



EUROPEAN COMMISSION

Brussels, 14.2.2012
COM(2012) 68 final

REPORT FROM THE COMMISSION

Alert Mechanism Report

Report prepared in accordance with Articles 3 and 4 of the Regulation on the prevention and correction of macro-economic imbalances

1. EINLEITUNG

Neuaufbruch zu einer erweiterten und vertieften wirtschaftspolitischen Steuerung in der WWU

In den letzten zehn Jahren sind große und hartnäckige makroökonomische Ungleichgewichte entstanden, die sich in großen und hartnäckigen Zahlungsbilanzdefiziten und -überschüssen, nachhaltigen Wettbewerbsverlusten, anwachsenden Schuldenständen und Immobilienblasen niedergeschlagen und die gegenwärtige Wirtschaftskrise mitverursacht haben. Sie haben nicht nur die betreffenden Mitgliedstaaten in wirtschaftliche Schwierigkeiten gebracht, sondern auch schwerwiegende Übertragungseffekte ausgelöst, die zu den aktuellen Gefährdungen des Euroraums beitragen.

Dieser im Rahmen des Warnmechanismus vorgelegte Bericht (Warnmechanismus-Bericht - WMB) markiert die erste Stufe der Umsetzung des neuen Überwachungsverfahrens zur Vermeidung und Korrektur makroökonomischer Ungleichgewichte („Verfahren bei einem makroökonomischen Ungleichgewicht“ – „Macroeconomic Imbalance Procedure“, im Folgenden: „MIP“). Dieser Bericht enthält auch die endgültige Fassung des Indikatoren-Scoreboards (siehe Tabelle 1 und Abschnitt 2). Die Überwachung zur Vermeidung und Korrektur makroökonomischer Ungleichgewichte im Rahmen des MIP ist ein neues Instrument des gestärkten Rahmens für die wirtschaftspolitische Steuerung in der EU. Sie wurde im Rahmen des sogenannten „Sixpacks“ zur wirtschaftspolitischen Steuerung beschlossen, das unter anderem auch eine erhebliche Verschärfung der haushaltspolitischen Überwachung beinhaltet. Die Überwachung makroökonomischer Ungleichgewichte im Rahmen des MIP gehört zum „Europäischen Semester“, das eine frühzeitige Gesamtbetrachtung der wirtschaftspolitischen Herausforderungen vorsieht, die sich der Union bei der Sicherung von langfristig tragfähigen öffentlichen Finanzen, Wettbewerbsfähigkeit, Finanzmarktstabilität und Wirtschaftswachstum stellen.

Aufgabe und Umfang des Warnmechanismus-Berichts

Der WMB stellt die erste Stufe der Überprüfung dar, bei der die Kommission die Mitgliedstaaten ermittelt, bei denen sie angesichts der dortigen Entwicklungen eine eingehendere Überprüfung für notwendig hält, um festzustellen, ob Ungleichgewichte¹ bestehen oder zu entstehen drohen. Es ist ausdrücklich darauf hinzuweisen, dass die Ursachen für die festgestellten Entwicklungen erst in den anschließenden eingehenden Studien im Einzelnen analysiert werden, um den Charakter der Ungleichgewichte zu bestimmen. Im Rahmen der präventiven oder korrektiven Komponente des Verfahrens wird die Kommission nur aufgrund dieser eingehenden Analysen gegebenenfalls Politikempfehlungen abgeben. Sowohl die eingehenden Studien als auch die Vorschläge für Empfehlungen werden Teil des Europäischen Semesters sein.

Ob weitere Analysen notwendig sind, wird anhand eines Indikatoren-Scoreboards festgestellt, die von der Kommission nach Anhörung des Rates, des Europäischen Parlaments und des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken festgelegt wurden (siehe Abschnitt 2 sowie

¹ Der Begriff des Ungleichgewichts ist in Artikel 2 der Verordnung über die Vermeidung und Korrektur makroökonomischer Ungleichgewichte festgelegt.

Tabellen 1 und 2)². Es ist ausdrücklich darauf hinzuweisen, dass diese Scoreboard-Indikatoren nicht mechanistisch ausgelegt werden. Vielmehr wird bei der Bewertung der einzelnen Länder der Entwicklung der Indikatoren im Laufe der Zeit Rechnung getragen und werden darüber hinaus die jüngsten Entwicklungen und Aussichten berücksichtigt. Auch verschiedene relevante Zusatzinformationen fließen in diese Bewertung ein. Besondere Aufmerksamkeit widmet die Kommission außerdem einem umfassenderen Satz von Indikatoren (siehe Abschnitt 2 Tabelle 3), die nach Auffassung des Rates und des Europäischen Parlaments für die ökonomische Auslegung des Scoreboards besonders relevant sind.

In Abschnitt 2 wird die endgültige Fassung des Scoreboards dargelegt. In Abschnitt 3 wird ausgehend von den Werten des Scoreboards eine horizontale und thematische Analyse der Lage vorgenommen. In Abschnitt 4 folgt eine Analyse für die einzelnen Länder. Abschnitt 5 gibt einen Überblick über die Hauptergebnisse und Schlussfolgerungen.

² Der Rat hat das Scoreboard in den Schlussfolgerungen des Rates „Wirtschaft und Finanzen“ vom 7. November 2011 gebilligt. Das Europäische Parlament hat am 15. Dezember 2011 eine Entschließung hierzu angenommen. Der ESRB antwortete mit Schreiben vom 9. Dezember 2011.

Tabelle 1: Scoreboard-Indikatoren und indikative Schwellenwerte (*)

	Externe Ungleichgewichte und Wettbewerbsfähigkeit					Interne Ungleichgewichte				
Indikator	Leistungsbilanzsaldo im Dreijahresdurchschnitt in % des BIP	Nettoauslandsvermögensstatus in % des BIP	%uale Veränderung (3 Jahre) des realen effektiven Wechselkurses, HVPI-Deflatoren gegenüber 35 Industrieländern (a)	%uale Veränderung (5 Jahre) der Exportmarktanteile	%uale Veränderung (3 Jahre) der nominalen Lohnstückkosten (b)	%uale Veränderung im Vorjahresvergleich der deflationierten Wohnimmobilienpreise (c)	Kreditstrom des privaten Sektors in % des BIP (d), (e)	Schulden des privaten Sektors in % des BIP (d), (e)	gesamtstaatlicher Schuldenstand in % des BIP (f)	Arbeitslosenquote im Dreijahresdurchschnitt
Datenquelle	Zahlungsbilanzstatistiken, EUROSTAT	Zahlungsbilanzstatistiken, EUROSTAT	Indikator-Datenbank der GD ECFIN zur Preis- und Kostenwettbewerbsfähigkeit	Zahlungsbilanzstatistiken, EUROSTAT	EUROSTAT	Harmonisierter EUROSTAT-Häuserpreisindex, ergänzt durch Daten von EZB, OECD und BIZ	EUROSTAT für jährliche Daten, QSA, EZB für Quartalsdaten	EUROSTAT für jährliche Daten, QSA, EZB für Quartalsdaten	EUROSTAT (Defizitverfahren-AEUV-Definition)	EUROSTAT
Indikative Schwellenwerte	+6/-4 %	-35 % Unteres Quartil	+/-5 % für €R +/-11% für Nicht-€R Unteres und oberes Quartil von €R -/+ s.d. des €R	-6 % Unteres Quartil	+9 % €R +12 % Nicht-€R Oberes Quartil €R 3 p.p	+6 % Oberes Quartil	+15 % Oberes Quartil	160 % Oberes Quartil	+60 %	+10 %
Berechnungszeitraum für Schwellenwerte	1970-2007	Erstes verfügbares Jahr (Mitte 90er) - 2007	1995-2007	1995-2007	1995-2007	1995-2007	1995-2007	1994-2007		1994-2007
Bei ökonomischer Auslegung zu verwendende Zusatzindikatoren	Nettofinanzierungsüberschuss/-defizit ggü. RdW (Kapitalbilanz + Leistungsbilanzsaldo in % des BIP)	Nettoauslandsverschuldung in % des BIP	Realer effektiver Wechselkurs ggü. restl. Euroraum	Exportmarktanteile auf Basis der Gütervolumen; Arbeitsproduktivität; Trendwachstum Gesamtfaktorproduktivität	Nominale LSK (Veränderung über 1, 5, 10 Jahre); effektive LSK gegenüber restl. Euroraum; andere Produktivitätsmaßstäbe	Reale Häuserpreise (Veränderung über 3 Jahre); nominale Häuserpreise (Veränderung über 1 und 3 Jahre); Wohnungsbau	Indikator der Veränderung der finanziellen Verbindlichkeiten des nichtkonsolidierten Finanzsektors und des Verschuldungskoeffizienten	Privatsektorschuldung auf Basis konsolidierter Daten		

Anmerkungen: a) Bei EU-Handelspartnern wird der HVPI zugrunde gelegt, während der Deflator bei Nicht-EU-Handelspartnern auf einem methodisch HVPI-nahen VPI basiert; b) Index für Verhältnis von Nominallohn je Beschäftigten zu realem BIP je Beschäftigtem; c) Veränderungen bei den Häuserpreisen bezogen auf den Konsumdeflator von EUROSTAT; d) der Privatsektor ist definiert als nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, private Haushalte und private Organisationen ohne Erwerbszweck; e) Summe aus Darlehen und Wertpapieren außer Aktien; Verbindlichkeiten, nichtkonsolidiert; f) die langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen wird im Rahmen des MIP *nicht* geprüft, da sie bereits Gegenstand des SWP ist. Dieser Indikator ist aber dennoch Bestandteil des Scoreboards, da die öffentliche Verschuldung zum Schuldenstand des Landes insgesamt und somit zu dessen allgemeiner Anfälligkeit beiträgt. (*) Bis Ende 2012 soll ein umfassenderer Indikator für den Banken-/Finanzsektor entwickelt werden.

Tabelle 2: MIP-Scoreboard für 2010

Jahr 2010	Externe Ungleichgewichte und Wettbewerbsfähigkeit					Interne Ungleichgewichte				
	Leistungsbilanzsaldo im 3-Jahresdurchschnitt in % des BIP	Nettoauslandsvermögensstatus in % des BIP	%uale Veränderung (3 Jahre) des realen effektiven Wechselkurses mit HVPI-Deflatoren	%uale Veränderung (5 Jahre) der Exportmarktanteile	%uale Veränderung (3 Jahre) der nominalen LSK	%uale Veränderung im Vorjahresvergleich der deflationierten Häuserpreise	Kreditstrom des privaten Sektors in % des BIP	Privatsektorverschuldung in % des BIP	Öffentliche Verschuldung in % des BIP	3-Jahresdurchschnitt Arbeitslosigkeit
Schwellenwerte	-4/+6 %	-35 %	±5 % & ±11 %	-6 %	+9 % & +12 %	+6 %	15 %	160 %	60 %	10 %
BE	-0,6	77,8	1,3	-15,4	8,5	0,4	13,1	233	96	7,7
BG	-11,1	-97,7	10,4	15,8	27,8	-11,1	-0,2	169	16	7,5
CZ	-2,5	-49,0	12,7	12,3	5,1	-3,4	1,7	77	38	6,1
DK	3,9	10,3	0,9	-15,3	11,0	0,5	5,8	244	43	5,6
DE	5,9	38,4	-2,9	-8,3	6,6	-1,0	3,1	128	83	7,5
EE	-0,8	-72,8	5,9	-0,9	9,3	-2,1	-8,6	176	7	12,0
IE	-2,7	-90,9	-5,0	-12,8	-2,3	-10,5	-4,5	341	93	10,6
EL	-12,1	-92,5	3,9	-20,0	12,8	-6,8	-0,7	124	145	9,9
ES	-6,5	-89,5	0,6	-11,6	3,3	-3,8	1,4	227	61	16,5
FR	-1,7	-10,0	-1,4	-19,4	7,2	5,1	2,4	160	82	9,0
IT	-2,8	-23,9	-1,0	-19,0	7,8	-1,4	3,6	126	118	7,6
CY	-12,1	-43,4	0,8	-19,4	7,2	-6,6	30,5	289	62	5,1
LV	-0,5	-80,2	8,5	14,0	-0,1	-3,9	-8,8	141	45	14,3
LT	-2,3	-55,9	9,1	13,9	0,8	-8,7	-5,3	81	38	12,5
LU	6,4	96,5	1,9	3,2	17,3	3,0	-41,8	254	19	4,9
HU	-2,1	-112,5	-0,5	1,4	3,9	-6,7	-18,7	155	81	9,7
MT	-5,4	9,2	-0,6	6,9	7,7	-1,6	6,9	212	69	6,6
NL	5,0	28,0	-1,0	-8,1	7,4	-3,0	-0,7	223	63	3,8
AT	3,5	-9,8	-1,3	-14,8	8,9	-1,5	6,4	166	72	4,3
PL	-5,0	-64,0	-0,5	20,1	12,3	-6,1	3,8	74	55	8,3
PT	-11,2	-107,5	-2,4	-8,6	5,1	0,1	3,3	249	93	10,4

