP und an den Ausgaben des Staates insgesamt hat in den vergangenen Jahrzehnten erheblich zugenommen. Dieser Trend, der durch die Bevölkerungsalterung noch verstärkt wird, wird sich in den kommenden Jahrzehnten voraussichtlich fortsetzen. Demografische und nicht-demografische Faktoren werden gemeinsam dazu führen, dass sich die öffentlichen Ausgaben für Gesundheitswesen und Langzeitpflege bis 2060 voraussichtlich um 2 ½, wenn nicht gar 3 ½ Prozentpunkte des BIP erhöhen werden<sup>9</sup>. Alles in allem entfallen 70 % des projizierten Anstiegs der alterungsbedingten öffentlichen Ausgaben auf Gesundheitswesen und Langzeitpflege (die anderen Bereiche sind Renten, allgemeine Bildung und Leistungen bei Arbeitslosigkeit). Damit stellen die Ausgabentrends in diesen beiden Bereichen die langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen vor eine anhaltende Herausforderung. Um einen effizienteren Einsatz der knappen öffentlichen Mittel und ein Gesundheitswesen hoher Qualität zu erreichen, sind solide Reformen erforderlich, die die Kostenwirksamkeit des öffentlichen Gesundheitswesens erhöhen. Durch erhöhte Kosteneffizienz der Gesundheitssysteme können

<sup>8</sup> Nähere Angaben zum S2-Indikator in Kapitel 1.3 des Berichts über die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen 2012.

<sup>9</sup> Referenzwert bzw. Risikoszenario der Arbeitsgruppe „Demografische Alterung“, siehe Bericht über die demografische Alterung 2012, abrufbar unter:  
[http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/european\\_economy/2012/2012-ageing-report\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2012/2012-ageing-report_en.htm).

Krankheiten und Behinderungen verringert oder hinausgeschoben werden, was sich an sich schon positiv auf die Erwerbsbeteiligung auswirken kann.

### ***Finanzpolitische Rahmen***

**Im gesamten Euroraum wird weiter an der Stärkung der finanzpolitischen Rahmen gearbeitet.** Auch wenn die Richtlinie über die haushaltspolitischen Rahmen der Mitgliedstaaten bis Ende 2013 umgesetzt sein muss, haben die Mitgliedstaaten des Euroraums dies bereits für Ende 2012 zugesagt<sup>10</sup>. Trotz erheblicher Fortschritte ist dies aber immer noch nicht der Fall. So müssen die Mitgliedstaaten noch für alle Teilsektoren des Staates eine zeitnahe und umfassende statistische Erfassung sicherstellen und mangelt es den Vorschriften für die Erstellung von Prognosen häufig an Transparenz. Etwas größere Fortschritte gab es bei den numerischen Haushaltsregeln: Hier ist zur Stützung der nationalen Haushaltspolitik bereits ein breites Spektrum an nationalen Instrumenten vorhanden oder wird zurzeit ausgearbeitet. Neben der Richtlinie selbst hat der durch die anderen Rechtsakte der „Six-Pack“-Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts geschaffene Rahmen für eine verstärkte Steuerung auf EU-Ebene dazu beigetragen, dass effektive numerische Haushaltsregeln nun auf der Reformagenda der Mitgliedstaaten weit oben stehen. Dies wird auch durch den zwischenstaatlichen SKS-Vertrag untermauert, der die Vertragsparteien zu einem strukturell ausgeglichenen Haushalt und zur Festschreibung ihrer mittelfristigen Ziele auf nationaler Ebene verpflichtet, und ist durch einen soliden Korrekturmechanismus abgesichert. Zusätzlich dazu werden die unlängst beschlossenen, speziell auf die Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets abzielenden „Two-Pack“-Vorschriften die finanzpolitischen Rahmen dieser Mitgliedstaaten durch verstärkte Überwachung der Haushaltsverfahren weiter stärken; dadurch wird insbesondere die Rolle unabhängiger Finanzinstitutionen gestärkt. In vielen Euroraum-Mitgliedstaaten wird weiter an wirksamen Koordinierungsvereinbarungen für die subnationalen Regierungsebenen gearbeitet, doch müssen die guten Absichten insbesondere in Ländern mit dezentraler Verwaltungsstruktur wie Spanien und Belgien in konkrete, durchsetzbare Vereinbarungen umgewandelt werden. Auch nehmen die Bemühungen um solide Haushaltsverfahren mehrere Jahre in Anspruch: Wenngleich viele Mitgliedstaaten vermelden, dass mittelfristige Haushaltsrahmen bestehen oder geplant sind, müssen zur vollständigen Erfüllung der Richtlinienanforderungen doch nach wie vor noch Anstrengungen unternommen werden. Eine wirkungsvolle mittelfristige Haushaltsplanung mindert die politische Unsicherheit und erhöht das Vertrauen.

## **2.2. Finanzsektor**

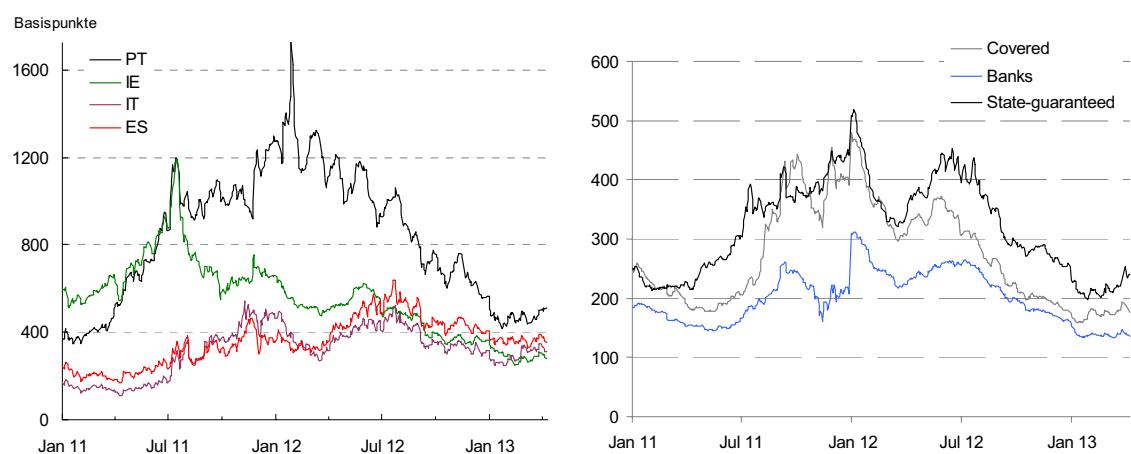
**Die meisten Risikoindikatoren für die EU-Finanzmärkte sowie das Marktklima haben sich in der zweiten Jahreshälfte 2012 sowie zu Jahresbeginn 2013 verbessert, da die sich selbst erfüllenden Abwärtsspiralen durch entschlossenes politisches Handeln auf allen Ebenen an Kraft verloren haben.** In den meisten Marktsegmenten erholten sich die Vermögenswertpreise auf breiter Front. Die zuvor bei Staats- und Bankanleihen verzeichneten verstärkenden Aufwärtstrends bei den Risikoaufschlägen kehrten sich um (siehe Abbildung 4). Dass die Schuldtitel von Staaten und Banken des Euroraums in zunehmend geringerem Maße als risikoreich angesehen werden, lässt sich an den abnehmenden Anleiherenditen bei Programmländern und anfälligen Ländern und deren Spannen gegenüber sicheren Werten, wie deutschen Bundesanleihen, sowie den entsprechenden Spannen bei den Ausfallversicherungen ablesen. Dieses abnehmende Risikoempfinden zeigt sich auch an der erfolgreichen Platzierung von Staatsanleihen am

---

<sup>10</sup> Siehe Schlussfolgerungen des Europäischen Rats vom 21. Juli 2011.

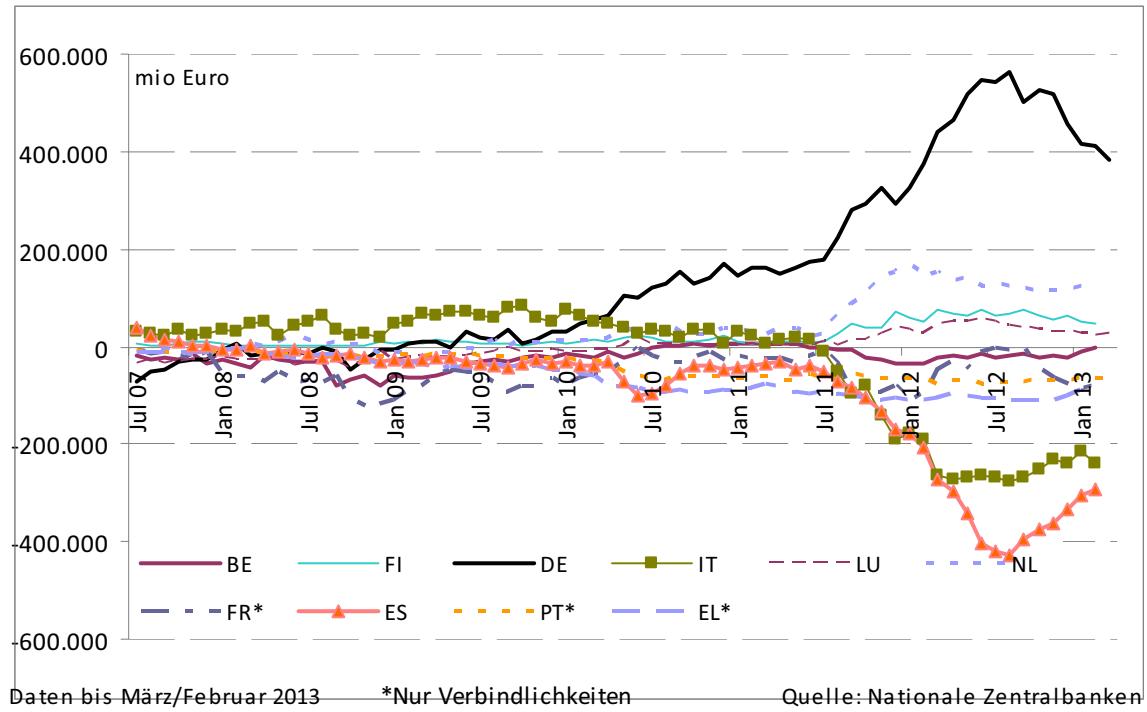
Primärmarkt, was sowohl für die Anzahl der eingegangenen Gebote im Verhältnis zu den erforderlichen Beträgen als auch für die erzielten Renditen gilt. Einigen Mitgliedstaaten ist es gelungen, Staatsanleihen mit äußerst langer Laufzeit am Markt zu platzieren, während Irland und Portugal erfolgreich den Weg für eine vollständige Rückkehr zur Marktfinanzierung geebnet haben. Auch das Marktklima hat sich als recht robust erwiesen und das Risiko von Extremverlusten („tail risk“) hat abgenommen, da schwache Wirtschaftsdaten wie auch die Unsicherheit unmittelbar nach den Wahlen in Italien und in Bezug auf Zypern die Spannungen, wie sie in weiten Teilen des Jahres 2012 vorherrschten, nicht erneut hat aufflammen lassen, obgleich all dies zu einer Verschlechterung der Konfidenzindikatoren und einer Zunahme der Spannen zwischen den Staatsanleihen geführt hat, wenngleich diese seit April wieder rückläufig sind.

