



Brüssel, den 28.11.2012  
COM(2012) 751 final

**BERICHT DER KOMMISSION AN DAS EUROPÄISCHE PARLAMENT, DEN RAT,  
DIE EUROPÄISCHE ZENTRALBANK, DEN EUROPÄISCHEN WIRTSCHAFTS-  
UND SOZIALAUSSCHUSS, DEN AUSSCHUSS DER REGIONEN UND DIE  
EUROPÄISCHE INVESTITIONSBANK**

**Warnmechanismus-Bericht - 2013**

**gemäß Artikel 3 und 4 der Verordnung über die Vermeidung und Korrektur  
makroökonomischer Ungleichgewichte**

{SWD(2012) 420 final}  
{SWD(2012) 421 final}

## 1. EINLEITUNG

Die anhaltenden makroökonomischen Ungleichgewichte, die sich in großen und hartnäckigen Zahlungsbilanzdefiziten und -überschüssen, nachhaltigen Wettbewerbsverlusten und anwachsenden Schuldenständen niederschlugen, haben die Wirtschaftskrise maßgeblich mitverursacht und prägen mit den derzeitigen Abhilfe- und Anpassungsmaßnahmen das wirtschaftliche Geschehen. Sie stellen die betreffenden Mitgliedstaaten weiterhin vor makroökonomische Herausforderungen und lösen Übertragungseffekte aus, die zu den aktuellen Gefährdungen des Euro-Währungsgebiets beitragen. Im Dezember 2011 trat das „Sixpack“-Gesetzespaket in Kraft, das die beiden Verordnungen umfasst, mit denen das Verfahren bei einem makroökonomischen Ungleichgewicht („Macroeconomic Imbalance Procedure“ - MIP) eingeführt wurde.<sup>1</sup> Die Überwachung von Ungleichgewichten im Rahmen des MIP ist Teil des „Europäischen Semesters“, das einen integrierten und vorausschauenden makroökonomischen Kontrollansatz vorsieht. Das MIP wurde 2012 erstmals umfassend umgesetzt. Die Veröffentlichung des „Warnmechanismus-Berichts“<sup>2</sup> der Kommission am 14. Februar 2012 markiert die erste Stufe der Umsetzung. Am 30. Mai 2012 wurden eingehende Prüfungen für 12 Mitgliedstaaten veröffentlicht.<sup>3</sup> Bei allen 12 geprüften Ländern wurden makroökonomische Ungleichgewichte festgestellt. Die länderspezifischen Empfehlungen, die der Rat im Juli im Rahmen des Europäischen Semesters abgegeben hatte, wurden daraufhin durch geeignete politische Maßnahmen ergänzt.<sup>4</sup>

Dieser zweite Warnmechanismus-Bericht leitet das MIP für 2013 ein.

Der Warnmechanismus-Bericht stellt die erste Stufe der Überprüfung dar, bei der die Kommission die Mitgliedstaaten ermittelt, bei denen angesichts der dortigen Entwicklungen eingehender zu prüfen ist, ob Ungleichgewichte bestehen oder zu entstehen drohen. Die Ursachen der beobachteten Entwicklungen werden jedoch nicht im Warnmechanismus-Bericht, sondern erst in den anschließenden eingehenden Prüfungen im Detail analysiert.<sup>5</sup> Anhand dieser Prüfungen stellt die Kommission fest, ob Ungleichgewichte oder gar übermäßige Ungleichgewichte bestehen, und gibt politische Empfehlungen ab. Diese zweite Runde des MIP baut auf den Erkenntnissen des vorhergehenden Zyklus auf und trägt der Tatsache Rechnung, dass sich die allgemeinen wirtschaftlichen Bedingungen nicht verbessert haben. Die Ergebnisse der Prüfungen sollen im Frühjahr veröffentlicht werden, bevor das für Mai vorgesehene Empfehlungspaket im Rahmen des Europäischen Semesters vorgelegt wird.

Der Warnmechanismus-Bericht basiert auf einem Scoreboard mit einer Reihe von Indikatoren. Die Bewertung hinsichtlich des Vorhandenseins oder des Risikos von Ungleichgewichten in den Mitgliedstaaten beruht nicht auf einer starren Anwendung der Scoreboard-Indikatoren. Das Scoreboard stützt sich ferner auf zusätzliche Informationen und

---

<sup>1</sup> Verordnungen (EU) des Europäischen Parlaments und des Rates Nr. 1176/2011 und 1174/2011 (Abl. L 306 vom 23.11.2011, S.25 bzw. S. 8).