RO	-6,6	-64,2	-10,4	21,4	22,1	-12,1	1,7	78	31	6,6
SI	-3,0	-35,7	2,3	-5,9	15,7	0,7	1,8	129	39	5,9
SK	-4,1	-66,2	12,1	32,6	10,1	-4,9	3,3	69	41	12,0
FI	2,1	9,9	0,3	-18,7	12,3	6,8	6,8	178	48	7,7
SE	7,5	-6,7	-2,5	-11,1	6,0	6,3	2,6	237	40	7,6
UK	-2,1	-23,8	-19,7	-24,3	11,3	3,4	3,3	212	80	7,0

Anmerkung: 1) Stichtag: 30. Januar 2012; * Programmländer (IE, EL, PT, RO). Für LV liefen die Zahlungsbilanzhilfen am 19. Januar 2012 aus, doch unterliegt das Land nach wie vor der nachträglichen Programmüberwachung.

Tabelle 3: Zusatzindikatoren für die ökonomische Auslegung des Scoreboards, Stand 2010

Jahr 2010	Reales BIP-Wachstum gegenüber Vorjahr in %	Bruttoanlageinvestitionen in % des BIP	Bruttoinlandsaufwendungen für FuE in % des BIP	Leistungsbilanzsaldo in % des BIP ZB-Daten	Nettofinanzierungsüberschuss/defizit ggü. RdW in % des BIP, ZB-Daten	Nettoauslandsverschuldung in % des BIP	ADI-Zuflüsse in % des BIP	Nettoeinfuhren/ausfuhren von Energieerzeugnissen in % des BIP	%uale Veränderung (3 Jahre) des REWK ggü. ER (17)	%uale Veränderung der Exportmarktanteile (Volumen) gegenüber Vorjahr	%ualer Anstieg der Arbeitsproduktivität gegenüber Vorjahr	%uales Beschäftigungswachstum gegenüber Vorjahr	%uale Veränderung (10 Jahre) der nominalen LSK	%uale Veränderung (10 Jahre) des REWK ggü. ER (17)	%uale Veränderung (3 Jahre) der nominalen Häuserpreise	Wohnungsbau in % des BIP	Privatsektorschuldung in % des BIP, konsolidierte Daten
BE	2,3	20,2	2,0	1,5	1,3	-121,8	5,7	n.v.	1,9	-5,6	1,4	0,8	22,5	4,0	6,3	n.v.	130,6
BG	0,2	23,5	0,6	-1,3	-0,5	43,6	4,9	-5,9	:	3,9	6,4	-5,9	72,9	:	-11,8	4,3	151,2
CZ	2,7	24,4	1,6	-3,1	-2,2	0,5	3,4	-3,5	:	3,0	4,5	-0,9	27,1	:	4,0	4,4	71,6
DK	1,3	17,2	3,1	5,5	5,6	25,4	-2,4	1,1	:	-10,4	3,6	-2,0	34,5	:	-14,1	4,2	244,1
DE	3,7	17,5	2,8	5,7	5,7	-5,8	1,4	-2,9	-1,4	-0,7	3,2	0,5	4,3	-16,7	3,6	5,3	111,8
EE	2,3	18,8	1,6	3,6	7,2	24,1	8,1	-1,5	8,0	7,7	7,4	-4,1	73,8	42,4	-44,5	3,3	n.v.
IE	-0,4	11,5	1,8	0,5	0,1	-295,9	12,7	n.v.	-5,2	-12,4	4,0	-4,2	28,7	9,4	-33,8	3,0	292,8
EL	-3,5	16,6	n.v.	-10,1	-9,2	97,4	0,1	-4,2	5,1	-11,7	-1,7	-1,9	36,6	13,7	2,8	4,8	124,1
ES	-0,1	22,9	1,4	-4,6	-4,0	91,7	1,8	-3,0	1,0	-6,8	2,6	-2,3	29,2	8,5	-9,9	7,5	213,9
FR	1,5	19,3	2,3	-1,7	-1,7	23,5	1,3	-2,4	-0,1	-6,0	1,4	0,2	22,6	3,7	0,0	6,1	137,4
IT	1,5	19,7	1,3	-3,5	-3,5	51,3	0,4	-3,4	0,8	-4,7	2,3	-0,7	30,5	11,5	2,3	5,3	125,4
CY	1,1	18,6	0,5	-9,9	-9,7	18,4	3,3	n.v.	0,6	-5,8	1,1	0,0	32,8	9,2	-6,5	6,0	289,0
LV	-0,3	19,5	0,6	3,0	4,9	53,5	1,6	-4,8	:	2,9	4,7	-3,7	86,0	:	-46,8	2,0	135,8
LT	1,4	16,3	0,8	1,5	4,2	39,4	2,1	-7,2	:	2,5	6,9	-5,2	28,6	:	-32,9	1,9	76,7
LU	2,7	18,4	1,6	7,7	7,1	-3312,0	386,0	n.v.	1,8	-18,8	0,8	1,7	37,5	16,6	5,0	3,4	201,6
HU	1,3	18,0	1,2	1,1	2,9	60,3	1,4	-5,0	:	-2,9	0,9	0,0	53,7	:	1,4	2,5	134,8
MT	2,9	17,7	0,6	-3,9	-2,2	-176,2	12,8	n.v.	3,6	-2,0	0,6	2,2	32,9	11,2	7,4	2,8	164,7
NL	1,7	18,2	1,8	6,6	5,8	30,7	-1,7	-2,9	-0,9	-4,6	2,2	-0,3	24,2	6,8	-3,8	5,0	222,0
AT	2,3	20,5	2,8	3,0	3,1	30,2	1,0	-3,0	0,2	-1,2	1,7	0,9	13,2	-2,8	5,6	4,2	149,7
PL	3,9	19,9	0,7	-4,6	-2,8	33,5	1,9	n.v.	:	-3,8	3,5	0,6	12,8	:	n.v.	2,6	71,1
PT	1,4	19,8	1,6	-10,0	-8,9	84,4	0,6	n.v.	-2,1	-8,8	3,0	-1,5	24,9	4,8	6,3	3,8	224,4

RO	-1,6	24,0	0,5	-4,0	-3,7	38,3	1,8	-2,2	:	2,4	0,2	-1,8	225,5	:	n.v.	n.v.	76,7
SI	1,4	21,6	2,1	-0,8	-0,8	31,7	0,8	-5,1	3,3	-2,3	4,0	-1,7	52,2	30,4	-2,6	3,2	118,4
SK	4,2	22,2	0,6	-3,5	-1,9	23,9	0,6	n.v.	12,8	2,4	5,7	-2,0	33,9	15,7	-1,2	2,7	69,0
FI	3,6	18,8	3,9	1,8	1,9	28,5	2,9	-2,9	2,1	-8,0	5,1	-1,5	21,8	3,2	8,9	6,5	155,0
SE	5,6	17,8	3,4	6,7	6,5	62,3	-0,3	-1,7	:	-0,7	4,4	1,1	15,6	:	13,3	3,2	221,0
UK	2,1	14,9	1,8	-3,3	-3,1	46,3	2,2	n.v.	:	-5,7	1,9	0,3	30,0	:	-2,1	3,1	n.v.

Anmerkung: 1) „n.v.“ steht für momentan nicht verfügbare Daten. 2) Stichtag ist der 30. Januar 2012; * Programmländer (IE, EL, PT, RO). Für LV liefen die Zahlungsbilanzhilfen am 19. Januar 2012 aus.

2. GESTALTUNG DES SCOREBOARDS

Das Scoreboard wurde von der Kommission gemäß Artikel 4 der Verordnung³ unter Berücksichtigung der Stellungnahmen⁴ des Europäischen Parlaments⁵, des Rates⁶ sowie im Zusammenhang mit Fragen der Finanzmarktstabilität des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken⁷ erstellt. Die Scoreboard-Indikatoren (siehe Tabelle 1) sind öffentlich verfügbar.⁸

Bei der Auswahl der Indikatoren und Schwellenwerte für diese erste Ausgabe des Scoreboards hat sich die Kommission von den in der Verordnung vorgegebenen Grundsätzen leiten lassen. Das Scoreboard setzt sich aus einer geringen Zahl einschlägiger, praktischer, einfacher, messbarer und verfügbarer Indikatoren zusammen. Soweit verfügbar, wurden EUROSTAT-Quellen und ansonsten andere erstklassige Datenquellen (z.B. EZB) herangezogen. Die Indikatoreauswahl soll die frühzeitige Erkennung von Ungleichgewichten gestatten, die sich kurzfristig ergeben, sowie von Ungleichgewichten, die sich aufgrund struktureller und langfristiger Entwicklungen ergeben. Aus diesem Grund konzentrieren sich die ausgewählten Indikatoren auf die relevantesten Aspekte makroökonomischer Ungleichgewichte und nachlassender Wettbewerbsfähigkeit, mit besonderem Augenmerk auf der reibungslosen Funktionsweise des Euroraums. Wohlgermerkt beschränkt sich die Überwachung der öffentlichen Verschuldung dabei auf deren Beitrag zu makroökonomischen Ungleichgewichten, denn die langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen ist ja bereits Gegenstand des Stabilitäts- und Wachstumspakts.⁹

Die indikativen Schwellenwerte wurden vorsichtig angesetzt, um allzu häufigen „falschen Alarm“ zu vermeiden, aber auch nicht so stringent, dass Probleme erst erkannt werden, wenn sie sich bereits verfestigt haben. Tabelle 2 zeigt die Werte der Scoreboard-Indikatoren. Sie stützen sich auf Daten bis 2010, dem letzten vollen Jahr, für das zurzeit Daten verfügbar sind. Die unterlegten Felder zeigen an, wo der entsprechende Indikator den betreffenden Schwellenwert übersteigt. Die Schwellenwerte sind für alle Länder gleich (außer bei den Indikatoren für den realen effektiven Wechselkurs und die Lohnstückkosten, wo zwischen Euroraum-Ländern und anderen Mitgliedstaaten differenziert wurde). Bei der Bewertung werden außerdem die jüngsten Daten und die Wirtschaftsaussichten gemäß der am 10. November 2011 veröffentlichten Herbstprognose der Kommissionsdienststellen

³ Verordnung (EU) Nr. 1176/2011 über die Vermeidung und Korrektur makroökonomischer Ungleichgewichte.

⁴ Die Arbeitsunterlage der Kommissionsdienststellen mit dem Scoreboard-Vorschlag, der zur Konsultation gestellt wurde, findet sich unter: WEBLINK. Außerdem wird die Kommission ein Hintergrundpapier mit zusätzlichen Belegen für die Begründetheit und die Eigenschaften der gewählten Indikatoren veröffentlichen.