**Abbildung 4: Spannen zwischen zehnjährigen Staatsanleihen aus dem Euroraum und deutschen Bundesanleihen und Spannen zwischen Bankanleihen**



Darüber hinaus sind viele Banken zur Kapitalmarktfinanzierung zurückgekehrt und haben Banken aus anfälligen Mitgliedstaaten seit Herbst 2012 Schuldtitel in erheblicher Menge begeben, wenngleich die Emission von Bankenschuldverschreibungen nach den Ereignissen in Zypern zum Erliegen gekommen ist. Gleichzeitig haben sich bei den Banken mehrerer anfälliger Mitgliedstaaten die Abflüsse der Privatkundeneinlagen stabilisiert. Infolgedessen hat die Kreditaufnahme der Banken bei den Zentralbanken in den meisten hiervon am stärksten abhängigen Ländern abgenommen, wie auch die Schrumpfung der Salden innerhalb des Eurosystems zeigt (siehe Abbildung 5). Mehrere Banken haben ferner damit begonnen, einen Teil der anlässlich der beiden LRG der EZB aufgenommenen Mittel wieder zurückzuzahlen. Dies gilt hauptsächlich für Banken aus den Kernländern, hauptsächlich Deutschland und Frankreich, aber auch für Banken aus anfälligeren Ländern, insbesondere Spanien. Die Abwicklung der LRG-Resorbierung ist extrem delikat und sollte insbesondere in einer Zeit, in der der Druck auf den Bankensektor zwar nachzulassen beginnt, man aber noch nicht wieder zur Normalität zurückgekehrt ist und das Risiko erneuter Finanzierungsschwierigkeiten fortbesteht, mit Bedacht vorgenommen werden.

**Abbildung 2: Salden innerhalb des Euro-Systems**



**Das positive Marktklima ist auch mehreren politischen Maßnahmen auf europäischer Ebene zu verdanken, die sich im vergangenen Jahr auf die Märkte ausgewirkt haben.** Die Befürchtungen hinsichtlich eines Auseinanderbrechens des Euro sind seit dem letzten Quartal 2012 erheblich zurückgegangen. Auf der geldpolitischen Seite hat die EZB im September 2012 ein neues Programm zum unbegrenzten Ankauf von Staatsanleihen (Outright Monetary Transactions, OMT) angekündigt, das den Transmissionsmechanismus der Geldpolitik wiederherstellen soll. Dieser Ankauf ist an strenge und wirksame Auflagen geknüpft, die im Rahmen der betreffenden EFSF-/ESM-Programme festgelegt werden. Das Anleiheankaufprogramm hat die Sorgen der Märkte bezüglich etwaiger Risiken für die Konvertierbarkeit des Euro erfolgreich zerstreut und sich vor allem in Spanien und Italien außerordentlich mäßigend auf die Staatsanleiherenditen ausgewirkt. An der Regulierungsfront haben die Fortschritte bei der wirtschafts- und finanzpolitischen Steuerung sowie die Einigung auf den Einheitlichen Aufsichtsmechanismus (SSM) ebenfalls zur Verringerung der Risikoausfallschläge beigetragen. Der SSM dürfte bis Juli 2014 voll und ganz einsatzfähig sein und die Aufsichtslandschaft in Europa radikal verändern. Er wird eine harmonisierte, zentralisierte Aufsicht gewährleisten und nur die bedeutendsten Kreditinstitute sowie solche, die öffentliche Unterstützung erhalten, erfassen. Auch wird er auf breiter Front eine erstklassige und unparteiische Bankenaufsicht sicherstellen, mittelfristig zur Erhöhung der Widerstandsfähigkeit des Bankensystems beitragen und Zweifel an der Qualität der Vermögenswerte von Banken zerstreuen. Damit wird der SSM auch zur Wiederherstellung des Vertrauens in das Bankensystem beitragen und die negative Rückkopplung zwischen Staatsanleihen und Banken im Euroraum abschwächen. Alles in allem wurden beim Abbau der finanziellen Risiken bereits erhebliche Fortschritte erzielt. Seit Errichtung des dauerhaften Europäischen Stabilitätsmechanismus kann die EU darauf vertrauen, dass bei Bedarf starke Schutzmaßnahmen aktiviert werden können, um Rückkopplungen und Spillover-Effekte zwischen Staaten und zwischen Staaten und ihrem Finanzsektor zu vermeiden.

**Doch haben die Marktbedingungen sich noch nicht wieder normalisiert und hält die Marktfragmentierung an, so dass bei Banken in anfälligen Ländern Finanzierungsengpässe nach wie vor weit verbreitet sind. Die Rückkehr zur**

**vollständigen Finanzmarktintegration hängt wesentlich davon ab, dass weiterhin ehrgeizige Anstrengungen zur Reformierung des Finanzmarktrahmens unternommen werden.** Das in den letzten Monaten verzeichnete nachlassende Anlegervertrauen könnte die Fragmentierung der EU-Finanzmärkte erneut verstärken. Die nationalen Regierungen richten ihr Hauptaugenmerk derzeit auf die inländischen Auswirkungen von Banksolvenzen und lassen häufig die grenzübergreifenden Effekte außer Acht. Um die Vorteile des Binnenmarkts und der Finanzstabilität voll auszunutzen, braucht der Euroraum neue supranationale Institute, die grenzübergreifende Bankgeschäfte erleichtern. Die Möglichkeit der direkten Rekapitalisierung von Banken durch den ESM, die in Kürze zur Verfügung stehen dürfte, wird sowohl in der Übergangsphase als auch auf Dauer bei der Auflösung der Verbindung zwischen Bank und Staat eine Rolle spielen.

**Die Krise hat gezeigt, wie anfällig die Länder einer Währungsunion ohne Koordinierung ihrer Wirtschaftspolitik und ohne reale Konvergenz ihrer Konjunkturzyklen für plötzliche asymmetrische Schocks und damit auch für eine potenziell schädliche Kehrtwende der Kapitalströme sind.** Einige Länder, die vor ihrem Beitritt zur Währungsunion eine im Verhältnis höhere Inflation und im Verhältnis höhere Zinssätze aufwiesen, verzeichneten in den ersten zehn Jahren der Währungsunion massive Kapitalzuflüsse, verbuchten seit Ausbruch der Krise aber ebenso massive Kapitalabflüsse, deren Auswirkungen zum Teil durch den Zugang der Banken zu Zentralbankkrediten abgedämpft wurden. Um ähnlichen Gefahren für die Finanzstabilität in Zukunft vorzubeugen, wird auf der finanziellen Seite künftig der Makroaufsicht eine zentrale Rolle zukommen CRD4 und CRR sehen bereits zahlreiche neue Makro-Instrumente vor, wie antizyklische Kapitalpuffer (CCB) und Puffer für systemrelevante Finanzinstitute (SIFI), die das Entstehen einer ähnlichen Situation in Zukunft verhindern helfen könnten. EZB und ESRB müssen dafür sorgen, dass von diesen Instrumenten koordiniert und so effizient wie möglich Gebrauch gemacht wird.

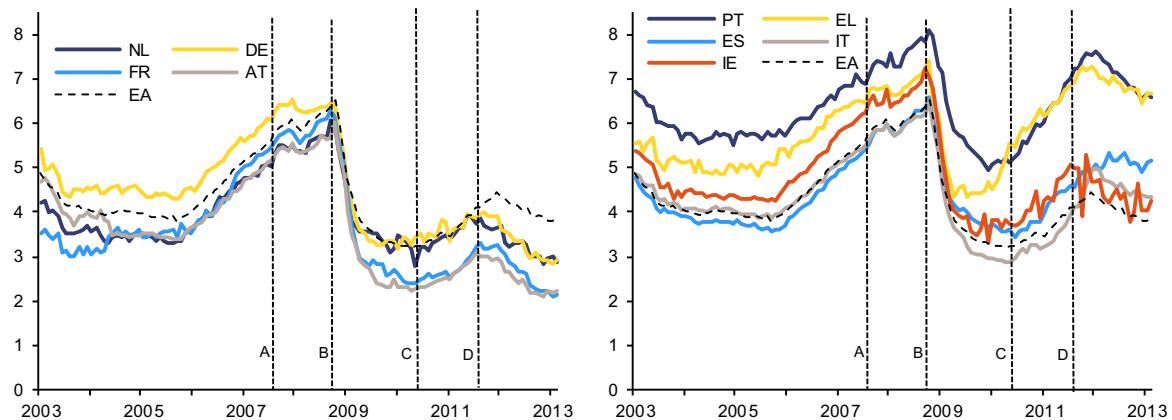
**Die Banken haben ihre Bilanzen weiter bereinigt.** Die systemrelevanten Banken des Euroraums haben auch weiter am Abbau ihrer Verschuldungsquoten gearbeitet, so dass ihre Aktiva 2012 ein 23-faches über ihrem Eigenkapital lagen. Diese Quote hat sich seit 2008 erheblich verringert, als die Aktiva ein 31-faches über dem Eigenkapital der Banken lagen. Diese Verbesserung wurde hauptsächlich durch eine Aufstockung des Eigenkapitals erreicht. Die systemrelevanten Banken des Euroraums haben ihr hartes Kernkapital in den ersten drei Quartalen 2012 von durchschnittlich 10 % auf durchschnittlich 11 % erhöht und ihre Solvenz damit weiter verbessert. Die schwachen gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen und die mitunter hohe Verschuldung des privaten Sektors deuten darauf hin, dass die Banken im Euroraum die infolge des Rekapitalisierungsplans der EBA gebildeten Kapitalpuffer erhalten und ihre Eigenkapitalpuffer bei Bedarf auch weiterhin stärken sollten. Die wirtschaftlichen Aussichten beeinträchtigen die Rentabilität der Banken durch ausfallende Kredite und Rückstellungserfordernisse. Die Stärkung der Eigenkapitalbasis sollte vorzugsweise durch Aufnahme neuen Eigenkapitals oder durch Kürzung von Dividenden und Vorstandsvergütungen sowie Aktienrückkäufe zugunsten von Gewinrücklagen erfolgen, um jede unbeabsichtigte Auswirkung auf den Kreditfluss zu vermeiden. Zur Veranschaulichung der Notwendigkeit, auch weiterhin Eigenkapital aufzunehmen, sei darauf hingewiesen, dass der prozentuale Anteil der nicht durch Rücklagen gedeckten zweifelhaften und notleidenden Kredite an den Gesamteigenmitteln in einer Reihe von unter Druck stehenden sowie einigen anderen Länder kontinuierlich steigt. In den Programmländern haben gründliche Evaluierungen für eine hohe Kapitalausstattung der Banken gesorgt, damit diese ihre Bilanzbereinigung zum Abschluss bringen können. Einige dieser Bewertungen sind inzwischen überholt und müssen aktualisiert werden, um den jüngsten wirtschaftlichen

Entwicklungen Rechnung zu tragen und alle etwaigen noch verbleibenden Anfälligkeit zu ermitteln und so das Vertrauen in den Sektor als Ganzes zu stärken.