<sup>2</sup> KOM(2012) 68 endgültig vom 14.2.2012.

<sup>3</sup> Bei diesen Mitgliedstaaten handelte es sich um Belgien, Bulgarien, Dänemark, Spanien, Frankreich, Italien, Zypern, Ungarn, Slowenien, Finnland, Schweden und das Vereinigte Königreich (siehe *European Economy-Occasional Papers*, S. 99 bis 110 und die Mitteilung der Kommission „Maßnahmen für Stabilität, Wachstum und Beschäftigung“, COM(2012) 299 final vom 30.5.2012).

<sup>4</sup> Empfehlungen des Rates vom 10. Juli 2012 (2012/C 219/01 bis 27) (ABl. C 219 vom 24.7.2012).

<sup>5</sup> Der Ausbau der Analyserahmen sowie der Instrumente zur Analyse von Ungleichgewichten wird von den Mitgliedstaaten und der Kommission im Rahmen des Ausschusses für Wirtschaftspolitik fortgeführt. Dabei geht es beispielsweise um Bereiche wie den Wohnungsmarkt, den Verschuldungsgrad und die Bewertung von Auslandspositionen.

Indikatoren, die die länderspezifischen Gegebenheiten und Einrichtungen berücksichtigen und trägt den Schlussfolgerungen der eingehenden Prüfungen von Mai 2012 Rechnung. Ferner wurde zu den ursprünglich zehn Scoreboard-Indikatoren ein weiterer Indikator zum Finanzsektor aufgenommen, um der Forderung des Rates und des Europäischen Parlaments nach einer besseren Berücksichtigung dieses Sektors gerecht zu werden. In Anhang 1 finden sich weitere Erläuterungen und Hintergrundinformationen zum diesjährigen Scoreboard.

In Abschnitt 2 werden einige horizontale und thematische Aussagen, die sich aus dem Scoreboard ergeben, erörtert. In Abschnitt 3 folgt eine Auslegung des Scoreboards für die einzelnen Länder. Abschnitt 4 enthält die Schlussfolgerungen.

## **2. FORTSCHRITTE BEIM ABBAU UND DER KORREKTUR VON UNGLEICHGEWICHTEN**

Die EU-Volkswirtschaften stehen weiterhin vor der gewaltigen Aufgabe, die vor der Krise aufgebauten externen und internen Ungleichgewichte zu korrigieren. Mehrere Mitgliedstaaten stehen unter Druck, die Schulden im privaten und öffentlichen Sektor abzubauen. Dieser Druck spiegelt die Korrektur der aufgelaufenen finanziellen Ungleichgewichte im Zusammenhang mit den nicht tragfähigen Ausgaben und Schuldenständen der Vergangenheit wider. Der simultane Schulden- und Kostenabbau hemmt das Wachstum, da die Ausgaben verringert und die Einnahmen zur Rückzahlung der Schulden verwendet werden, während die umfassende und nachhaltige Korrektur der Zahlungsbilanzdefizite eine weitere Verbesserung der relativen Wettbewerbsfähigkeit erfordert, einschließlich durch Kostensenkungen und Produktivitätssteigerungen. Die Korrektur der internen und externen Ungleichgewichte wird sich voraussichtlich über einen längeren Zeitraum hinziehen. Sie wird in den kommenden Jahren die Wirtschaftslandschaft prägen und den Rahmen für die Überwachung durch das MIP vorgeben. Die aktuellen sowie die für nächstes Jahr prognostizierten Wachstumsbedingungen fallen deutlich schlechter aus, als zum Zeitpunkt des letzten Warnmechanismus-Berichts Anfang des Jahres angenommen, doch werden die Fortschritte beim Abbau der Ungleichgewichte den Weg für Wachstum und Konvergenz bereiten.