⁵ Entschließung des Europäischen Parlaments vom 15. Dezember 2011:
http://ec.europa.eu/economy_finance/sgp/index_de.htm.

⁶ Schlussfolgerungen des Rates „Wirtschaft und Finanzen“ vom 8. November 2011.

⁷ http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ecofin/125976.pdf

⁸ Stellungnahme des ESRB zu den geplanten, für die Finanzmarktstabilität relevanten Scoreboard-Indikatoren:
http://ec.europa.eu/economy_finance/sgp/index_de.htm.

⁹ http://ec.europa.eu/economy_finance/sgp/index_de.htm.

Außerdem wird der Indikator für die Entwicklung der Arbeitslosigkeit in Verbindung mit anderen, eher zukunftsorientierten Scoreboard-Indikatoren ausgelegt und wird herangezogen, um besseren Aufschluss darüber zu erhalten, wie gravierend makroökonomische Ungleichgewichte im Hinblick auf ihre wahrscheinliche Dauer und die Anpassungsfähigkeit der Volkswirtschaft werden könnten.

berücksichtigt. Die Indikatorwerte für frühere Jahre und für die jüngste Vergangenheit sind dem beigefügten Statistischen Anhang¹⁰ zu entnehmen.

Die Bewertung der Ungleichgewichte beruht nicht auf einer mechanistischen Anwendung der Scoreboard-Indikatoren und Schwellenwerte. Sie ist vielmehr Ergebnis einer ökonomischen Auslegung des Scoreboards, ergänzt durch zusätzliche Informationen und Indikatoren, die den länderspezifischen Gegebenheiten und Institutionen gebührend Rechnung tragen. Das Europäische Parlament hat in seiner EntschlieÙung¹¹ auf die Notwendigkeit hingewiesen, einen umfassenden Ansatz zu verfolgen, der den Motoren der Produktivität und der Entwicklung der Arbeitslosigkeit Rechnung trägt. Das Europäische Parlament empfahl auch, Ausstrahlungseffekte bei der Scoreboard-Analyse in vollem Umfang zu berücksichtigen. Aus diesem Grund werden in Einklang mit der Verordnung zusätzliche Indikatoren berücksichtigt, die in Tabelle 3 aufgeführt sind. Hierzu gehören unter anderem weitere Aspekte der allgemeinen gesamtwirtschaftlichen Lage (einschließlich Wachstumsbedingungen und Investitionen), nominale und reale Konvergenz innerhalb und außerhalb des Euroraums einschließlich zusätzlicher Aspekte der Außenhandelsentwicklung und Besonderheiten von Aufholländern (einschließlich ADI und Indikatoren der Nettoauslandsverschuldung). Sie spiegeln auch das Potenzial für die Entstehung von Ungleichgewichten sowie die Anpassungsfähigkeit einer Volkswirtschaft, z. B. im Hinblick auf die Produktivität, wider. Wie von Rat, Europäischem Parlament und ESRB in deren Stellungnahmen zum Scoreboard-Vorschlag der Kommission empfohlen, ist darin auch die Finanzmarktlage enthalten, die bei der aktuellen Krise eine große Rolle gespielt hat.¹² Dieser Satz zusätzlicher Indikatoren ist untrennbarer Bestandteil der ökonomischen Auslegung des Scoreboards und der zugehörigen Beurteilung, bei welchen Mitgliedstaaten eine eingehende Überprüfung angezeigt erscheint.

3. THEMATISCHE AUSLEGUNG DES SCOREBOARDS

Die Leistungsbilanzungleichgewichte haben im Zuge der Krise zwar abgenommen, sind aber nicht gänzlich verschwunden ...

Bedingt durch den starken Konjunkturrückgang im Zuge der Krise haben auch die externen Ungleichgewichte erheblich abgenommen. Insbesondere Mitgliedstaaten, die mit hohen Leistungsbilanzdefiziten in die Rezession gegangen sind, haben aufgrund eines drastischeren Nachfragerückgangs im privaten Sektor und einer entsprechenden Abschwächung der Importe ausgeprägte Korrekturen verzeichnet. Gleichzeitig erlebten mehrere Mitgliedstaaten mit hohen Leistungsbilanzüberschüssen in jüngster Zeit eine vergleichsweise robuste, wenngleich nicht sehr dynamische Nachfrage des privaten Sektors und/oder sahen ihre Exporte durch den Einbruch der weltweiten Nachfrage gebremst, was in einigen Fällen zu einer Verringerung der Leistungsbilanzüberschüsse beigetragen hat.

Dennoch gehören hohe Leistungsbilanzdefizite und –überschüsse noch nicht ganz der Vergangenheit an. So zeigt der Scoreboard-Indikator für den Leistungsbilanzsaldo (Dreijahresdurchschnitt der Leistungsbilanzsalden in % des BIP) für Bulgarien, Spanien, Zypern, Malta, Polen und die Slowakei ein nach wie vor über dem indikativen Schwellenwert

¹⁰ http://ec.europa.eu/economy_finance/sgp/index_de.htm.

¹¹ Siehe Fußnote 7.

¹² Wohlgederkt kommt dieser Aspekt auch in einigen Scoreboard-Indikatoren zum Ausdruck, insbesondere in den Indikatoren zur Kreditentwicklung und den Häuserpreisen. Bis Ende 2012 soll ein Indikator für den Banken-/Finanzsektor entwickelt werden, der rechtzeitig für das anschließende Europäische Semester in das Scoreboard aufgenommen werden soll.

von 4 % des BIP liegendes Defizit an, obgleich in einigen dieser Mitgliedstaaten das Leistungsbilanzdefizit in jüngster Zeit weiter zurückgegangen ist.

Die potenzielle Anfälligkeit gegenüber Zahlungsbilanzdefiziten lässt sich verringern, wenn diese auf relativ sichere Weise, wie durch ADI oder Kapitaltransfers finanziert werden. Viele der im Aufholprozess begriffenen Mitgliedstaaten verzeichneten vor der Krise hohe ADI-Zuflüsse: So deckten ADI-Zuflüsse in den vergangenen fünf Jahren beispielsweise in Bulgarien, der Tschechischen Republik, in Estland, Malta und der Slowakei mehr als die Hälfte der Leistungsbilanzdefizite ab. Auch bei der Kapitalbilanz, in der in der Regel die Kapitaltransfers aus dem Ausland erfasst werden, verzeichnete die Mehrheit der im Aufholprozess befindlichen Mitgliedstaaten einen nicht unerheblichen Positivsaldo.¹³

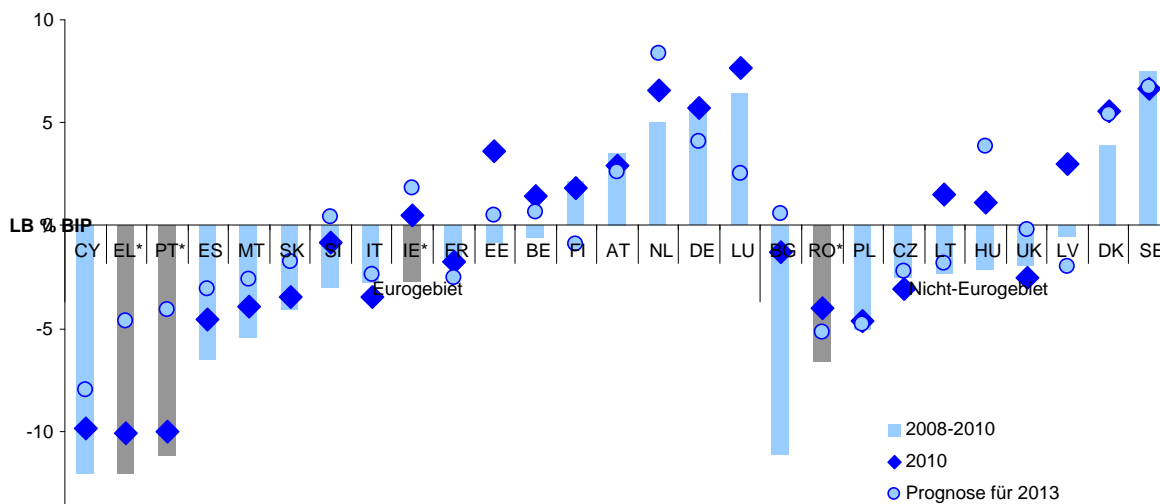
Auf der anderen Seite weisen einige Mitgliedstaaten auch weiterhin anhaltende Leistungsbilanzüberschüsse auf: So liegen Luxemburg und Schweden über dem indikativen Schwellenwert von 6 %, während Deutschland und die Niederlande knapp darunter liegen.

Die Herbstprognose 2011 der Kommission deutet darauf hin, dass sich die Leistungsbilanzpositionen in den kommenden zwei Jahren weiter aufeinander zubewegen werden, auch wenn der Defizitabbau in den meisten Fällen gering ausfallen dürfte, während beispielsweise für die Niederlande von einem Anstieg des Überschusses ausgegangen wird (siehe Schaubild 1).

Für die Zukunft wird wesentlich sein, ob die Leistungsbilanzungleichgewichte weiterhin moderat bleiben oder erneut ansteigen, wenn sich die Marktbedingungen verbessern. In der Vergangenheit waren einige Ungleichgewichte durch ein übermäßig starkes Nachfragewachstum bedingt, das seinerseits durch allzu optimistische Erwartungen hinsichtlich künftiger Einkommens- und Gewinnzuwächse angeheizt wurde. Soweit die jüngsten Entwicklungen eher auf eine Korrektur dieser Erwartungen als auf konjunkturelle Produktionsrückgänge zurückzuführen sind, könnten sie sich als nachhaltig erweisen. Anpassungen bei den relativen Preisen hielten sich demgegenüber zumeist in Grenzen, wodurch die Frage des strukturellen Charakters dieser Anpassungen und damit auch ihrer Nachhaltigkeit letzten Endes offen bleibt.

¹³ Diese Transfers schließen auch Kapitalzuflüsse aus den EU-Strukturfonds ein. Bei der Slowakei und Polen würde die Einbeziehung des Kapitalbilanzsaldos den Wert des Indikators unter die indikativen Schwellenwerte führen. Auch Griechenland, Spanien und Portugal profitierten von hohen Zuflüssen aus den EU-Strukturfonds.

Schaubild 1: Leistungsbilanzsalden in % des BIP



Anmerkung: Die Prognosewerte werden um die Differenz zwischen den Zahlungsbilanzdaten und den Daten der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (Präzisionsdifferenz) korrigiert. Ein Stern (*) kennzeichnet die Prognosewerte.

Quelle: Europäische Kommission.

...und der Bestand an Nettoauslandsverbindlichkeiten bleibt in vielen Fällen hoch.

In vielen Ländern mit Leistungsbilanzdefizit verharrte der Nettoauslandsvermögensstatus (NAVS)¹⁴ in Prozent des BIP auf hohem negativem Stand. Dies ist auf die anhaltenden, wengleich niedrigeren Leistungsbilanzdefizite wie auch die schwache Wachstumdynamik zurückzuführen. In einer Reihe von Mitgliedstaaten, nämlich Bulgarien, der Tschechischen Republik, Estland, Spanien, Ungarn, Lettland, Litauen, der Slowakei und Polen sowie in geringem Umfang auch Slowenien, liegt der NAVS derzeit über dem indikativen Schwellenwert von -35 %. Je geringer der Anteil der Verbindlichkeiten, die Tilgungs- oder Zinszahlungen erfordern, wie Kredit- oder Portfolioverbindlichkeiten, desto geringer die Anfälligkeit. Der Indikator für die Nettoauslandsverschuldung¹⁵ (NAV, siehe Tabelle 3) zeigt, dass diese Verbindlichkeiten in vielen der im Aufholprozess befindlichen Mitgliedstaaten verhältnismäßig niedrig sind, was zu einem großen Teil auf die hohen ADI-Bestände zurückzuführen ist. In Spanien, Ungarn, Litauen und Lettland sind sie dagegen eher hoch.