**Das Kredit/Einlagen-Verhältnis hat in den vergangenen Jahren gemessen an der Verkleinerung der Bankbilanzen während der letzten Bankenkrise insgesamt eher langsam abgenommen.** So haben sich die Gesamtaktiva im Euroraum seit Beginn der Krise alles in allem nicht signifikant verringert. Das derzeitige Tempo lässt sich mit Japan vergleichen, wo sich der Abbau der Verschuldungsquote im Finanzsektors seit 1997 nur außerordentlich langsam vollzieht, weil wertgeminderte Aktiva zu lange in den Bankbilanzen gehalten wurden. Dies ist auch einer der Hauptgründe für das schlechte wirtschaftliche Abschneiden Japans in den vergangenen Jahrzehnten. Im Juni 2012 betrug das aggregierte Kredit/Einlagen-Verhältnis der systemrelevanten Banken im Euroraum nach wie vor 120 %. Dies bedeutet, dass die Banken im Euroraum von der Refinanzierung am Geld- und Kapitalmarkt abhängen und anfällig werden, wenn diese Finanzierungsquelle versiegt. Während eine Aufstockung des Eigenkapitals wirtschaftlich gesehen definitiv der beste Weg zum Abbau der Verschuldungsquote ist, weil dies den Kreditfluss an die Realwirtschaft am wenigsten beeinträchtigt, deuten der langsame Abbau von Aktiva und die zurzeit günstigen Finanzierungsmöglichkeiten auf das Risiko von Tilgungstreckungen hin. Aus diesem Grund sollten rechtliche und justizielle Hindernisse für die Auflösung notleidender Darlehen beseitigt werden. Wichtig ist auch, dass die Überprüfung der Aktiva-Qualität anhand gemeinsamer Definitionen und einer gemeinsamen Methode mit glaubwürdigen Sicherheitsmechanismen erfolgt. Dieses Vorgehen könnte die Transparenz der Bankbilanzen erhöhen und so das Vertrauen in den gesamten Sektor stärken.

**Im Euroraum insgesamt ist die MFI-Kreditvergabe an Nichtfinanzunternehmen 2012 um 3,8 % zurückgegangen, während das Volumen der Ausleihungen an private Haushalte stabil geblieben ist.** Noch geringer sind die Kreditvolumina in den unter Druck stehenden Ländern. Ein Vergleich zwischen den Veränderungen bei den Bankkreditvolumina und den Veränderungen bei den Bankkreditzinsen lässt einige Rückschlüsse auf den jeweiligen Beitrag von Angebot und Nachfrage zum schwachen Kreditwachstum zu. Während die Entwicklungen bei den Bankkreditkonditionen in Italien — und hier insbesondere für kleine Unternehmen — und Portugal auf das Vorherrschen von Angebotsschocks hindeuten, scheint im Falle Irlands ein Nachfrageschock vorzuerrschen. In Spanien entsteht gerade eine Situation, die dem kombinierten Effekt negativer Nachfrage- und Angebotsschocks gleichkommt. Angesichts der gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen, des Drucks zum Schuldenabbau im nichtfinanziellen privaten Sektor und der Ungewissheit bei Investitionsentscheidungen ist die Kreditnachfrage gedämpft. Auch angebotsseitige Faktoren tragen hierzu bei. In mehreren Mitgliedstaaten fällt es insbesondere KMU und neu gegründeten Unternehmen schwer, sich die notwendigen Finanzmittel zu beschaffen. Nach der jüngsten Ausgabe der SAFE-Erhebung der EZB hat sich das Kreditangebot im Euroraum weiter verschlechtert und die Quote bei der Ablehnung von Kreditanträgen auf 15 % erhöht. Fast jedes fünfte Unternehmen (18 %) gab als sein Hauptproblem den Zugang zu Krediten an. Trotz der erheblichen Verbesserung bei den Staatsanleiherenditen und der sinkenden Finanzierungskosten für Banken in den unter Druck stehenden Ländern sind die Kreditzinsen, die die Banken von Nichtfinanzunternehmen und privaten Haushalten verlangen, noch nicht signifikant gesunken und müssen Unternehmen und Haushalte in einigen anfälligen Ländern nach wie vor erheblich höhere Kreditzinsen zahlen als vergleichbare Kreditnehmer in den Kernländern (siehe Abbildung 6). Dies zeigt, dass der Finanzbinnenmarkt zurzeit stark fragmentiert ist.

**Abbildung 3: Retail-Zinssätze: Darlehen an Nichtfinanzunternehmen bis zu 1 Mio. EUR mit einer weniger als einjährigen Zinsbindungsdauer (in %)**



Quelle: EZB. Anmerkungen: A: Ausbruch der Krise, B: Lehman Brothers, C: Erstes griechisches Programm, D: Ansteckung anderer Mitgliedstaaten. Letzte Aktualisierung: Januar 2013.

**Da die Finanzierungsbedingungen des Staates mit denen der Banken korrelieren und zwischen den Finanzierungsbedingungen der Staaten und des jeweiligen Privatsektors Rückkopplungen bestehen, dürfte eine stärkere Begrenzung des Staatsanleihenrisikos über die Banken als Intermediäre auf die Kreditkosten für die Wirtschaft als Ganzes durchschlagen.** Jüngste Analysen legen den Schluss nahe, dass die Unterschiede bei den Kreditbedingungen für den nichtfinanziellen privaten Sektor nicht nur durch die Finanzierungskosten des Staates und die Verschuldung des Privatsektors, sondern auch durch den Gesundheitszustand der nationalen Bankensysteme beeinflusst werden.<sup>11</sup> Ursächlich für die Zinsstreuung bei Bankkrediten auf Länderebene (siehe Abbildung 7) sind die Qualität der Kreditportfolios, die Rentabilität und die Höhe der Kapitalpuffer des nationalen Bankensystems. Dies lässt vermuten, dass höhere Kreditzinsen zum gegenwärtigen Zeitpunkt möglicherweise die Notwendigkeit widerspiegeln, derzeitige oder künftige Verluste bei wertgeminderten Vermögenswerten teilweise auszugleichen. Somit dürften weitere Bilanzbereinigungen der Banken (siehe oben) zu einer Normalisierung der Kreditbedingungen in unter Druck stehenden Ländern führen. Darüber hinaus gilt es, den Binnenmarkt zu stärken, auch auf kurze Sicht.

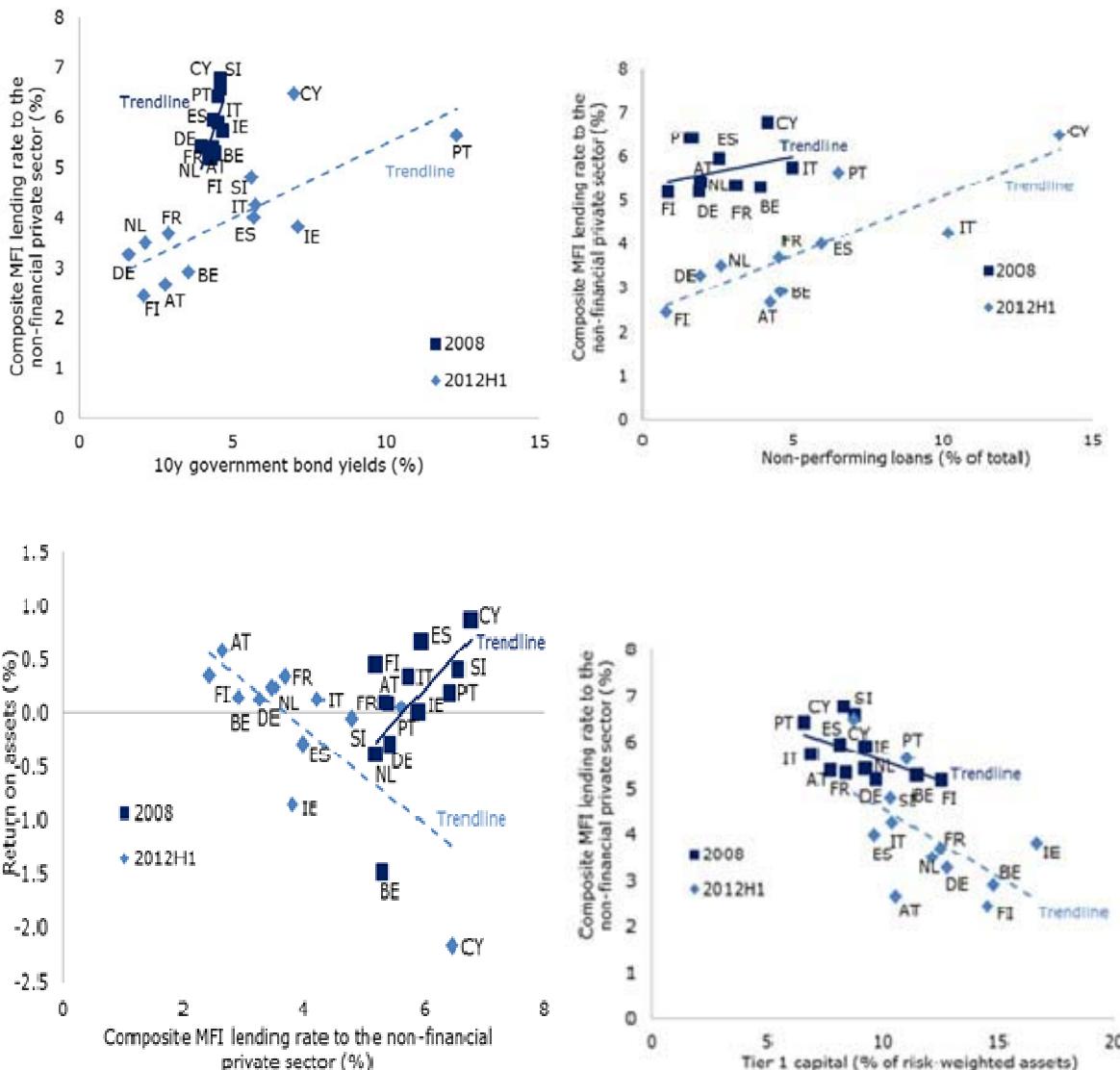
**Abbildung 7: Korrelation zwischen dem MFI-Mischzinssatz für Kredite an den nichtfinanziellen privaten Sektor und Renditen zehnjähriger Staatsanleihen, notleidenden Krediten, Gesamtkapitalrenditen und hartem Kernkapital**

Quelle: EZB.

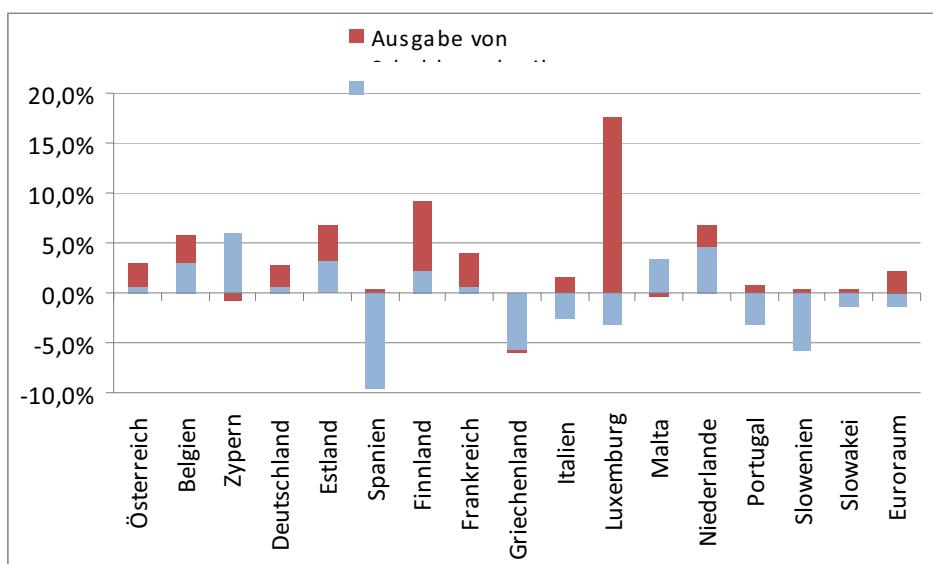
**Die Zurückhaltung bei der Vergabe von Bankkrediten hat zu einer Umlenkung der Finanzierungen hin zu Marktfinanzierungen geführt.** In den vergangenen zwölf Monaten wurden im Euroraum Unternehmensanleihen in einem Umfang von 117 Mrd. EUR begeben, was einem Anstieg um +13,3 % im Vorjahresvergleich entspricht. Für den Euroraum als Ganzes wird der im selben Zeitraum zu verzeichnende Rückgang bei den Nettokreditflüssen, der sich auf -70 Mrd. EUR – bereinigt um Verkäufe und Verbriefungen – beläuft, durch das

<sup>11</sup> Europäische Kommission (2013), „Drivers of diverging financing across member states“, Quartalsbericht über den Euroraum, Bd. 12, Ausg. 1.

Volumen der Anleiheemissionen mehr als kompensiert. Rechnet man beide Finanzierungsquellen zusammen, zeigt sich, dass die Gesamtfinanzierung für den Sektor der Nichtfinanzunternehmen in den vergangenen zwölf Monaten im Euroraum nach wie vor im positiven Bereich lag (+47 Mrd. EUR). In einigen Ländern jedoch wurde der starke Einbruch des Kreditvolumens nicht durch eine verstärkte Ausgabe von Anleihen ausgeglichen (siehe Abbildung 8). Dies könnte auf eine geringe Kreditnachfrage und/oder den Umstand zurückzuführen sein, dass die betreffenden Anleihemärkte nicht gut entwickelt sind. Außerdem haben KMU und Privathaushalte keinen direkten Zugang zu Marktfinanzierungen.



**Abbildung 8: Beitrag zum jährlichen Gesamtkreditwachstum der Nichtfinanzunternehmen, Januar 2013**



Quelle: EZB.

**Zu einem Zeitpunkt, zu dem das Kreditvolumen in Europa abnimmt, insbesondere im Segment der langen Laufzeiten und in den anfälligeren Ländern, haben die EU-Mitgliedstaaten das eingezahlte Kapital der EIB nunmehr um 10 Mrd. EUR aufgestockt**, was eine Erhöhung der Kreditvergabe für die EU27 als Ganzes um rund 20 Mrd. EUR für jedes der kommenden drei Jahre ermöglichen würde. Die jährliche Kreditvergabe wird gleichmäßig auf die Bereiche strategische Infrastruktur, Forschung, Entwicklung und Innovation, Klimaschutz und KMU aufgeteilt. In den unter Druck stehenden Ländern hat die EIB eine Partnerschaft mit der EU begründet, in deren Rahmen die Kreditvergabe der EIB mit einem Risikoteilungsmechanismus zu Lasten des EU-Haushalts verknüpft wird. In Griechenland beispielsweise hat die EIB erstmals eine Handelsfinanzierungsfazilität im Umfang von 500 Mio. EUR eingerichtet, durch die ein Handelsvolumen von 1,5 Mrd. EUR jährlich abgesichert werden soll. In Portugal hat die EIB eine innovative staatliche Portfoliogarantie unterzeichnet, durch die ein Kreditvolumen von bis zu 6 Mrd. EUR in den kommenden Jahren gedeckt ist.

**Es könnten verschiedene andere Initiativen in Betracht gezogen werden, um den Zugang von KMU zu Bankfinanzierungen und Nichtbankenfinanzierungen in der EU und im Euroraum zu erleichtern.<sup>12</sup>** Dazu zählt die Entwicklung von Maßnahmen auf EU-Ebene und auf der Ebene der Mitgliedstaaten, die abzielen auf eine Verbesserung des Rahmens für die Bereitstellung von Risikokapital, auf spezielle Märkte für KMU und auf die Bildung von KMU-Pools, neue Verbriefungsinstrumente für KMU, die Festlegung von Standards für die Kredit-Scoring-Bewertung von KMU und die Förderung nichttraditioneller Finanzierungsquellen wie Leasing, „Supply-Chain“-Finanzierung oder „Crowdfunding“ (Schwarmfinanzierung).

### **2.3. Strukturelle Maßnahmen zur Förderung von Wachstum und Wettbewerbsfähigkeit**

#### ***Abbau von Schulden und Ungleichgewichten***

**Der Abbau der Fremdverschuldung im nichtfinanziellen privaten Sektor setzt sich fort, insbesondere in anfälligen Mitgliedstaaten, wie Abbildung 9 zeigt; doch bleibt noch viel zu tun.** Ein starker Rückgang der Unternehmensverschuldung ist in Spanien, Estland, Griechenland und Malta festzustellen, und ein starker Rückgang der Verschuldung der privaten Haushalte in Irland, Estland, Spanien und Portugal. Ein signifikanter Anstieg der Verschuldung ist hingegen in Frankreich, Finnland und Belgien zu beobachten (sowohl bei den Privathaushalten als auch bei den Unternehmen). Länder, die eher dazu neigen, sich dem Druck am Kreditmarkt auszusetzen<sup>13</sup>, scheinen dennoch ebenfalls einen Prozess des Schuldenabbaus zu durchlaufen, der gekennzeichnet ist durch gestörte Kreditmärkte und eine gleichzeitige wirtschaftliche Rezession, also durch ein negatives BIP-Wachstum und negative Nettokreditflüsse. Künftig wird es entscheidend auf ein gut kapitalisiertes, tragfähiges und stabiles Finanzsystem ankommen, wenn etwaige vom Schuldenabbau im privaten Sektor ausgehende Ansteckungseffekte für den Rest der Wirtschaft minimiert und eine ausreichende Kreditversorgung gewährleistet werden sollen, so dass Unternehmen und Haushalte, die einen Kredit aufnehmen wollen, dies auch zu angemessenen Kosten tun können. Von zentraler Bedeutung ist auch die Suche nach Wachstumstreibern, da Letztere zumindest teilweise den vorübergehenden Einbruch der Binnennachfrage, der dem Schuldenabbau im privaten Sektor

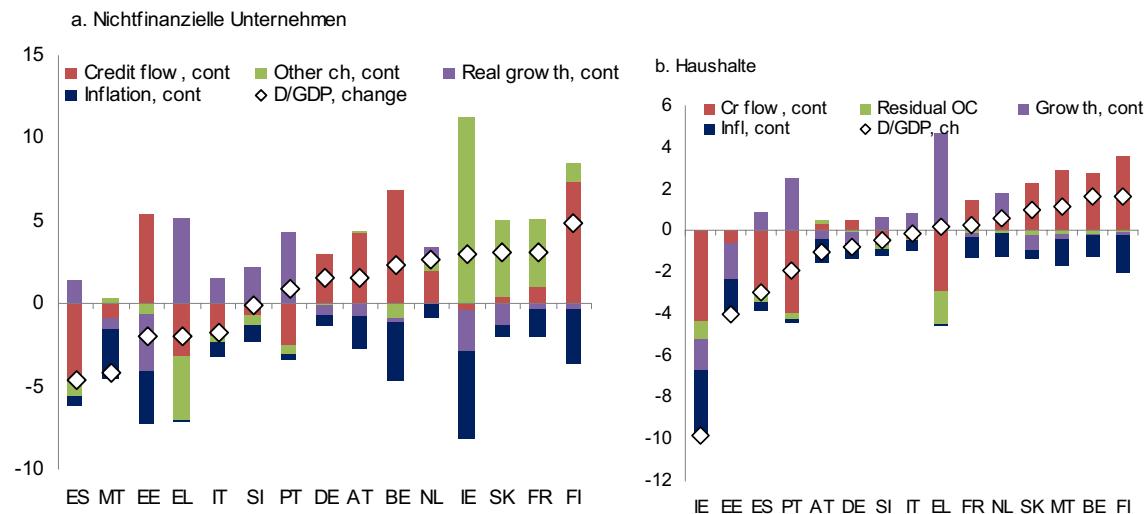
---

<sup>12</sup> Siehe Grünbuch „Langfristige Finanzierung der europäischen Wirtschaft“, COM(2013) 150 final.