Die Entwicklung der Zahlungsbilanzpositionen vor der Krise entsprach den Unterschieden bei der Preiswettbewerbsfähigkeit ...

Mitgliedstaaten mit hohen und anhaltenden Leistungsbilanzdefiziten büßten in den Vorkrisen Jahren viel von ihrer Preis- und Kostenwettbewerbsfähigkeit ein. In vielen EU-Ländern stiegen die Löhne schneller als die Produktivität, was einen Anstieg der Lohnstückkosten (LSK) nach sich zog. Auch die Entwicklung der realen effektiven Wechselkurse (REWK), an der sich die Preiswettbewerbsfähigkeit gegenüber den wichtigsten Handelspartnern ablesen lässt, zeichnete ein Bild zunehmender Divergenz. Dies könnte auf

¹⁴ In den Statistiken zum Nettoauslandsvermögensstatus wird die Nettofinanzlage (Verbindlichkeiten minus Forderungen) eines Landes gegenüber dem Rest der Welt erfasst. Die Daten umfassen Bestände an Direkt- und Portfolioinvestitionen, Finanzderivaten und anderen Anlagen sowie an Währungsreserven.

¹⁵ Die Nettoauslandsverschuldung gibt die Nettoposition eines Landes bei Verbindlichkeiten, die Tilgungs- und/oder Zinszahlungen des Schuldners zu einem künftigen Zeitpunkt erfordern, gegenüber dem Rest der Welt wieder. Die NAV lässt sich vom NAVS ableiten, indem Auslandsverbindlichkeiten, bei denen es sich nicht um Schulden handelt (z.B. Eigenkapital) herausgerechnet werden.

Überhitzung, mögliche strukturelle Verkrustungen an den Produkt- und Arbeitsmärkten und/oder eine unangemessene Reaktion der Löhne auf länderspezifische Schocks hindeuten, ebenso aber auch auf den Aufholprozess in einigen Mitgliedstaaten zurückzuführen sein. In einer Reihe von Mitgliedstaaten mit hohen Zahlungsbilanzdefiziten konzentrierte sich der Anstieg der Lohnkosten vorwiegend, wenn auch nicht ausschließlich auf die Sektoren der nicht handelbaren Güter. Dies wiederum löste eine Umverteilung der Ressourcen auf diese Sektoren aus, was den Druck auf die Zahlungsbilanzpositionen weiter erhöhte.

Die Krise hat diese Entwicklungen gestoppt und eine Korrektur eingeleitet.¹⁶ Der Scoreboard-Indikator (Veränderung des LSK-Indexes im Dreijahresdurchschnitt) zeigt allerdings, dass eine Reihe von Mitgliedstaaten, nämlich Bulgarien, Luxemburg, Polen, Slowenien, die Slowakei und Finnland, die indikativen Schwellenwerte (9 % für Euro-Länder und 12 % für Nicht-Euroländer) im Zeitraum 2008-2010 nach wie vor überschritten haben.¹⁷ Auch der Indikator für Entwicklungen beim REWK (der sich auf die HVPI-Deflatoren stützt und die prozentuale Veränderung im Dreijahresdurchschnitt angibt) zeugt von einer Unterbrechung oder einer Umkehr der Vorkrisentrends. In den Mitgliedstaaten, die die indikativen Schwellenwerte überschreiten, wurden die Entwicklungen hauptsächlich durch Veränderungen bei den nominalen Wechselkursen vorangetrieben. Dies trifft auf die Slowakei (vor ihrem Beitritt zum Eurogebiet) und die Tschechische Republik zu, deren Währungen drastisch aufwerteten. Das britische Pfund verzeichnete eine signifikante Abwertung. Im Gegensatz dazu wurde die Aufwertung des REWK in Estland in hohem Maße dadurch gefördert, dass die Inflation höher war als bei den Handelspartnern, was wiederum hauptsächlich durch die größere Reagibilität der inländischen Inflation auf den Anstieg der weltweiten Rohstoffpreise sowie durch höhere Anstiege bei den administrierten Preisen bedingt war. Trotz der in vielen Fällen beachtlichen Trendwende wurden die langfristigen Verluste an Preiswettbewerbsfähigkeit in den meisten Mitgliedstaaten nicht vollständig korrigiert. Weitere Anpassungen bei den relativen Preisen und Verbesserungen bei der Wettbewerbsfähigkeit würden die benötigte sektorale Umverteilung erleichtern und zur Nachhaltigkeit der Zahlungsbilanzkorrektur beitragen.

...während die EU insgesamt Anteile am globalen Exportmarkt verlor, wovon einige Mitgliedstaaten stärker betroffen sind als andere.

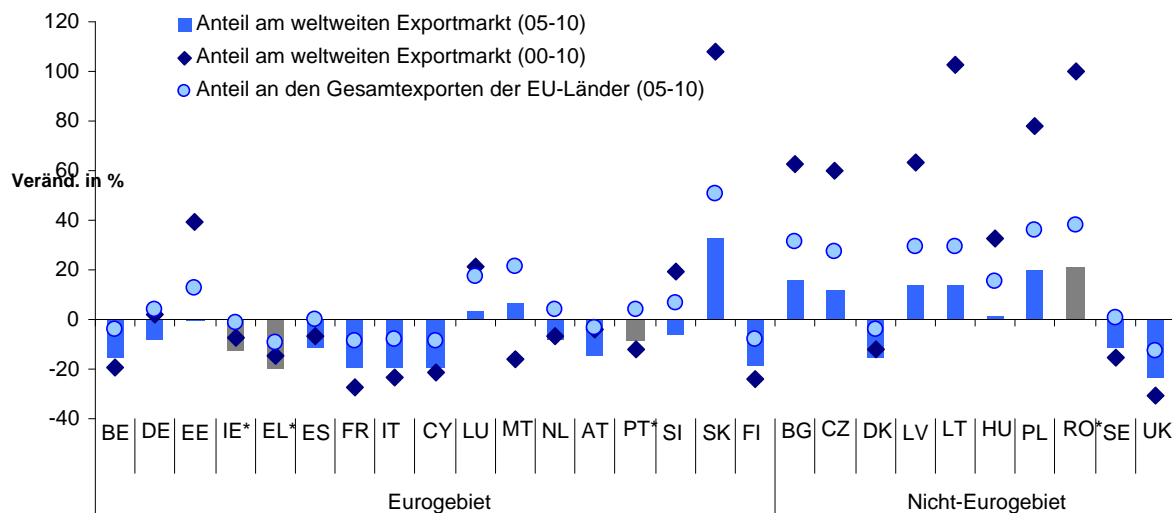
Veränderungen beim Anteil am Weltexportmarkt für Waren und Dienstleistungen (prozentuale Veränderung im Fünfjahresdurchschnitt) deuten auf potenziell hohe strukturelle Verluste bei der weltwirtschaftlichen Wettbewerbsfähigkeit einer Reihe von Mitgliedstaaten hin: So verzeichnen Belgien, Dänemark, Deutschland, Spanien, Frankreich, Italien, Zypern, die Niederlande, Österreich, Finnland, Schweden und das VK anhaltende Marktanteilverluste, die über den indikativen Schwellenwert von 6 % hinausgehen. Bei Betrachtung eines längeren Zeitraums fallen die Verluste bei den Exportmarktanteilen in einigen dieser Länder sogar noch größer aus (siehe Schaubild 2). Neben den Verlusten bei der Preis-

¹⁶ 2009 beschleunigte sich das LSK-Wachstum, weil die hohen, durch Produktionsrückgänge und Horten von Arbeitskräften bedingten Produktivitätsverluste über die oftmals beträchtlichen Lohnkorrekturen hinausgingen. 2010 schwächte sich das durchschnittliche LSK-Wachstum dann aber erheblich ab und blieb 2011 moderat.

¹⁷ Dass bei den indikativen Schwellenwerten des Scoreboards zwischen Euro-Ländern und Nicht-Euro-Ländern unterschieden wird, ist wirtschaftlich begründet. Bei den LSK liegt diese Unterscheidung darin begründet, dass sich bei der Mehrzahl der nicht dem Euroraum angehörenden Mitgliedstaaten, d. h. den Ländern, die 2004 und später beigetreten sind, seit den frühen 1990er Jahren eine Liberalisierung des Handels vollzieht, die einen natürlichen Prozess der Faktorpreiskonvergenz eingeleitet hat, mit dem ein relativ starkes Lohnwachstum einhergeht.

/Kostenwettbewerbsfähigkeit könnte dies auch auf nur schleppende Verbesserungen bei der nichtpreislichen Wettbewerbsfähigkeit, auf die geringe Fähigkeit zur Nutzung neuer Absatzmöglichkeiten oder auf die Umlenkung von Ressourcen in den Sektor der nicht handelbaren Güter bei inländischen Endnachfragebooms zurückzuführen sein. In vielen Fällen ist dieser Rückgang der globalen Exportmarktanteile weitgehend darauf zurückzuführen, dass die Exporte dieser Mitgliedstaaten langsamer gewachsen sind als der Welthandel – auch insgesamt ist der Exportanteil der EU zurückgegangen. Die Exportleistung Belgiens, Dänemarks, Frankreichs, Italiens, Zyperns, Österreichs, Finnlands und des VK hat allerdings auch im Vergleich zu anderen EU-Ländern an Dynamik verloren, wie sich am sinkenden Anteil ihrer Exporte an den Gesamtexporten der EU-Mitgliedstaaten ablesen lässt (siehe Schaubild 2).¹⁸

Schaubild 2: Veränderungen bei den Exportmarktanteilen (in %)



Anmerkung: Programmländer sind grau unterlegt und mit einem Stern gekennzeichnet.

Quelle: Europäische Kommission.

Verschuldung belastet private Haushalte und Unternehmen

Die anhaltende Periode des Kreditwachstums vor der Krise hat bei den Wirtschaftssubjekten in vielen Mitgliedstaaten eine hohe Verschuldung hinterlassen (siehe Schaubild 3). Dieser Prozess lag zum Teil in der erhöhten Integration und Vertiefung der Finanzmärkte, gleichzeitig aber auch in der Konvergenz der nominalen Zinssätze begründet. Angeheizt wurde das rasche Kreditwachstum aber auch durch andere Faktoren, wie Verzerrungen bei den Vermögenspreisen, die durch eine günstige Vermögensbesteuerung und vorteilhafte Kreditvergabestandards verschärft wurden, was der allgemeine Anstieg des Anteils der Wohnimmobilienkredite an den Gesamtdarlehen in den Jahren vor der Krise bestätigt. Die Verschuldung des privaten Sektors insgesamt geht in mehr als einem Duzend Mitgliedstaaten (Belgien, Bulgarien, Dänemark, Estland, Spanien, Zypern, Luxemburg, Malta, Niederlande, Österreich, Finnland, Schweden und VK) über den indikativen Schwellenwert von 160 % hinaus. Eine hohe Verschuldung im privaten Sektor erhöht dessen Anfälligkeit für Veränderungen im Konjunkturzyklus, für Inflation und für Zinssätze. Die Auflösung von Positionen mit zu hoher Fremdfinanzierung gefährdet darüber hinaus Wachstum und Finanzstabilität. In Belgien, Spanien, Zypern, Slowenien und Schweden wurde die

¹⁸ Diese Schlussfolgerungen haben auch dann weitgehend Bestand, wenn man die Veränderungen bei den Exportmarktanteilen anhand der gehandelten Gütervolumen betrachtet.