<sup>13</sup> Siehe „Assessing the private sector deleveraging dynamics“, Quartalsbericht über den Euroraum, Bd. 12, Ausg. 1, März 2013.

zugrunde liegt, kompensieren können. Von besonderer Bedeutung ist dies in der aktuellen Situation, da der Manövrierspielraum, über den der öffentliche Sektor zur Abmilderung der negativen Auswirkungen auf die Wirtschaftstätigkeit verfügt, in Ländern, deren öffentlicher Sektor ebenfalls hoch verschuldet ist und deren Staatsanleihenrenditen sich während der Krise signifikant erhöht haben, äußerst begrenzt ist.

**Abbildung 9: Aufschlüsselung der Veränderungen der Schuldenquote im Jahresvergleich für die Länder des Euroraums**



(1) Nach 2011Q2 keine Quartalsdaten für Zypern und Luxemburg verfügbar.

Quelle: Eurostat

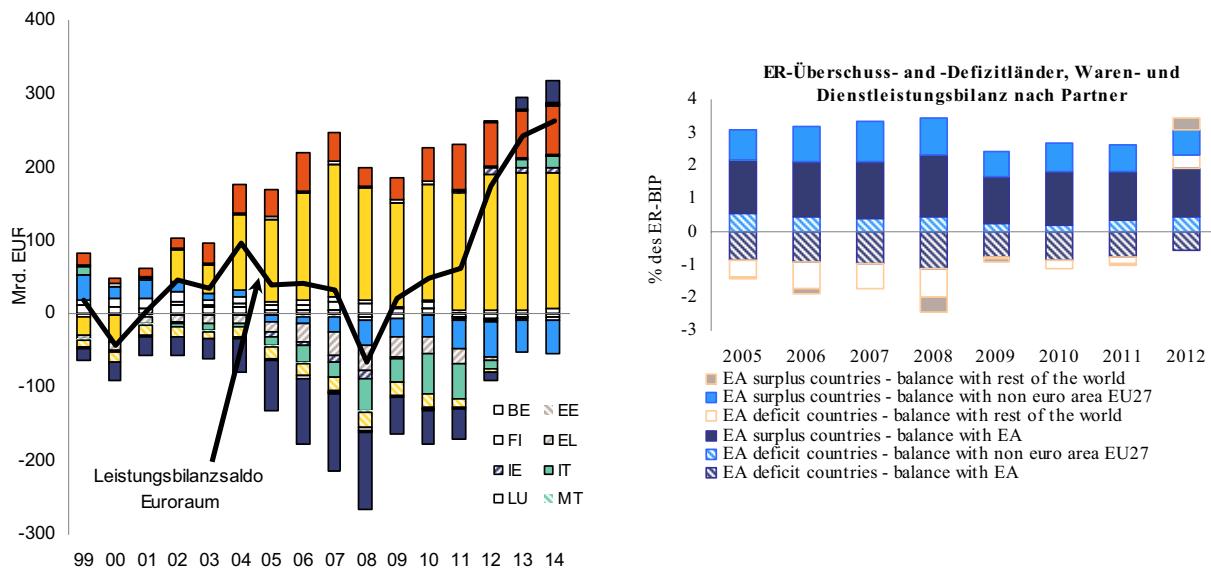
**Der Abbau von Ungleichgewichten im Euroraum macht Fortschritte, wenngleich der Anpassungsprozess größtenteils in den Defizitländern stattfindet** (siehe z. B. Buti und Turrini, 2012<sup>14</sup>, und Kommission, 2012; vgl. Abbildung 10).<sup>15</sup> Wenn sich die Anpassung in Defizitländern rascher vollzieht als in Überschussländern, wirkt sich dies positiv auf das Gleichgewicht zwischen Ersparnis und Investitionen im Euroraum aus. Dieses Ergebnis entspricht auch der Bewertung struktureller Merkmale des Euroraums – Bevölkerungsalterung, hohes Pro-Kopf-Einkommen, Notwendigkeit einer Haushaltskonsolidierung und eines Schuldenabbaus im privaten Sektor in vielen Mitgliedstaaten –, die ebenfalls einen moderaten Überschuss für den Euroraum vermuten lassen. In den Defizitländern haben der Schuldennabbau im privaten Sektor und die Haushaltskonsolidierung zu einem Rückgang des Verbrauchs und der Investitionen und damit auch der Importe geführt; gleichzeitig ist die verbesserte Wettbewerbsfähigkeit auch ein entscheidender Faktor für die Erhöhung der Exporte. Die Außenbilanz mehrerer Mitgliedstaaten, die einen Überschuss verzeichnen, hat sich im Jahr 2011 verschlechtert, aber im Jahr 2012 wieder verbessert und dürfte sich der Frühjahrspрогнose zufolge in den kommenden Jahren stabilisieren oder ganz allmählich zurückgehen. Das Anwachsen des Leistungsbilanzüberschusses im letzten Jahr kann auf einen „Sicherer-Hafen-Effekt“ zurückzuführen gewesen sein. Das zurückkehrende Vertrauen in ausländische Vermögenswerte dürfte jedoch zusammen mit der Beseitigung von Unsicherheiten dazu beitragen, den Überschuss durch die Erhöhung von Investitionen und Konsum abzubauen.

<sup>14</sup> Buti, M. und A. Turrini (2012), „Slow but steady? External adjustment within the Eurozone starts working“, VoxEU.org, 12. November.

<sup>15</sup> Europäische Kommission (2012), „Current Account Surpluses in the EU“ European Economy, 9.

Darüber hinaus dürften niedrige Zinssätze, relativ dynamische Lohn- und Gehalterhöhungen sowie relativ robuste Arbeitsmarktentwicklungen weiterhin Wohnungsbauinvestitionen und privaten Konsum fördern. Nichtsdestoweniger bestehen nach wie vor zwei entscheidende Engpässe, die eine stärkere Symmetrie des Prozesses zum Abbau der Ungleichgewichte verhindern: Der Privatsektor in einigen Überschussländern ist hoch verschuldet, wobei der derzeitige Abbau der Fremdverschuldung stark auf der Binnennachfrage lastet. Zudem ist in einigen Überschussländern das Produktivitätswachstum im Dienstleistungssektor gering, da eine restriktive Regulierung und schwache Durchsetzung des Wettbewerbs im Dienstleistungssektor Investitionen und die damit verbundenen Produktivitätszuwächse hemmen.

**Abbildung 10: Leistungsbilanz im Euroraum – Überschuss- und Defizitländer im Euroraum nach Partnern**



Quelle: Kommissionsdienststellen.

Quelle: Kommissionsdienststellen.

**Der Prozess des Abbaus von Ungleichgewichten innerhalb des Eurauraums scheint nachhaltig zu sein, da er vor allem auf nichtkonjunkturelle Faktoren abstellt.** Erstens wird erwartet, dass die Exportdynamik in den Defizitländern anhält, da die Strukturreformen und der Rückgang der Produktionskosten nach und nach positiv auf die Wettbewerbsfähigkeit durchschlagen. Zweitens ist der Rückgang der Binnennachfrage in anfälligen Ländern zum großen Teil auch nichtkonjunktureller Natur, insoweit als der Anstieg der Binnennachfrage vor der Krise durch übermäßige Kreditzuflüsse, unrealistische Einkommenserwartungen und das Spekulationsfieber auf den Anlagemarkten angetrieben wurde. Die Kehrseite dieser Entwicklung ist ihre lang anhaltende Wirkung auf das Produktionspotenzial, da anfällige Volkswirtschaften eine sektorenübergreifende Reallokation ihrer Faktorausstattung praktizieren.

**2009 wurde der vor der Krise festzustellende Trend kräftiger Preisanstiege bei nicht handelbaren Gütern in den Defizitländern gestoppt. Die Preise nicht handelbarer Güter haben an Dynamik verloren oder sind gegenüber den Exportpreisen gefallen.** Der Rückgang der Binnennachfrage und der Preise nicht handelbarer Güter im Vergleich zu handelbaren Gütern schafft Anreize für Unternehmen, ihre Produktionskapazitäten auf Exporte auszurichten, und trägt zur Reallokation von Arbeit und Kapital von den Sektoren der nicht handelbaren Güter (wie Bauleistungen und öffentliche Verwaltung) auf exportorientierte Branchen bei. Das Tempo der intersektoralen Allokationen hängt jedoch in hohem Maße vom

Grad des inländischen Wettbewerbs und von der Existenz bzw. Nichtexistenz von Barrieren für den Einstieg und Ausstieg von Unternehmen in den verschiedenen Sektoren ab. Produktmarktreformen (siehe weiter unten) kommt somit eine wichtige Rolle für die Stärkung des Wettbewerbs und die Schaffung eines geeigneten Unternehmensumfelds zu, das entsprechende Reallokationen ermöglicht. Außerdem ist die Verfügbarkeit von Finanzierungen für produktive Investitionen ein entscheidender Faktor für eine reibungslose Anpassung der Produktionsstrukturen von Volkswirtschaften.

### ***Strukturreformen auf den Produkt- und Dienstleistungsmärkten***

**Strukturreformen auf den Produkt- und Dienstleistungsmärkten spielen eine zentrale Rolle – nicht nur, weil sie das Fundament für langfristig nachhaltige Produktionsgewinne legen, sondern auch, weil sie bereits kurzfristig über unterschiedliche Kanäle positive Effekte generieren.** Wie von der OECD (2012)<sup>16</sup> aufgezeigt, könnten erwartete reformbedingte Veränderungen künftiger Einkommen positive Vertrauens- und Wohlstandseffekte bewirken. Dies wiederum könnte über eine bessere Absicherung private Investitionen fördern und den finanziellen Druck mindern. Ein positiver Effekt für die Zinsspreads bei Staatsanleihen zum Nutzen verschuldeter Länder könnte auch erzielt werden, wenn Strukturreformen von den Finanzmärkten als glaubwürdig empfunden werden. Generell ist Glaubwürdigkeit das, worauf es in erster Linie ankommt, wenn diese kurzfristigen Effekte erreicht werden sollen: Reformen sollten nicht nur auf dem Papier stehen, sondern müssen rasch und vollständig umgesetzt werden. Abgesehen von diesen Vertrauenseffekten erleichtern Strukturreformen auf den Produkt- und Dienstleistungsmärkten – indem sie die Anpassungsfähigkeit und Flexibilität der Wirtschaft verbessern – eine Übertragung von Maßnahmen in anderen Schlüsselbereichen wie den Arbeitsmärkten innerhalb der gesamten Wirtschaft. Vor diesem Hintergrund kommt es insbesondere darauf an, ein Paket komplementärer Produkt- und Arbeitsmarktreformen zu schaffen. Zur Minimierung der Auswirkungen der Bilanzrestrukturierungen im privaten Sektor auf Wirtschaftstätigkeit und Finanzstabilität ist außerdem die Ermittlung von Wachstumstreibern von entscheidender Bedeutung, insofern als diese zumindest teilweise den vorübergehenden Einbruch der Binnennachfrage kompensieren können. Schließlich kommt Strukturreformen auch deshalb eine zentrale Bedeutung zu, weil sie nicht nur einen dauerhaften Prozess des Abbaus von Ungleichgewichten gewährleisten, sondern auch die negativen Auswirkungen des Schuldenabbaus abmildern und günstige Rahmenbedingungen für nachhaltiges Wirtschaftswachstum schaffen.

**Von besonderer Bedeutung sind Strukturreformen zur Stärkung des Wettbewerbs durch eine weitergehende Marktöffnung, insbesondere im Dienstleistungssektor und in den Netzindustrien.** Mit Blick auf die Steigerung des Produktivitätswachstums auf Unternehmensebene wie auch auf aggregierter Ebene sollten Einstiegs- und Ausstiegsbarrieren beseitigt werden, um den Wettbewerb zu erhöhen und mehr innovativen Unternehmen den Markteintritt zu ermöglichen. Ein Umfeld, das einen Reallokationsprozess voll und ganz unterstützt, würde auf diese Weise gewährleisten, dass Ressourcen in die produktivsten und innovativsten Unternehmen oder Sektoren gelenkt werden und sich die am wenigsten effizienten Unternehmen oder Sektoren verkleinern und letztlich aus dem Markt aussteigen. Neuere Daten (Andrews und Cingano, 2012)<sup>17</sup> zeigen, dass dieser Prozess sich nicht überall im Euroraum in gleicher Weise vollzieht, denn der Beitrag, den die

<sup>16</sup> OECD (2012). Economic Policy Reforms 2012. Going for Growth. Paris, OECD.

<sup>17</sup> Andrews, D. und F. Cingano (2012), „Public Policy and Resource Allocation: Evidence from Firms in OECD countries“, OECD Economics Department Working Papers, No. 996, OECD, Paris.

Beschäftigungsallokation zwischen Unternehmen zur Arbeitsproduktivität im Verarbeitenden Gewerbe leistet, variiert zwischen etwa -5 % in Griechenland und +70 % in Finnland (verglichen mit einem Basisszenario, bei dem die Allokation von Arbeitskräften auf Zufallsbasis erfolgt). In einigen Mitgliedstaaten (insbesondere in Süd- und Kontinentaleuropa) besteht noch erheblicher Spielraum für eine produktivitätssteigernde Reallokation von Ressourcen. Insbesondere würde die Beseitigung ungerechtfertigter Beschränkungen des Zugangs zu Bereichen wie dem Einzelhandel, reglementierten Berufen, Netzindustrien und Dienstleistungen für Unternehmen zu mehr Wettbewerb beitragen und eine Reallokation erleichtern.

**Produktmarktreformen würden durch Förderung des Wettbewerbs und Reduzierung übermäßiger Erträge in geschützten Sektoren Anreize für eine Steigerung der Effizienz von Produktionsprozessen und Ressourcenallokation setzen.** Bei einem verschärften Wettbewerb geraten Preise und Margen unter Druck. Zum einen wird dadurch die Reallokation von Ressourcen beschleunigt, zum anderen werden für etablierte Unternehmen Anreize geschaffen, ihre Produktionsprozesse effizienter zu gestalten, um ihre Marktanteile zu verteidigen und ihre Gewinnmargen zu sichern. Gleichzeitig kann ein verstärkter Wettbewerb Produkt- und Prozessinnovationen befördern (da innovative Unternehmen in der Lage sind, angemessene Innovationserträge zu erzielen, was unterstreicht, wie wichtig ein gut funktionierendes System der Rechte des geistigen Eigentums ist) und letztlich das Produktivitätswachstum steigern. Die aus einer effizienteren Produktion erwachsenden Gewinne schlagen ihrerseits auf die gesamte Wirtschaft durch. Dies gilt insbesondere für Sektoren wie Dienstleistungen und Netzindustrien, die mit ihrem Output einen wichtigen Input für andere Sektoren leisten. Reformen zur Erhöhung der Produktivität in den vorgenannten Sektoren, deren Produkte üblicherweise nicht handelbar sind, können somit beträchtliche Spillover-Effekte auf die Produktivität in Sektoren handelbarer Güter (wie dem verarbeitenden Gewerbe) haben und auf diese Weise Defizitländern zum Nutzen gereichen. Eine ambitionierte Durchführung der Dienstleistungsrichtlinie, deren Umsetzung ein recht gemischtes Bild ergibt, ist ein wesentliches Element bei Reformen dieser Art.

**Im vergangenen Jahr haben mehrere Mitgliedstaaten im Euroraum wichtige Strukturreformen auf den Produkt- und Dienstleistungsmärkten auf den Weg gebracht.** Beträchtliche Reformanstrengungen werden in Ländern unternommen, für die Finanzhilfeprogramme aufgelegt wurden und/oder die einem hohen Marktdruck ausgesetzt sind (also anfälligen Ländern). Es wurden Maßnahmen – mit unterschiedlicher Reichweite – zur Liberalisierung der Netzindustrien (z. B. in Griechenland, Italien, Portugal und Spanien) und anderer Dienstleistungssektoren (z. B. in Griechenland, Irland, Italien und Portugal) eingeleitet. Reformen des Wettbewerbsrahmens (z. B. eine Überarbeitung des Wettbewerbsrechts und eine Verbesserung der Ressourcenausstattung der Wettbewerbsbehörden) wurden in Österreich, Belgien, Finnland, Irland, Luxemburg und Portugal auf den Weg gebracht. In diesem Bereich sind erhebliche weitere Reformanstrengungen erforderlich, insbesondere zum Abbau von Barrieren im Sektor der freiberuflichen Dienstleistungen. Ein beträchtliches noch nicht ausgeschöpftes Potenzial, das durch die Eröffnung des Zugangs zu reglementierten Berufen erschlossen werden könnte, besteht in Österreich, Belgien, Frankreich, Deutschland, Italien und Slowenien. Schließlich sind auch Reformen auf den Immobilien- und Wohnungsmärkten, insbesondere in Spanien, Portugal und Irland, im Gange, die unter anderem darauf abzielen, Anreize für eine Verschuldung der Privathaushalte zu verringern und die Arbeitskräftemobilität zu fördern.

**Eine Verbesserung des Regulierungsumfelds, in dem Wirtschaft und Unternehmen in der EU agieren, würde die Wettbewerbsfähigkeit steigern und die Fähigkeit der Unternehmen stärken, zu wachsen und Arbeitsplätze zu schaffen.** Das

Unternehmensumfeld kann dazu beitragen, einen reibungslosen Marktausstieg weniger effizienter Unternehmen zu erleichtern. Ein Ausstieg von Unternehmen würde erleichtert durch ein unternehmensfreundliches Insolvenzrecht, das ein ausgewogenes Verhältnis zwischen Gläubigerschutz (mit dem Ziel einer höheren Einbringungsquote) einerseits und der Senkung der Ausstiegskosten für Unternehmer (Möglichkeit einer raschen Schuldenbefreiung und „zweite Chance“ für gute Business-Pläne) gewährleistet. Die Möglichkeit eines außergerichtlichen Vergleichs und ein vernünftiger Zeitrahmen für die juristische Abwicklung von Insolvenzen sind entscheidende Voraussetzungen für die Verwirklichung dieses Ziels. Außerdem sollten Unternehmen, die unter normalen Marktbedingungen gescheitert wären, nicht künstlich am Leben gehalten werden, damit die notwendige Anpassung der Wirtschaft nicht gebremst wird. Gleichzeitig gilt es, den sozialen Folgen solcher Reallokationsprozesse Rechnung zu tragen und geeignete flankierende Maßnahmen zu treffen. Eine Verbesserung des Unternehmensumfelds würde auch Maßnahmen zur Erhöhung der Effizienz und Transparenz der öffentlichen Verwaltung – im Wege einer Verwaltungsvereinfachung auf allen Regierungsebenen und damit eines Bürokratieabbaus – sowie Maßnahmen zur Verbesserung der Ziviljustiz erfordern. Durch eine Reduzierung der Kosten, des Zeitaufwands und der Unsicherheiten im Zusammenhang mit der Ausübung unternehmerischer Tätigkeiten könnten Maßnahmen in diesen Bereichen zu einer höheren Effizienz der Unternehmen beitragen, die sich in niedrigeren Preisen und einer höheren Produktivität niederschlägt, und gleichzeitig günstige Bedingungen schaffen, um Investitionen anzuziehen und den Markteintritt neuer Unternehmen zu fördern. Reformen, die auf eine Verringerung des Verwaltungsaufwands, die Modernisierung der öffentlichen Verwaltung und eine Steigerung der Effizienz der Ziviljustiz abzielen, wurden in jüngster Zeit in mehreren Mitgliedstaaten des Euroraums, insbesondere in Griechenland, Italien, Portugal und Spanien auf den Weg gebracht. Angesichts des beträchtlichen Abstands zu den erfolgreicheren Mitgliedstaaten müssen die betreffenden Länder ihre Anstrengungen jedoch fortsetzen. Reformen der öffentlichen Verwaltung und des Unternehmensumfelds sind auch in Ländern wie Estland, Finnland, Frankreich, der Slowakei und Slowenien angezeigt.