Schuldenakkumulierung hauptsächlich von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften vorangetrieben. Auch wenn die Fähigkeit der Unternehmen zur Rückzahlung ihrer Schulden (Schulden im Verhältnis zum BIP oder Mehrwert) bei der Analyse der Unternehmensverschuldung als Ausgangspunkt dienen kann, wird erst eine eingehendere Betrachtung des Anteils der durch Schulden finanzierten Vermögenswerte und ihrer Fälligkeitsstruktur den tatsächlichen Bedarf an Kreditabbau und dessen Tempo ermitteln. In Dänemark, den Niederlanden und dem VK, wo die Verschuldung der privaten Haushalte über das BIP hinausgeht, ist der Anstieg der Verschuldung zudem größtenteils diesem Sektor zuzuschreiben. Im letzten Zyklus gingen diese Entwicklungen Hand in Hand mit einem kumulierten Anstieg der Häuserpreise von mehr als 150 % (dem nur der Häuserpreisanstieg in Spanien und Irland entsprach).

Die Preise an den Wohnungsmärkten stiegen in bislang ungekanntem Maße

Die Verschuldung der privaten Haushalte hängt eng mit den Entwicklungen am Wohnungsmarkt zusammen: So gingen das Wachstum der Kredite an private Haushalte und der Anstieg der Häuserpreise in den zehn Jahren vor der Krise Hand in Hand. In der EU war der Hauspreisyklus mit einem durchschnittlichen kumulierten Preiswachstum von mehr als 40 % besonders ausgeprägt. So stiegen während des Aufschwungs in der Hälfte der Mitgliedstaaten die Häuserpreise um mehr als das Doppelte. Darüber hinaus ging der reale Anstieg der Häuserpreise in rund zwei Dritteln der Mitgliedstaaten über durchschnittlich 6 % pro Jahr hinaus und betrug die durchschnittlichen jährlichen Zuwachsraten in einigen Fällen sogar 20 % bis 35 %. Auch wenn Dauer und Tempo dieses Anstiegs von Land zu Land sehr unterschiedlich ausfielen, erreichten die Häuserpreise doch in den allermeisten Mitgliedstaaten 2007/2008 ihren Höchststand. Die Erwartung eines weiteren Anstiegs der Häuserpreise ließen auch den Bausektor anwachsen. So gingen hohe Investitionen in Wohnimmobilien in vielen Mitgliedstaaten, wie Dänemark, Spanien, Litauen, Malta, Schweden und dem Vereinigten Königreich, in der Tat mit einem Anstieg der Häuserpreise einher.

... doch findet gerade eine Korrektur statt, deren Umfang und Dauer sich allerdings nicht vorhersagen lassen.

In allen Mitgliedstaaten außer Finnland und Schweden lag der Realanstieg bei den Häuserpreisen 2010 unter dem indikativen Schwellenwert von 6 %, d. h. es findet gerade eine Korrektur statt. Die jüngsten Korrekturen waren relativ bedeutend, wobei sie in der Regel – wenn auch nicht immer – in den Ländern am ausgeprägtesten waren, die vor der Krise die größten und schnellsten Preisanstiege verzeichnet hatten, was auf eine Überbewertung vor der Krise hindeutet. So erlebten beispielsweise Bulgarien, Dänemark, Estland, Spanien, Litauen, Lettland und die Slowakei eine erhebliche Korrektur, nachdem sie zuvor einen hohen Realanstieg der Häuserpreise akkumuliert hatten. Da Intensität der Korrekturphase und Stärke der Boom-Phase eines Häuserpreiszyklus in der Regel unmittelbar zusammenhängen, könnte es trotz dieser Korrekturen auch in mehreren anderen Ländern, in denen die Häuserpreise stark und rasch angestiegen sind, wie in Belgien, Frankreich, Luxemburg, Malta, Slowenien, Schweden und dem Vereinigtes Königreich, zu weiteren Rückgängen kommen. Zusätzlich dazu dürften sich die verschlechterten Kreditkonditionen und das schwache BIP-Wachstum in naher Zukunft auf die Häuserpreisentwicklung niederschlagen. Auch die Angebotsbedingungen werden einen wichtigen Faktor darstellen.

Kreditabbau hat eingesetzt ...

Ganz allgemein hat sich die Kreditversorgung des privaten Sektors in einigen Mitgliedstaaten drastisch abgeschwächt und der Kreditabbau eingesetzt. Die Daten zu den privaten Kreditströmen zeigen, dass die Anpassung 2009 begonnen hat, nachdem die Kredite 2008 noch lebhaft gewachsen waren. Im Jahr 2010 lag das Kreditwachstum nur in Zypern über dem indikativen Schwellenwert von 15 %. Zusammen mit der höheren Nettoersparnis könnte das langsame Kreditwachstum über die gebremste Inlandsnachfrage negative Rückwirkungen auf das BIP-Wachstum haben. Empirische Daten belegen, dass krisenbedingte Bilanzanpassungen im privaten Sektor im Schnitt über fünf Jahre lang (und im Sektor der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften sogar noch länger) andauern. Vor diesem Hintergrund spielen Nettoexporte und Produktivitätsentwicklungen als Wachstumsmotoren eine zentrale Rolle.

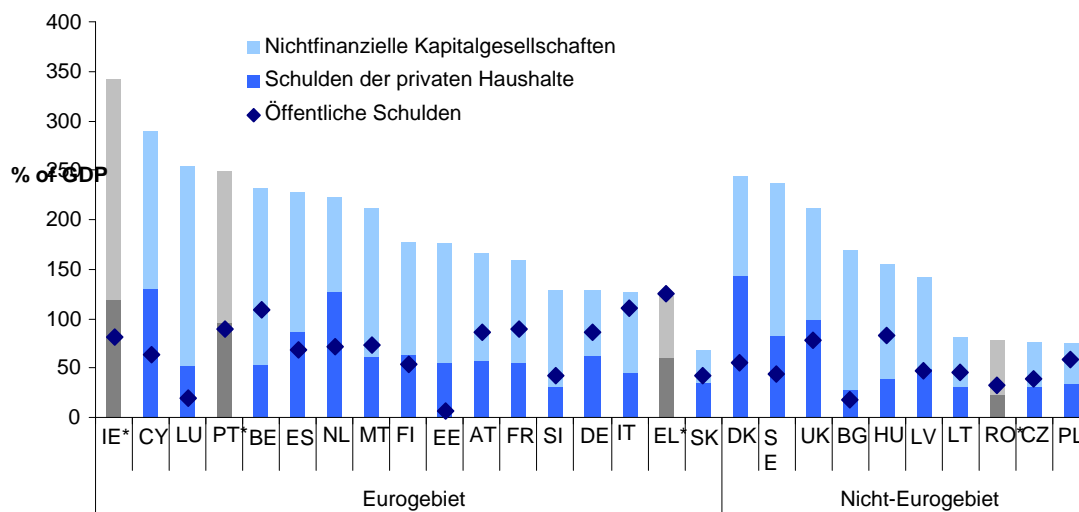
... und macht die EU-Volkswirtschaften anfälliger.

Im Laufe der Finanzkrise ist deutlich geworden, dass die Gesamtverschuldung eines Mitgliedstaats von großer Bedeutung ist und enge Zusammenhänge zwischen Privatsektorverschuldung und gesamtstaatlicher Verschuldung bestehen.¹⁹ Daher muss die Privatsektorschuldung im Zusammenhang mit der gesamtstaatlichen Verschuldung betrachtet werden, da sich die Auswirkungen des Kreditabbaus im privaten Sektor durch die weiter andauernde Staatsschuldenkrise, die hoch verschuldete Staaten unter Druck setzt, weiter verschärfen könnten. Dies könnte vor allem Mitgliedstaaten treffen, in denen sowohl der öffentliche als auch der private Sektor hoch verschuldet ist, z.B. Belgien²⁰ oder das Vereinigte Königreich (siehe Schaubild 3). In Italien ist die Privatsektorverschuldung zwar nicht übermäßig hoch, doch könnten der hohe öffentliche Schuldenstand und der Konsolidierungsbedarf in den öffentlichen Haushalten die Bilanzen des Privatsektors unter Druck setzen. Vor dem Hintergrund der hohen Unsicherheit an den internationalen Finanzmärkten könnten sich die hohen Schulden gegenüber Gebietsfremden ebenfalls als bedenklich erweisen, da sie die Anfälligkeit eines Landes für knapp werdende oder plötzlich ausbleibende Kapitalzuströme erhöhen. Was die Auslandsverschuldung angeht, so weisen insbesondere Spanien und Ungarn eine Kombination aus hoher Privatsektor- und Nettoauslandsverschuldung auf. Hinzu kommt, dass Schulden, die auf ausländische Währung lauten, zusätzliche Anfälligkeit für Wechselkursschwankungen schaffen könnten.

¹⁹ Die Staaten haben hohe Eventualverbindlichkeiten vom Privatsektor übernommen, die Einfluss darauf haben können, wie ihre Kreditwürdigkeit eingeschätzt wird, auch wenn sie sich nicht unmittelbar auf den Schuldenstand auswirken. Außerdem gibt es Rückkopplungseffekte vom privaten auf den öffentlichen Sektor, da Privatsektorakteure (nicht nur Finanzinstitute) zu wichtigen Gläubigern von Staaten werden können, so dass sie für deren finanzielle Nöte anfällig werden.

²⁰ Auch wenn die Privatsektorschuldung bei Zugrundelegung konsolidierter Zahlen in Belgien aufgrund des hohen Anteils der unternehmensinternen Kredite geringer ist.

Schaubild 3: Akkumulierter Schuldenstand nach Sektoren in % des BIP (2010)



Anmerkung: Programmländer grau unterlegt und mit Stern gekennzeichnet.

Anmerkung: Verschuldung des Privatsektors auf Basis nichtkonsolidierter Daten.

Quelle : Europäische Kommission.

Anpassung in der Realwirtschaft läuft

Die Korrektur externer Ungleichgewichte und die Bilanzanpassungen der privaten Haushalte und Unternehmen war relativ schmerzhaft, insbesondere in Mitgliedstaaten, die vor der Krise große Ungleichgewichte aufwiesen. Die Anpassung wurde hauptsächlich von Entwicklungen der Inlandsnachfrage angetrieben, und ging häufig mit einem erheblichen Anstieg der Arbeitslosigkeit einher. Dies könnte eine begrenzte Anpassung der Preise und Löhne widerspiegeln, aber auch eine noch nicht abgeschlossene sektorale Reallokation. Die Anpassung an makroökonomische Ungleichgewichte erfordert oftmals eine sektorübergreifende Verlagerung von Arbeit und Kapital, insbesondere vom künstlich aufgeblähten Immobiliensektor zum Sektor handelbarer Güter. Dieser Prozess verläuft (aufgrund der unterschiedlichen Qualifikationsanforderungen der betroffenen Sektoren) üblicherweise langsam und ist noch längst nicht abgeschlossen.

Die Arbeitslosenquoten waren in den vergangenen Jahren hoch, und in Estland, Spanien, Lettland, Litauen und der Slowakei liegt der Scoreboard-Indikator (3-Jahresdurchschnitt der Arbeitslosenquote) über dem indikativen Schwellenwert von 10 %. Auch in vielen anderen Mitgliedstaaten wies dieser Indikator auf eine recht hohe Arbeitslosigkeit hin, die überdies im Allgemeinen tendenziell steigt. Die strukturelle Arbeitslosenquote wurde von der jüngsten Rezession beträchtlich beeinflusst. In den meisten Mitgliedstaaten verläuft die sektorübergreifende Reallokation von Arbeit schleppend und die daraus resultierende hohe Arbeitslosigkeit beinhaltet potenziell hohe Verluste an Humankapital und Gesamteffizienz. Einen weiteren Dämpfer dürften die Beschäftigungsaussichten durch die gegenwärtige Unsicherheit und nachlassende Wachstumsdynamik, die Möglichkeiten für eine sektorale Reallokation in der Gesamtwirtschaft und den in vielen Mitgliedstaaten noch anhaltenden Kreditabbau erhalten.

In einem Umfeld mit geringem Produktivitätswachstum wird die Anpassung zwangsläufig schwerer fallen. Die nachlassende Produktivitätsentwicklung hat in mehreren Mitgliedstaaten dazu beigetragen, dass die makroökonomischen Ungleichgewichte vor der Krise weiter

anwachsen und die Wettbewerbsfähigkeit nachließ. Gleichzeitig ist die notwendige Anpassung der Arbeitskosten und relativen Preise leichter zu bewerkstelligen, wenn die Produktivität stetig steigt, da dies den Veränderungsdruck auf die nominalen Löhne und Preise mindert.

4. LÄNDERSPEZIFISCHE ANMERKUNGEN ZUR AUSLEGUNG DES SCOREBOARDS

Die nachstehenden Anmerkungen erstrecken sich nicht auf die Mitgliedstaaten, die im Rahmen eines Programms überwacht werden. Im Euroraum sind dies Griechenland, Irland und Portugal, außerhalb des Euroraums Rumänien.

Belgien: Bei den Scoreboard-Indikatoren für die Veränderung der Exportmarktanteile, die Bruttoverschuldung des privaten Sektors und die öffentliche Verschuldung liegen die Werte über den indikativen Schwellenwerten. Was die internationale Wettbewerbsfähigkeit angeht, so sind erhebliche Exportmarktanteile verloren gegangen, während sich zugleich der Leistungsbilanzsaldo verschlechtert hat, auch wenn der entsprechende Wert noch unter dem indikativen Schwellenwert liegt und die Verschlechterung der Warenbilanz teilweise durch die gute Dienstleistungsbilanz kompensiert wird. Diese Trends erklären sich durch die nachlassende Kostenwettbewerbsfähigkeit, die unter anderem darauf zurückzuführen ist, dass die Lohnstückkosten stärker steigen als im übrigen Euroraum, aber auch durch die kostenunabhängige Wettbewerbsfähigkeit. Was die Binnenwirtschaft anbelangt, so liegt der Indikator für die Privatsektorverschuldung weit über dem betreffenden Schwellenwert. Dabei sind einige Einschränkungen zu berücksichtigen, unter anderem die Auswirkungen der Kreditvergabe unter den Unternehmen auf die Verschuldung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften sowie die Tatsache, dass die Schulden der privaten Haushalte vorwiegend durch Hypotheken bedingt sind, ihre Sparquote jedoch weiterhin hoch ist. Gleichwohl sollte die Bruttoverschuldung des privaten Sektors im Zusammenhang mit dem hohen Schuldenstand der öffentlichen Hand gesehen werden.

Bulgarien: Vor der Krise verzeichnete Bulgarien hohe Leistungsbilanzdefizite, was – angetrieben von den Kapitalzuflüssen (meist in Form ausländischer Direktinvestitionen) und vom Wachstum der privaten Kredite - zu einem negativen NAVS geführt hat. Die Krise führte zu einer drastischen Korrektur des Leistungsbilanzdefizits, an dessen Stelle den Projektionen zufolge 2011 und in den Folgejahren ein geringfügiger Überschuss treten wird. Die Verbesserung wurde nicht nur durch geringere Importe bewirkt, sondern auch durch eine starke Exportentwicklung im Rahmen des Aufholprozesses. Bulgarien weist EU-weit mit den stärksten Lohnstückkostenanstieg auf, wenngleich die raschen Lohnerhöhungen von einem sehr niedrigen Ausgangsniveau zu dem noch nicht abgeschlossenen Konvergenzprozess gehören. Die Privatsektorverschuldung ist rasch auf Werte oberhalb des indikativen Schwellenwerts gestiegen, was vor allem auf den Anstieg der Unternehmensschulden zurückzuführen ist, während sich die Verschuldung der privaten wie der öffentlichen Haushalte nach wie vor in Grenzen hält.

Tschechische Republik: In den letzten zehn Jahren wurden Leistungsbilanzdefizite verzeichnet, die allerdings unterhalb des Schwellenwerts lagen und in den letzten Jahren etwas zurückgegangen sind, was vor allem durch einen wachsenden Handelsbilanzüberschuss bewirkt wurde. Aufgrund dessen stieg der NAVS über den indikativen Schwellenwert an, wobei einzuräumen ist, dass die Bestände an Vermögenswerten und Verbindlichkeiten in letzter Zeit durch nachteilige Bewertungseffekte beeinflusst wurden. Aufgrund der vorherrschenden ADI-Finanzierung und der vergleichsweise begrenzten Verschuldung des privaten und des öffentlichen Sektors ist die Nettoauslandsverschuldung nach wie vor nahezu

gleich null. Obgleich die starke Aufwertung des realen effektiven Wechselkurses und der Anstieg der Lohnstückkosten zu Einbußen bei der preislichen Wettbewerbsfähigkeit geführt haben, konnten Exportmarktanteile hinzugewonnen werden.

Dänemark: Die Leistungsbilanz weist kontinuierliche Überschüsse auf, was vor allem auf starke Dienstleistungsexporte, Einnahmen aus Öl- und Gasexporten und Erträge aus Auslandsinvestitionen zurückzuführen ist. Allerdings hat die Exportleistung in den letzten Jahren nachgelassen, wie sich an dem über dem Schwellenwert liegenden Indikator der Exportmarktanteile ablesen lässt. Außerdem hat Dänemark etwas an preislicher Wettbewerbsfähigkeit eingebüßt, da bei einer sich überhitzenden Konjunktur und schwachem Produktivitätswachstum hohe nominale Tarifabschlüsse erzielt wurden. Der dänische Häuserboom, der 2007 korrigiert zu werden begann, ging mit einem raschen Kreditwachstum und einem Anstieg der Verschuldung des privaten Sektors, insbesondere der privaten Haushalte, einher. Auch wenn sich Kreditwachstum und Häuserpreise in den letzten Jahren wieder etwas normalisiert haben, ist der Schuldenstand des privaten Sektors doch nach wie vor sehr hoch und liegt über dem indikativen Schwellenwert, wobei dies im Falle der privaten Haushalte zum Teil die erhöhten Beiträge zur privaten Altersvorsorge und zu einer großzügigen sozialen Sicherung widerspiegelt.

Deutschland: In den letzten zehn Jahren verzeichnete Deutschland durchgängige Leistungsbilanzüberschüsse. Darin spiegeln sich zum Teil eine mit wiedergewonnener preislicher Wettbewerbsfähigkeit zusammentreffende Exportleistung und zum Teil gedämpfte inländische Investitionen und vergleichsweise hohe Sparquoten der privaten Haushalte wider. Allerdings hat sich die Inlandsnachfrage in den letzten Jahren langsam gefestigt, was zu einer allmählichen Verringerung des Leistungsbilanzüberschusses beigetragen hat und teilweise als Abbau von Ungleichgewichten angesehen werden kann. Darüber hinaus ist diese Entwicklung weniger ausgeprägt als im Durchschnitt des Eurogebiets, auch wenn gewisse Exportmarktanteile verloren gingen. Was die Binnenwirtschaft anbelangt, hält sich die Privatsektorverschuldung vergleichsweise in Grenzen, während der Indikator für die gesamtstaatliche Verschuldung zwar über dem indikativen Schwellenwert liegt, 2011 jedoch zurückgehen soll und im Trend durch die stufenweise Einführung der in der Verfassung verankerten Schuldenbremse unterstützt werden dürfte.

Estland: Estland verzeichnete in den vergangenen zehn Jahren durchgängig Leistungsbilanzdefizite, bis die Krise dann eine merkliche Korrektur zur Folge hatte; im gleichen Zeitraum konnte das Land trotz nachlassender preislicher Wettbewerbsfähigkeit (von einem niedrigen Preis-Ausgangsniveau) erhebliche Exportmarktanteile hinzugewinnen. In den letzten Jahren hat eine Lohn- und Kostenanpassung stattgefunden. Insgesamt ist auch allmählich ein negativer NAVS entstanden, der nach wie vor über dem indikativen Schwellenwert liegt. Allerdings spiegelt dies in hohem Maße ausländische Direktinvestitionen wider, was impliziert, dass die Nettoauslandsverschuldung erheblich niedriger ist. Die Privatsektorverschuldung liegt über dem indikativen Schwellenwert, wenngleich derzeit ein kräftiger Kreditabbau statt findet. In Kombination mit dem hohen nominalen BIP-Wachstum dürfte dies zur Folge haben, dass die private Schuldenquote sinkt. Die Arbeitslosigkeit ist hoch, passt sich dank der hohen Arbeitsmarktflexibilität jedoch rasch nach unten an.

Spanien: Die Wirtschaft durchläuft derzeit eine Anpassungsphase, nachdem sich während des langen Häuser- und Kreditbooms in den Jahren vor der Krise hohe externe und interne Ungleichgewichte aufgebaut hatten. Die Leistungsbilanz weist erhebliche Defizite auf, die in jüngster Zeit durch den schweren Konjunkturreinbruch und dank einer sich verbessernden Exportentwicklung erstmals zurückgegangen sind, aber weiter über dem indikativen

Schwellenwert liegen. Seit 2008 konnten die Einbußen bei der Preis- und Kostenwettbewerbsfähigkeit teilweise wieder gutgemacht werden. Die Ungleichgewichte nehmen zwar ab, die Absorption der hohen inländischen und ausländischen Schulden sowie die Reallokation der in der Bauwirtschaft freigewordenen Ressourcen wird jedoch einige Zeit in Anspruch nehmen, bis wieder ausgewogenere Bedingungen hergestellt sind. Der mit der Schrumpfung der Bauwirtschaft und der gesamtwirtschaftlichen Rezession einhergehende Beschäftigungsrückgang wurde durch eine schleppende Anpassung der Löhne verschärft, so dass die Arbeitslosigkeit angestiegen ist.

Frankreich: Die ökonomische Auslegung des Scoreboards weist auf bestimmte Punkte sowohl in der Außen- als auch in der Binnenwirtschaft hin. Die Schrumpfung des französischen Marktanteils an den Weltexporten liegt über dem indikativen Schwellenwert und markiert einen der stärksten Rückgänge in der EU. Die Handelsbilanz hat sich allmählich verschlechtert und dies schlägt sich in einer Verschlechterung des Leistungsbilanzsaldos nieder, selbst wenn dieser noch unter dem indikativen Schwellenwert liegt. Die Bedenken über die Zahlungsbilanzposition der französischen Volkswirtschaft werden auch durch gewisse Einbußen bei der preislichen und nichtpreislichen Wettbewerbsfähigkeit genährt. In diesem Zusammenhang sind der Rückgang der Rentabilität französischer Unternehmen und die Auswirkungen auf die Investitionen als relevante Faktoren anzusehen, die eine nähere Analyse verdienen. Die Privatsektorverschuldung ist allmählich gestiegen und hat mittlerweile den indikativen Schwellenwert erreicht, während parallel dazu auch die Verschuldung des öffentlichen Sektors angewachsen ist.

Italien: Bei der Wettbewerbsfähigkeit und der öffentlichen Verschuldung liegen die Scoreboard-Werte über den indikativen Schwellenwerten. Die italienische Wettbewerbsfähigkeit hat sich seit Mitte der 90er Jahre erheblich verschlechtert, was sich auch an den durchgängigen Marktanteilsverlusten ablesen lässt. Diese Verluste spiegeln sich nur zum Teil in der stetigen Verschlechterung der italienischen Zahlungsbilanzposition wider, da die Inlandsnachfrage nur recht zurückhaltend wächst. Hauptgrund ist die schwache Produktivitätsentwicklung. Während sich die Privatsektorverschuldung in Italien, vorwiegend dank der noch immer gesunden Finanzlage der privaten Haushalte, relativ in Grenzen hält, gibt die öffentliche Verschuldung, insbesondere angesichts des schwachen Wachstums und der strukturellen Schwächen, Anlass zur Sorge. Hiervon wiederum könnten Belastungen für die Bilanzen des Privatsektors ausgehen.