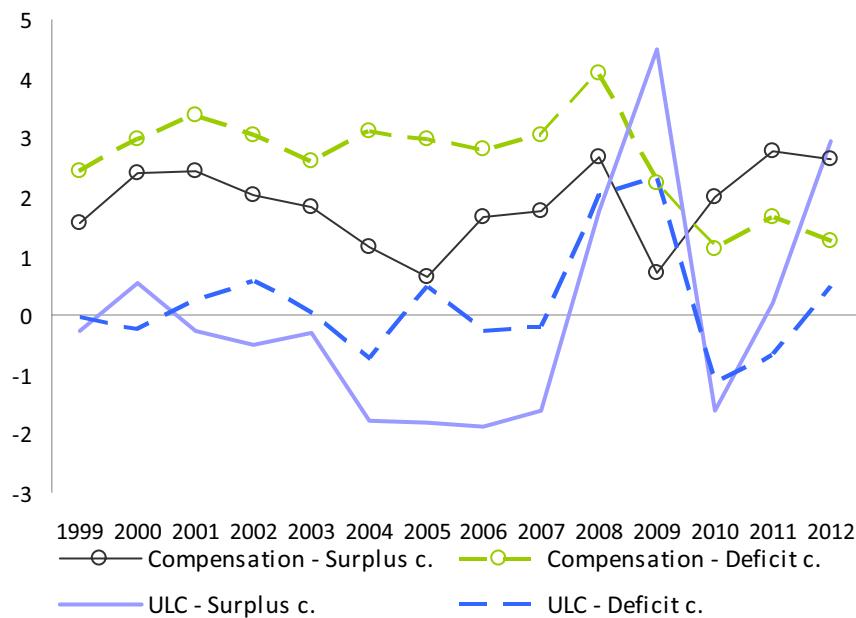
### **Arbeitsmärkte**

**Die Entwicklung der Arbeitskosten hat alles in allem zur Wiederherstellung ausgeglichener Leistungsbilanzen im Euroraum beigetragen.** Während sich in Überschussländern das Wachstum der Lohnstückkosten und der Nominalvergütung pro Beschäftigten in jüngster Zeit beschleunigt hat, hat sich in Ländern mit hohem Leistungsbilanzdefizit das Wachstum der Lohnstückkosten und der Nominalvergütung pro Beschäftigten mit Beginn der Krise verlangsamt (siehe Abbildung 11). Signifikant war der Rückgang der Lohnstückkosten (LSK) im Vergleich zu den Mitbewerbern (d. h. des LSK-basierten realen effektiven Wechselkurses) in den Jahren 2007-2012 für anfällige Länder wie Irland, Griechenland, Spanien und Portugal, wenngleich der Prozess des Abbaus von Ungleichgewichten zusätzliche Anstrengungen in Griechenland und – in geringerem Umfang – in Portugal erfordern würde (siehe Buti and Turrini 2012<sup>18</sup>). Der Prozess der Lohnanpassung wird durch die laufenden Reformen, insbesondere im Bereich der Lohnbildung, in Ländern wie Griechenland und Spanien weiter unterstützt. In Griechenland beispielsweise wurde die Lohnbildung stärker dezentralisiert, die Begünstigungsklausel für Kollektivverträge auf Unternehmensebene und der Ausweitungsmechanismus für sektorale Kollektivverträge wurden ausgesetzt und es wurde mehr Raum für Betriebsräte für den Abschluss von Vereinbarungen auf Unternehmensebene geschaffen. Auch in Spanien wurde

<sup>18</sup> Buti, M. und A. Turrini (2012), „Slow but steady? External adjustment within the Eurozone starts working“, VoxEU.org, 12. November.

der Abschluss von Vereinbarungen auf Unternehmensebene, die von sektoralen Verträgen abweichen, erleichtert. Nichtsdestoweniger ist festzustellen, dass der Rückgang der Nominalvergütung nicht immer mit einer in dieselbe Richtung gehenden Veränderung des Verbraucherpreisindexes einherging, sei es aufgrund einer nur begrenzten Weitergabe vom Arbeitsmarkt an den Produktmarkt (z. B. bedingt durch unzureichende Wettbewerbsbedingungen auf den Produktmärkten), sei es aufgrund der wachsenden Nichtarbeitskosten (z. B. Steuern, Kapitalkosten, Energie usw., siehe auch Kasten weiter oben), was ein Hindernis für eine potenzielle Verbesserung der Kostenwettbewerbsfähigkeit darstellt.

**Abbildung 11: Lohnstückkosten und nominale Vergütung pro Beschäftigten in Überschuss- und Defizitländern im Euroraum**



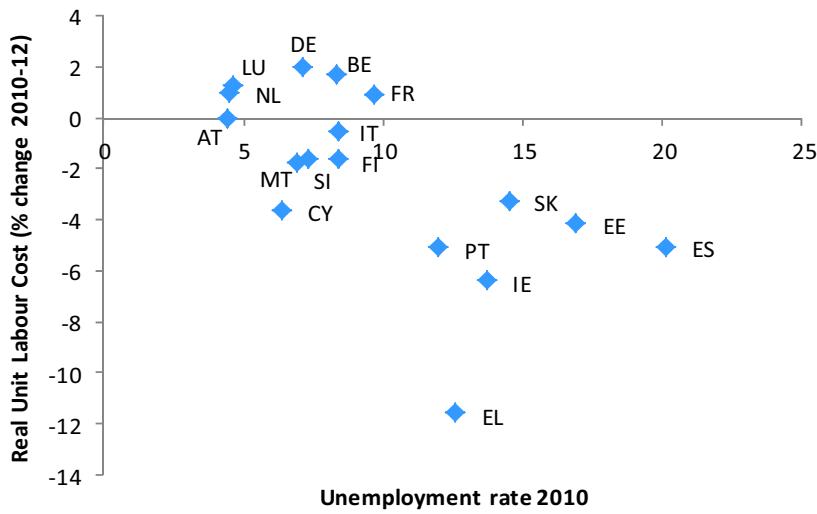
Quelle: Kommissionsdienststellen.

**Die Entwicklung der Arbeitskosten ist auch ein Indiz für einen beginnenden Prozess der Reallokation von Ressourcen.** In anfälligen Ländern sind die Nominallöhne im Sektor der nicht handelbaren Güter etwas stärker zurückgegangen als im Sektor der handelbaren Güter (siehe z. B. Buti und Turrini, 2012; Europäische Kommission, 2012) – eine Tendenz, die die notwendigen Voraussetzungen für einen Wechsel von Arbeitskräften zum Sektor der handelbaren Güter schafft. Diese Reallokation ist von entscheidender Bedeutung für eine nachhaltige Verbesserung der Leistungsbilanzposition in Ländern, die in den vergangenen Jahren eine weitgehend negative Nettoinvestitionsposition aufgebaut haben. Der Prozess der Arbeitskräfteallokation muss jedoch durch beweglichere Arbeitsmärkte unterstützt werden. In einigen Ländern sind die nach wie vor segmentierten Arbeitsmärkte selbst ein Hindernis für den Reallokationsprozess, insbesondere mit Blick auf die Wiederbeschäftigung von Arbeitskräften, die in der Anpassungsphase entlassen wurden und sich nun erheblichen Hindernissen gegenübersehen, die ihnen die Rückkehr in den Arbeitsmarkt erschweren. In vielen Ländern des Euroraums mit einem weniger flexiblen Regulierungsrahmen wurden in jüngster Zeit Reformen zur Förderung der Arbeitsmarktanpassung und zur Überwindung der Arbeitsmarktsegmentierung erlassen bzw. auf den Weg gebracht. In Ländern, für die traditionell strenge Beschäftigungsschutzvorschriften kennzeichnend sind, wurde für eine

höhere Ausstiegsflexibilität gesorgt. Spanien hat in den Jahren 2010 und 2011 Reformen zur Definition des Begriffs der fairen Kündigung und zur Festlegung der Abfindungshöhe beschlossen. Ziel der im Juni 2012 eingeleiteten Arbeitsmarktreform in Italien war die Verbesserung der Ausstiegsflexibilität durch Überarbeitung der Kündigungsvorschriften – insbesondere durch die Beschränkung der Möglichkeiten einer Wiedereinstellung, die Deckelung von Lohnnachzahlungen bei unfairen Kündigungen und die Beschleunigung von Streitbeilegungsverfahren – bei gleichzeitiger Verbesserung der Einstiegsflexibilität durch Einführung von Negativanreizen für den Abschluss befristeter und atypischer Arbeitsverträge. In Slowenien wurde eine Arbeitsmarktreform verabschiedet, durch die Arbeitgeber von der Verpflichtung befreit werden, bei Kündigungen nach einer alternativen Beschäftigung zu suchen. In Frankreich sind Reformbestrebungen im Gange, die darauf abzielen, im Rahmen des „Flexicurity“-Modells den Schutz von Arbeitnehmern mit unbefristeten Verträgen zum Teil aufzuweichen, gleichzeitig aber eine Absicherung zu gewährleisten. Es kommt entscheidend darauf an, die Reformdynamik auf den Arbeitsmärkten aufrechtzuerhalten und die beschlossenen Reformen auch umzusetzen. Zudem kann die Dynamik noch gesteigert werden durch eine ehrgeizige Umsetzung von Maßnahmen, die die Freizügigkeit der Arbeitnehmer im Binnenmarkt fördern.

**Der Umfang der Korrekturen bei den relativen Preisen handelbarer und nicht handelbarer Güter hängt davon ab, inwieweit die Arbeitskosten auf die Preise umgewälzt werden,** und somit unter anderem vom Grad des Wettbewerbs und der Marktmacht der Unternehmen in den verschiedenen Sektoren. Insoweit als die anfälligen Volkswirtschaften im Euroraum auf den meisten internationalen Märkten Preisnehmer sind, wird der beobachtete signifikante Rückgang der Arbeitskosten zumeist zu höheren Gewinnen und Margen für Unternehmen des jeweiligen Sektors führen und sich möglicherweise nur in relativ geringem Umfang auf die Exportpreise auswirken. Die Erhöhung der Margen und damit die unvollständige Weitergabe der Arbeitskosten unterstützt den Prozess des Abbaus von Ungleichgewichten, indem sie Anreize für eine Ressourcenreallokation in Richtung handelbare Güter setzt oder für eine Verlagerung von (aufgrund des Rückgangs der Binnennachfrage frei gewordenen) Produktionskapazitäten sorgt. Dennoch ist die unvollständige Weitergabe an den Sektor der nicht handelbaren Güter ein potenzieller Grund zur Sorge, da sie ein Indiz für einen unzureichenden Wettbewerb in bestimmten Sektoren sein kann. Preisrückgänge bei nicht handelbaren Gütern als Reaktion auf eine Reduzierung der Arbeitskosten erhöhen die Wirtschaftlichkeit. Durch eine Abfederung der Auswirkungen, die die Senkung der Arbeitskosten auf das real verfügbare Einkommen hat, tragen sie auch zur Abmilderung sozialer Härten bei und verhindern einen noch stärkeren Einbruch der Binnennachfrage. Eine Senkung der Preise nicht handelbarer Güter führt darüber hinaus zu einem Rückgang der Produktionskosten der Exportunternehmen und trägt damit auch zum Abbau externer Ungleichgewichte in der Wirtschaft bei.