Zypern: Bei vielen über den indikativen Schwellenwerten liegenden Werten deutet die ökonomische Auslegung des Scoreboards auf zahlreiche Herausforderungen sowohl im außen- als auch im binnenwirtschaftlichen Bereich hin. Die zyprische Wirtschaft war in den letzten zehn Jahren durch anhaltende Leistungsbilanzdefizite gekennzeichnet, was vor allem auf die lebhaftere Inlandsnachfrage zurückzuführen war. Die Entwicklung der zyprischen Leistungsbilanz zeigt große Disparitäten zwischen Waren- und Dienstleistungshandel, die deutlich machen, dass sich die zyprische Wirtschaft hin zum tertiären Sektor verlagert. Das Defizit im Warenhandel wird durch den Überschuss im Dienstleistungshandel nur teils wettgemacht. Zypern hat in den Jahren vor der Krise an preislicher Wettbewerbsfähigkeit eingebüßt, doch war dieser Trend in den späteren Jahren nicht mehr so ausgeprägt. Der hochverschuldete private Sektor hat seine hohe Verschuldung, der immerhin gleichzeitig erhebliche Vermögenswerte gegenüberstehen, weiter abgebaut. Die Verschlechterung der Wirtschaftsaussichten und der öffentlichen Finanzlage sowie die Auswirkungen des Engagements des Bankensektors in Griechenland verschärfen die Sorge über die Herausforderungen, die mit dem Abbau von Ungleichgewichten in anderen Bereichen der Wirtschaft verbunden sind.

Lettland: Bis 2008 verzeichnete Lettland durchweg hohe Leistungsbilanzdefizite und einen rasch steigenden NAVS, auch wenn die Nettoauslandsverschuldung unter Berücksichtigung der ausländischen Direktinvestitionen niedriger ist. Die Krise führte zu einer durchaus harten Landung mit einer sofortigen abrupten Korrektur des Leistungsbilanzdefizits, so dass ein kraftvolles Anpassungsprogramm erforderlich wurde, das mit einer im Januar 2012 auslaufenden Zahlungsbilanzhilfe unterstützt wurde. Der frühere Trend kontinuierlicher Einbußen bei der preislichen Wettbewerbsfähigkeit wurde durch binnenwirtschaftliche Anpassungen, die auch Kürzungen bei Löhnen und Beschäftigung beinhalteten, kompensiert. Die Boomjahre waren auch durch kräftiges Kreditwachstum sowie boomende Häuserpreise und Bautätigkeit geprägt. Dementsprechend ist die Verschuldung des privaten Sektors rapide gestiegen, was nach Einbruch des Booms zu einem Kreditabbau und einer erheblichen Korrektur der Häuserpreise führte. Auch wenn die Arbeitslosigkeit hoch bleibt, ist sie gegenüber ihrem Rekordhoch von Ende 2009 doch rasch gesunken.

Litauen: Bis 2008 verzeichnete Litauen hohe Leistungsbilanzdefizite und Einbußen bei der preislichen Wettbewerbsfähigkeit, worin sich vor allem ein Inlandsboom widerspiegelte. Infolge einer merklichen und signifikanten Anpassung in den Krisenjahren bewegt sich der Leistungsbilanzsaldo nun näher an einer ausgeglichenen Position. Der reale effektive Wechselkurs hat abgewertet, was vor allem auf nominale Lohnsenkungen zurückzuführen war. Sogar schon vor 2008 konnte Litauen von niedrigem Niveau aus Exportmarktanteile hinzugewinnen. Während der NAVS weiterhin negativ ist und den indikativen Schwellenwert mit hohen Werten übersteigt, ist die Nettoauslandsverschuldung erheblich niedriger, wenn die Finanzierungen über ausländische Direktinvestitionen mitberücksichtigt werden. Die Finanzkrise setzte der Expansion des Bankensektors und der robusten Lohndynamik ein Ende; der Privatsektor begann Kredite abzubauen, das Verhältnis von Kreditflüssen zum BIP wurde negativ und die Häuserpreise wurden signifikant korrigiert. Auch wenn die Arbeitslosigkeit hoch bleibt, geht sie gegenüber ihrem Rekordhoch von 2010 doch zurück.

Luxemburg: Beim Scoreboard-Indikator für den Leistungsbilanzsaldo liegt der Wert über der Schwelle, was darauf zurückzuführen ist, dass das Land aufgrund seiner starken Spezialisierung auf Finanzdienstleistungen einen Handelsbilanzüberschuss aufweist. Dies hängt jedoch nicht mit einer schwachen Inlandsnachfrage zusammen, sondern mit der Konzentration von Wirtschaftstätigkeiten und Arbeitsplätzen im Land. Luxemburg hat aufgrund hoher Lohnsteigerungen und geringen Produktivitätswachstums an preislicher Wettbewerbsfähigkeit verloren, gleichzeitig jedoch Exportmarktanteile im Dienstleistungsbereich hinzugewonnen. Die Verschuldung des Privatsektors liegt über dem indikativen Schwellenwert, was mit hohen und volatilen Kreditströmen einhergeht. Dies erklärt sich in erster Linie durch wechselseitige Kredite innerhalb internationaler nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften, nicht jedoch durch eine überhöhte Verschuldung des privaten Sektors. Die Verschuldung der privaten Haushalte hält sich relativ in Grenzen. Die realen Häuserpreise sind in den vergangenen zehn Jahren insgesamt stark gestiegen und wurden bislang nur begrenzt korrigiert.

Ungarn: Die Scoreboard-Indikatoren für die öffentliche Schuldenquote und den NAVS liegen weit über den indikativen Schwellenwerten. Letzteres ist darauf zurückzuführen, dass in den Jahren vor der Krise durchweg Leistungsbilanzdefizite verzeichnet wurden. Die Krise führte zu einer drastischen Korrektur, da die Inlandsnachfrage wegbrach, doch bleibt das NAVS-Defizit hoch, obwohl ein erheblicher Teil mit ausländischen Direktinvestitionen finanziert wird. In der Zeit vor der Krise wuchsen auch die Kredite sehr stark an und wurden insbesondere im Falle der privaten Haushalte weitgehend in ausländischer Währung finanziert. Das Anwachsen der Privatsektorverschuldung gegenüber dem Ausland fand vor

dem Hintergrund einer hohen und wachsenden öffentlichen Verschuldung statt, die ebenfalls in ausländischer Währung finanziert wurde. Im November 2011 ersuchte die Regierung förmlich um vorsorglichen finanziellen Beistand der EU und des IWF.²¹

Malta: Die maltesische Wirtschaft verzeichnete in den letzten zehn Jahren durchweg Leistungsbilanzdefizite, doch sind diese in den letzten Jahren geringer geworden, und der NAVS Maltas ist positiv. Allerdings bleibt abzuwarten, ob die Verringerung des Zahlungsbilanzdefizits struktureller Art ist. Die früheren Verluste von Exportmarktanteilen spiegelten den Niedergang traditioneller verarbeitender Gewerbe wider, werden nun jedoch vom Dienstleistungssektor wettgemacht. Was die Binnenwirtschaft angeht, so haben die Häuserpreise zwar erheblich angezogen, scheinen nun jedoch wieder rückläufig zu sein.

Niederlande: In den Jahren bis zur Krise verzeichneten die Niederlande durchgängig hohe Leistungsbilanzüberschüsse, die vor allem aus der Handelsbilanz herrührten, unter anderem aus hohen Nettogasexporten. Die Werte liegen zurzeit jedoch unter dem Schwellenwert, auch wenn sie nach der Kommissionsprognose in den kommenden Jahren wieder ansteigen dürften. Trotz eines gewissen Anstiegs der nominalen Lohnstückkosten halten sich die Verluste von Exportmarktanteilen in Grenzen. Die Überschüsse sind auch Ausdruck der mit Investitionszurückhaltung gekoppelten hohen Ersparnis im Unternehmenssektor. Die inländischen Risiken für die niederländische Volkswirtschaft betreffen vor allem die relativ hohe Privatsektorverschuldung und die Immobilienmärkte. In den Jahren vor der Krise sind die Verschuldung der privaten Haushalte im Verhältnis zum verfügbaren Einkommen und die Häuserpreise gestiegen, teilweise aufgrund der steuerlichen Anreize für die Aufnahme hoher Hypothekarkredite durch die privaten Haushalte. Zugleich ist der Nettovermögensstatus der privaten Haushalte positiv.

Österreich: Was die außenwirtschaftliche Entwicklung angeht, so hat Österreich durchweg Leistungsbilanzüberschüsse verzeichnet. Derweil weist der Indikator für die Exportmarktanteile allerdings auf Verluste hin, auch wenn sich der Anstieg der Lohnstückkosten in Grenzen hielt. Die Privatsektorverschuldung ist allmählich gestiegen und liegt zurzeit – ebenso wie die öffentliche Verschuldung – etwas über dem indikativen Schwellenwert. Allerdings erlebte Österreich in den späten 2000er Jahren im Vergleich keinen Boom auf den Wohnungs-, Vermögens- oder Kreditmärkten; der Anstieg der Verschuldung ging in erster Linie vom Unternehmenssektor aus. Die jüngsten Entwicklungen von 2011 deuten darauf hin, dass der Anstieg der Privatsektorverschuldung zum Stillstand gekommen ist und der Privatsektor einschließlich der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften einen Nettogläubigerstatus haben wird.

Polen: Auch wenn die Scoreboard-Indikatoren für den Leistungsbilanzsaldo und den NAVS über den indikativen Schwellenwerten liegen, müssen sie doch vor dem Hintergrund der Aufholentwicklung gesehen werden und wurden weitgehend aus relativ stabilen Zuflüssen an ausländischen Direktinvestitionen und EU-Mitteln finanziert. Bei der preislichen Wettbewerbsfähigkeit waren 2006-2008 bedingt durch die nominale Wechselkursaufwertung begrenzte Einbußen zu verzeichnen, doch hat sich der Trend seit 2009 umgekehrt. Trotz dieser Einbußen konnte Polen erhebliche Exportmarktanteile erobern, und die nominalen Lohnstückkosten stiegen nur begrenzt. Kredite und Privatsektorverschuldung stiegen relativ kräftig, wenn auch von niedrigem Niveau aus, wurden aber teilweise in ausländischer Währung finanziert.

²¹ Förmliche Verhandlungen wurden noch nicht aufgenommen.

Slowenien: Zwei Scoreboard-Indikatoren liegen für 2010 über dem Schwellenwert. In den Jahren vor der Krise verzeichnete Slowenien ein kräftiges Wachstum und eine kräftige Inlandsnachfrage, die mit gewissen Einbußen bei der preislichen Wettbewerbsfähigkeit und einer allmählichen Ausweitung des Leistungsbilanzdefizits einhergingen. Es gibt Anzeichen dafür, dass eine Überhitzung eingetreten ist, insbesondere beim Blick auf das Wachstum der Privatsektorkredite, die Wertschöpfung im Baugewerbe und die Immobilienpreise. Die slowenische Wirtschaft wurde von der weltweiten Krise stark in Mitleidenschaft gezogen. Dies hat zu einer gewissen, möglicherweise nur vorübergehenden Anpassung des Zahlungsbilanzsaldos geführt, doch befindet sich diese noch im Anfangsstadium. Die hohe Verschuldung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, auch im Baugewerbe, lässt sich an den Unternehmensinsolvenzen, dem Verhältnis von Fremdkapital zu Eigenkapital und den überfälligen Krediten ablesen.

Slowakei: Die slowakische Leistungsbilanz wies in den letzten zehn Jahren stets große Defizite auf, die teilweise durch Kapitaltransfers aus dem Ausland finanziert wurden. Gleichwohl liegt der Leistungsbilanzindikator nach wie vor über dem indikativen Schwellenwert, wenn auch nur marginal. Die allmähliche Verschlechterung des Nettoauslandsvermögensstatus geht zu einem Großteil auf das Konto der ausländischen Direktinvestitionen, die vorwiegend auf produktive exportorientierte Wirtschaftszweige gerichtet waren. Die Einbußen bei der preislichen Wettbewerbsfähigkeit, die in einem über dem indikativen Schwellenwert liegenden Wechselkursindikator zum Ausdruck kommen, sind vor allem auf eine kräftige nominale Aufwertung zurückzuführen und gingen mit starken Zuwächsen bei der Produktivität, den Exporten und den Anteilen am Welthandel einher. Alles in allem ist die Verschuldung des privaten wie des öffentlichen Sektors nach wie vor gering.

Finnland: Mehrere Scoreboard-Indikatoren für die Außenwirtschaft, etwa die Verluste von Exportmarktanteilen, liegen über den indikativen Schwellenwerten. Die Leistungsbilanz wies in den letzten zehn Jahren einen – wenn auch schrumpfenden – Überschuss auf, was die Verlangsamung der Weltkonjunktur, aber auch strukturelle Veränderungen in den Exportzweigen widerspiegelt. Hinzu kommt, dass sich die Einbußen bei der preislichen Wettbewerbsfähigkeit im überwiegenden Teil der vergangenen zehn Jahre zwar vergleichsweise in Grenzen hielten, in den letzten Jahren jedoch einige deutlichere Verluste aufgetreten sind, die auf eine langsame Anpassung der Löhne vor dem Hintergrund sinkender Produktivität zurückzuführen waren. Das Scoreboard deutet auch darauf hin, dass die Privatsektorverschuldung in den letzten zehn Jahren - vorwiegend aufgrund steigender Hypotheken - stetig angewachsen ist und nun über dem indikativen Schwellenwert liegt. Die Häuserpreise sind in den letzten zehn Jahren gestiegen, auch wenn 2008-2009 eine gewisse moderate Korrektur stattgefunden hat. 2010 hat sich der Preisanstieg wieder beschleunigt und den indikativen Schwellenwert überschritten, auch wenn er sich seit der zweiten Jahreshälfte 2011 wieder abgeschwächt hat.

Schweden: Es wurden durchweg hohe Leistungsbilanzüberschüsse verzeichnet, die über dem indikativen Schwellenwert lagen. Dies spiegelt einerseits die positive Ersparnis des privaten und öffentlichen Sektors wider, aber andererseits bis zu einem gewissen Grade auch die Investitionszurückhaltung im Inland, insbesondere im Baugewerbe. Die Indikatoren der Kostenentwicklung, etwa der Lohnstückkosten, und der realen effektiven Wechselkurse weisen nicht auf einen Verlust an preislicher Wettbewerbsfähigkeit hin. Was die Binnenwirtschaft angeht, so weist Schweden eine sehr hohe Privatsektorverschuldung auf, die weit über dem indikativen Schwellenwert liegt. Die Schulden der privaten Haushalte sind angestiegen und haben trotz des in letzter Zeit langsameren Kreditwachstums einen hohen

Stand erreicht. Hierin spiegelt sich der sehr starke Anstieg der Häuserpreise in den letzten fünfzehn Jahren wider, die sich erst in letzter Zeit zu stabilisieren begonnen haben.

Vereinigtes Königreich: Das Vereinigte Königreich hat in den letzten zehn Jahren Exportmarktanteile verloren und der Indikator liegt über dem Schwellenwert, auch wenn in den vergangenen Jahren eine gewisse Stabilisierung eingetreten ist. Diese Marktanteile gingen verloren, obwohl der reale effektive Wechselkurs in den letzten Jahren erheblich abgewertet hat. Zugleich verzeichnete das Vereinigte Königreich Leistungsbilanzdefizite, wenn auch unterhalb des indikativen Schwellenwerts. Der hohe Schuldenstand des privaten Sektors gibt auch vor dem Hintergrund der schwachen öffentlichen Finanzlage mit einer hohen und wachsenden öffentlichen Verschuldung Anlass zur Sorge. Die Verschuldung der privaten Haushalte spiegelt vor allem Hypotheken wider, da die Häuserpreise kumuliert stark gestiegen sind. Auch wenn sowohl die Schulden der privaten Haushalte als auch die realen Häuserpreise gesunken sind, bewegen sie sich doch nach wie vor auf hohem Niveau, was darauf schließen lässt, dass diese Ungleichgewichte noch weiter abgebaut werden müssen, wobei das Tempo der Anpassung eine große Rolle spielt.

5. WICHTIGSTE ERGEBNISSE UND SCHLUSSFOLGERUNGEN

Diese erstmalige Umsetzung des Ungleichgewichtsverfahrens findet vor dem Hintergrund eines problematischen wirtschaftlichen Umfelds statt, das von der Besorgnis über die Staatsschulden dominiert wird. Alle Mitgliedstaaten passen sich an die Auswirkungen der Krise an, wenngleich sich Größe und Schwere der individuellen Herausforderungen unterscheiden. Wie unlängst im Jahreswachstumsbericht²² der Kommission erläutert, sind die Union und ihre Mitgliedstaaten nicht nur damit beschäftigt, die in früheren Jahren aufgelaufenen erheblichen Ungleichgewichte zu korrigieren, sondern müssen sich gleichzeitig auch der Herausforderung zuwenden, dem niedrigen Wachstum und der hohen Arbeitslosigkeit entgegenzuwirken, langfristig tragfähige öffentliche Finanzen zu sichern und die Stabilität des Finanzsystems wiederherzustellen. Das Ziel, Ungleichgewichte abzubauen, wird auch im Kontext der G-20 anerkannt, wobei ein Überwachungsverfahren eingerichtet wurde, das die geordnete Wiederherstellung ausgewogenerer weltweiter Wachstumsbedingungen unterstützen soll.

In vielen Mitgliedstaaten findet derzeit ein Abbau makroökonomischer Ungleichgewichte statt, insbesondere in Ländern mit (vormals) hohen Zahlungsbilanzdefiziten und einer hohen Verschuldung der privaten Haushalte und/oder Unternehmen sowie des öffentlichen Sektors. Dieser Prozess ist längst noch nicht abgeschlossen und hat in einigen Mitgliedstaaten zu einem erheblichen Anstieg der Arbeitslosigkeit und zu einer kurzfristigen Konjunkturabschwächung geführt. Wie im Jahreswachstumsbericht betont, werden Reformen, die durch ihre positive Auswirkung auf das Wachstumspotenzial und die Anpassungsfähigkeit das Produktivitätswachstum fördern, für Mitgliedstaaten mit makroökonomischen Ungleichgewichten von besonderer Bedeutung sein.²³ In der gegenwärtigen Situation ist die Gefahr, dass neue nachfragebedingte Ungleichgewichte entstehen, generell gering, wenngleich sich auf den Vermögenmärkten erneut Druck aufbauen könnte, wenn das Wachstum wieder anzieht.

²² http://ec.europa.eu/commission_2010-2014/president/news/documents/pdf/ags_de.pdf

²³ Siehe auch makroökonomischer Anhang zum Jahreswachstumsbericht: http://ec.europa.eu/commission_2010-2014/president/news/documents/pdf/annex_2_de.pdf

Da Programmländer im Hinblick auf ihre Wirtschaftslage und Wirtschaftspolitik bereits einer verschärften wirtschaftspolitischen Überwachung unterliegen, werden sie im Rahmen des Verfahrens bei einem makroökonomischen Ungleichgewicht nicht geprüft.²⁴ Dies gilt für **Griechenland, Irland, Portugal und Rumänien**. Lettland unterliegt der nachträglichen Programmüberwachung, da sein Zahlungsbilanzhilfeprogramm am 19. Januar ausgelaufen ist, und wird daher im vorliegenden Bericht untersucht.

Ausgehend von der ökonomischen Auslegung des Scoreboards hält die Kommission eine weitere eingehende Analyse für angebracht, um bestimmte Aspekte bei mehreren Mitgliedstaaten näher zu prüfen. Der gewählte breite Ansatz spiegelt die Tatsache wider, dass dieses Überwachungsverfahren erstmals zum Einsatz kommt und deshalb auch Anpassungen an zuvor aufgelaufene Ungleichgewichte berücksichtigt werden müssen. Die betroffenen Mitgliedstaaten sind: **Belgien, Bulgarien, Dänemark, Spanien, Frankreich, Italien, Zypern, Ungarn, Slowenien, Finnland, Schweden und das Vereinigte Königreich**.

Die genannten Mitgliedstaaten sind mit unterschiedlichen Herausforderungen und potenziellen Risiken einschließlich Übertragungseffekten konfrontiert. Manche Mitgliedstaaten müssen sowohl interne als auch externe Ungleichgewichte korrigieren. Sie müssen hohe Gesamtschuldenstände abbauen und Wettbewerbsfähigkeit wiedererlangen, damit sich ihre Wachstumsaussichten und ihre Exportleistung verbessern. Eine eingehende Analyse wird helfen, die Antriebsfaktoren der Wettbewerbsfähigkeit, der Produktivität und der Außenhandelsentwicklung sowie die Auswirkungen der akkumulierten Schulden und den Grad der zusammenhängenden Ungleichgewichte in mehreren Mitgliedstaaten zu bewerten. Einige Länder machen eine rasche Anpassung durch, die teilweise auf Aufholeffekte zurückzuführen ist, und diese Entwicklungen könnten eine nähere Prüfung erfordern. Trotz einer allgemein guten makroökonomischen Entwicklung sind in einigen Ländern Entwicklungen auf den Vermögenmärkten, insbesondere im Wohnungssektor, und ein stetiges Anwachsen der Privatsektorverschuldung festzustellen, die ebenfalls eine nähere Prüfung verdienen.

Schließlich deutet die ökonomische Auslegung der Scoreboard-Indikatoren darauf hin, dass eine genauere horizontale Analyse der Antriebsfaktoren und Politikauswirkungen **großer anhaltender Leistungsbilanzüberschüsse** erforderlich ist, insbesondere in einigen Mitgliedstaaten des Euroraums. Die Kommission wird die Divergenzen in der Wirtschaftsentwicklung der einzelnen Mitgliedstaaten in den nächsten Monaten näher analysieren und dabei auch der Frage nachgehen, welche Handels- und Finanzverflechtungen zwischen Defizit- und Überschussländern bestehen und wie auf der Ebene des Euroraums und im globalen Kontext ein weiterer Abbau von Ungleichgewichten erreicht werden kann. Bewerten wird sie dabei auch den Einfluss struktureller Faktoren, unter anderem der Funktionsweise der Dienstleistungsmärkte über deren Auswirkungen auf den inländischen Konsum und die inländischen Investitionen als Antriebsfaktor anhaltender Überschüsse, woraus die nötigen politischen Empfehlungen abgeleitet werden sollen. In diesem Zusammenhang wird die Kommission auch näher untersuchen, welche Rolle Aufholeffekte spielen.

²⁴ Dies entspricht auch dem Ansatz des Kommissionsvorschlags für eine Verordnung über den Ausbau der wirtschafts- und haushaltspolitischen Überwachung von Mitgliedstaaten, die von gravierenden Schwierigkeiten in Bezug auf ihre finanzielle Stabilität im Euro-Währungsgebiet betroffen oder bedroht sind - KOM(2011) 819 endg.

Im Rahmen der multilateralen Überwachung und gemäß Artikel 3 Absatz 4 der Verordnung fordert die Kommission den Rat und die Eurogruppe auf, diesen Bericht zu erörtern. Die Kommission sieht auch den Rückmeldungen des Europäischen Parlaments und anderer interessierter Kreise mit Interesse entgegen. Unter Berücksichtigung dieser Erörterungen wird die Kommission die eingehenden Prüfungen für die betreffenden Mitgliedstaaten anstellen.