**Abbildung 12: Lohnstückkostendynamik und Arbeitslosigkeit**



Quelle: Kommissionsdienststellen.

**Die Entwicklung der Reallöhne trägt auch zum Abbau der Unterschiede in Bezug auf die Arbeitslosigkeit bei.** Die Krise hatte starke asymmetrische Effekte auf Produktion und Beschäftigung der Mitgliedstaaten des Euroraums. Am stärksten betroffen waren die Länder mit dem größten Rückgang der Binnennachfrage im Zusammenhang mit der Trendumkehr bei der Leistungsbilanz. Länder mit einem hohen Leistungsbilanzdefizit bei Ausbruch der Krise verzeichnen jetzt eine tendenziell wesentlich höhere Arbeitslosigkeit (z. B. Griechenland, Spanien). Die Tatsache, dass die Dynamik der Lohnstückkosten und Löhne in dieser Gruppe von Ländern derzeit eher gedämpft ist, deutet darauf hin, dass nicht nur die Wiederherstellung einer ausgeglichenen Leistungsbilanzposition, sondern auch ein Abbau der Unterschiede bei der Arbeitslosigkeit innerhalb des Euroraums erforderlich ist. Wie aus Abbildung 12 ersichtlich, verzeichneten im Jahr 2010 Länder mit einer höheren Arbeitslosigkeit einen geringeren Anstieg der realen Lohnstückkosten, was auf ein unterhalb des Wachstums der Arbeitproduktivität liegendes Wachstum der Reallöhne hinweist. Dieser Prozess dürfte zur Absorption der in einigen Ländern bestehenden großen Arbeitslosenpools beitragen, auch wenn bezweifelt werden darf, ob das Tempo der Anpassung der Reallöhne der Größe der Herausforderung in einigen Ländern gerecht wird.

**Es besteht das Risiko, dass die Arbeitslosigkeit immer mehr zu einer strukturellen Arbeitslosigkeit wird.** Gelingt es nicht, die konjunkturell bedingte Arbeitslosigkeit wirksam und rasch zu absorbieren, kann es zu Hystereffekten kommen, was bedeuten würde, dass sich die Arbeitslosigkeit verfestigt und weniger stark auf die Lohndynamik reagiert. In einigen Euroraum-Ländern ist die strukturelle Arbeitslosigkeit signifikant gestiegen. Dies läuft auf einen Verlust an Humankapital und eine Verringerung des potenziellen Wachstumsbeitrags der Arbeit hinaus. Will man dem Hysteresisrisiko entgegenwirken, bedarf es Steuer- und Sozialleistungssysteme und einer aktiven Arbeitsmarktpolitik, die Arbeitslosen Anreize zur Arbeitsaufnahme bieten, sowie der Schaffung einer effizienten Infrastruktur für die Zusammenführung von Angebot und Nachfrage am Arbeitsmarkt (z. B.

einer effizienten öffentlichen Arbeitsverwaltung und angemessener Ausbildungs- und Umschulungsmöglichkeiten). Darüber hinaus könnte der Einsatz gut konzipierter Beschäftigungsbeihilfen dazu beitragen, die Nachfrage nach bestimmten Kategorien von Arbeitskräften zu stützen, die dem Risiko der Langzeitarbeitslosigkeit und des Ausschlusses aus der Erwerbsbevölkerung ausgesetzt sind (z. B. Jugendliche oder aus dem Erwerbsleben herausgedrängte ältere Arbeitskräfte).

Pro-Kopf-BIP in KKS	Wachstum und Beschäftigung					Wettbewerbsfähigkeit					Öffentliche Finanzen					Finanzstabilität							
	Prognose-BIP-Wachstum	Arbeitslosenquote	Langzeitarbeitslosigkeit* (>25*)	Jugendarbeitslosigkeit* (<25*)	Erwerbsquote*	Nomiale Lohnstückkosten*			Nominaler Vergütung pro Beschäftigten		Leistungsbilanz*	Marktanteil Exporte (Waren + Dienstleistungen)*	Öffentl. Schuldenstand*	Gesamt-Haus-haushaltsdefizit*	Nachhaltigkeitsindikator (S2)*	Durchschnittliches Aus-schulden a. d. Erwerbsleben*	Lebenserwartung*	Private Verschuldung*	Zweifelhaft-investitivende Kredite (alle Banken)	Spread bei langfristigen Zinsen gegen Deutschland	Gesamt-kapitalrendite (alle Banken)		
						Gesamtwirtschaft	Dienstleistungen	Verarb. Gewerbe	Nicht marktbest. Dienstleistungen***	Private Sektor ****													
	Höhe, EU27=100	Jährliche Veränderung	Altersgr. 15-64	% der Erwerbsbevölkerung	%	Jährliche Veränderung											Mit 60 J.	% des BIP	Prozentpunkte	%			
2011	2012	2012	2012	2012	2012	2012	2012	2012	2012	2012	2012	2012	2012	2012	2012	2011	2011/2012	Juni 2012	März 2012	Juni 2012			
BE	119	0	61,8	3,4	22,0	66,9	3,7	4,3	5,1	3,1	3,5	0,9	-15,6	99,6	-3,9	46,7	7,4	61,6	23,8	241	4,6	0,9	3,2
DE	121	0,4	72,8	2,5	7,9	77,1	2,9	2,3	4,9	2,0	2,7	6,4	-12,6	81,9	0,2	40,0	1,4	62,4	23,8	128	1,9	:	4,5**
EE	67	3	67,1	5,5	19,8	74,9	5,6	:	:	:	:	-3,1	6,9	10,1	-0,3	33,0	1,2	62,6	21,5	133	4,1	:	17,3
IE	129	1,1	58,8	9,1	29,5	69,2	0,2	:	:	:	:	5,0	-15,6	117,6	-7,6	30,4	:	64,1	23,5	310	:	2,5	-14,2
EL	79	-4,2	51,3	14,4	58,4	67,9	-6,2	-4,4	-16,7	-4,1	-4,7	-5,3	-26,9	156,9	-10,0	34,9	:	61,5	23,8	130	15,6	10,0	:
ES	98	-1,5	55,4	11,1	55,3	74,1	-3,4	-2,9	0,1	-2,3	0,5	-0,9	-14,1	84,2	-10,6	32,4	4,8	62,3	25,1	218	6,0	3,6	-5,2
FR	108	-0,1	63,9	4,1	25,5	71,0	1,7	:	:	:	:	-1,8	-14,1	90,2	-4,8	45,9	1,6	60,2	25,8	160	4,6	0,7	7,1
IT	100	-1,3	56,8	5,7	37,1	63,7	2,3	:	:	:	:	-0,5	-23,3	127,0	-3,0	42,8	-2,3	60,4	25,1	129	10,2	3,3	1,9
CY	94	-8,7	64,6	3,6	31,8	73,5	-0,1	-0,3	2,2	1,3	1,8	-4,8	-26,2	85,8	-6,3	35,2	8,2	62,8	23,6	289	13,9	5,7	-40,4
LU	271	0,8	65,8	1,6	18,6	69,4	3,2	:	:	:	:	5,6	-19,7	20,8	-0,8	38,1	9,7	59,4	23,8	326	:	0,2	8,7
MT	85	1,4	59	3,0	14,5	63,1	3,7	:	:	6,0	1,1	-0,8	2,7	72,1	-3,3	35,1	5,8	60,5	23,6	210	1,6	2,2	5,7
NL	131	-0,8	75,1	1,8	10,0	79,3	1,3	1,3	1,7	1,2	1,1	8,2	-11,6	71,2	-4,1	39,0	5,9	63,5	23,9	225	2,6	0,3	5,7
AT	129	0,6	72,5	1,1	9,0	75,9	3,4	5,2	3,1	2,9	3,1	3,0	-20,4	73,4	-2,5	43,7	4,1	60,9	24,1	161	4,3	0,4	8,3
PT	77	-2,3	61,8	7,7	38,0	73,9	-3,8	:	:	:	:	-1,9	-15,4	123,6	-6,4	36,1	:	62,6	24,2	256	6,5	4,8	0,9
SI	84	-2	64,1	4,3	23,2	70,4	0,7	1,1	1,4	-3,3	0,4	2,7	-19,5	54,9	-0,6	37,5	7,6	59,8	23,3	128	3,5	3,7	-0,5
SK	73	1	59,7	9,4	30,9	76,0	0,1	-0,4	-7,5	2,9	1,6	2,0	4,8	121,1	-4,3	20,8	6,9	50,8	20,4	76	3,8	2,6	8,9
FI	114	0,3	69,4	1,6	19,5	75,2	3,6	3,2	3,0	2,4	3,5	-1,6	-31,2	53,0	-1,9	43,6	5,8	61,7	23,9	179	0,8	0,3	9,5
EA	108	-0,4	63,8	5,3	23,7	72,0	1,4	:	:	:	:	1,8	92,7	-3,7	40,8	2,1	61,4	23,9 (2008)	:	:	1,7	:	1,7
EU	100	-0,1	64,2	4,6	23,3	71,8	1,8	:	:	:	:	0,9	85,4	-4,0	40,0	2,6	61,5	23,7	:	:	1,6	:	

\* In den Schlussfolgerungen des Europäischen Rates vom März 2011 zum Euro-Plus-Pakt genannte Variable

\*\* Ergebnisrechnungsdaten für inländische mittlere und kleine Banken und unter ausländischer Kontrolle stehende Institute in Deutschland nicht verfügbar

\*\*\* ISIC Rev. 3 Codes L-P

\*\*\*\* ISIC Rev. 3 Codes A-K

Anmerkung: In der Frühjahrspрогнозе 2013 der Kommissionsdienststellen prognostizierte Werte

Quellen: Kommissionsdienststellen, Eurostat, EZB