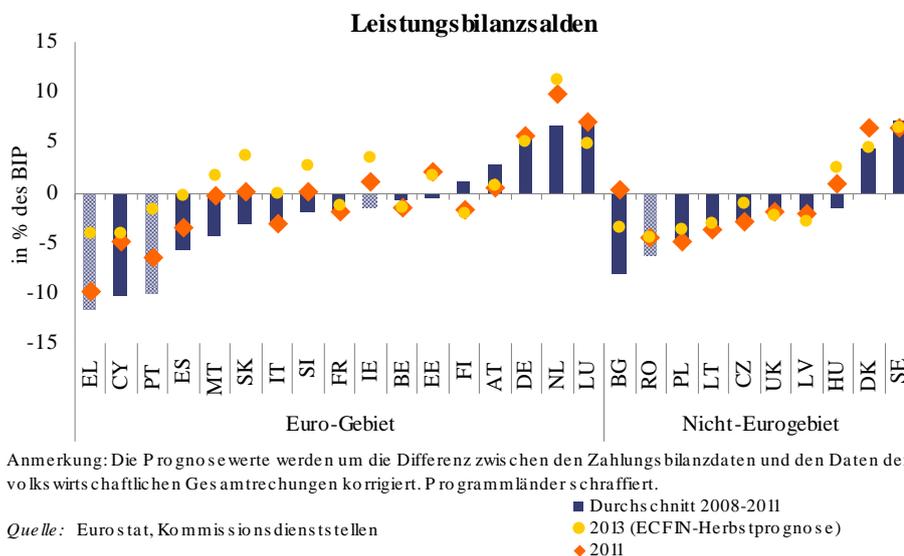
Es gibt positive Anzeichen, dass der Abbau der Ungleichgewichte in den EU-Volkswirtschaften erfolgreich verläuft, was auch die jüngsten Prognosen der Kommission bestätigen. Die Reformbemühungen scheinen Früchte zu tragen – nicht nur in den Programmländern. In den Ländern mit den größten externen Ungleichgewichten verringern sich die Leistungsbilanzdefizite – eine Entwicklung, die durch die Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit unterstützt wird. Dennoch sind bei einigen Ländern mit hohen Leistungsbilanzdefiziten noch erhebliche Anpassungen nötig, die mit den produktivitätssteigernden Strukturreformen untermauert werden müssen, die im Rahmen der wirtschaftlichen Anpassungsprogramme und mit den länderspezifischen Empfehlungen vereinbart wurden. Begünstigt würde der weitere Abbau der Ungleichgewichte im Euro-Währungsgebiet (sowie innerhalb der EU) durch eine lebhafte Binnennachfrage sowie Lohnentwicklungen in den Überschussländern.

Betrachtet man die im Scoreboard behandelten Bereiche im Detail, so ergibt sich folgendes Bild:

- ***Die Leistungsbilanzpositionen im EU-Währungsgebiet (sowie in der EU) nähern sich einander an.*** Zurückzuführen ist dies insbesondere auf Anpassungen in den schwachen Volkswirtschaften, jedoch tragen auch die Entwicklungen in den Mitgliedstaaten mit hohem Leistungsbilanzüberschuss zum Abbau der Ungleichgewichte im Euro-Währungsgebiet (und in der EU) bei. In den Defizitländern

sind dank einer höheren Wettbewerbsfähigkeit und der Umverteilung der Ressourcen auf exportorientierte Industriezweige mehr Exporte zu verzeichnen, jedoch haben sich auch die inländische Nachfrage und die Importe stark verringert. Auch wenn es sich hierbei sowohl um konjunkturelle als auch um strukturelle Entwicklungen handelt, scheint in den meisten Ländern die strukturelle Korrektur zu überwiegen. Parallel zur Anpassung in den Mitgliedstaaten mit hohen Leistungsbilanzdefiziten zeichnet sich in der Leistungsbilanz mehrerer Überschussländer ein – wenn auch langsamerer – Trend nach unten ab. Die wachsende Bedeutung der inländischen Nachfrage für die Konjunktur der Überschussländer und die relativ kräftigen Löhnerhöhungen weisen darauf hin, dass die Überschussländer in den kommenden Jahren noch stärker zum Abbau der Ungleichgewichte beitragen werden.

- **Die externe Anpassung der Leistungsbilanzdefizite reicht noch nicht aus, um nachhaltige und solide Auslandsschuldenpositionen sicherzustellen.** Die meisten Mitgliedstaaten haben einen (negativen) Nettoauslandsvermögensstatus, der über dem indikativen Schwellenwert liegt. Die Abweichung des Nettoauslandsvermögensstatus vom Schwellenwert fällt in den einzelnen Ländern jedoch recht unterschiedlich aus und reicht von moderat (CZ, EE, LT, PL, SI und SK sowie RO) bis erheblich (BG, ES, CY, LV und HU, sowie IE, EL und PT). Bei den Aufholländern liegt die Nettoauslandsverschuldung in der Regel unter dem Nettoauslandsvermögensstatus, was auf den Umfang der ausländischen Direktinvestitionen zurückzuführen ist (BG, CZ, SK, LT und LV). In vielen Fällen sind die negativen Positionen weiter angewachsen, oder die verzeichneten Rückgänge waren vor allem auf Bewertungseffekte zurückzuführen (ES and CY, sowie EL und PT), insbesondere aufgrund des geringeren Marktwertes der von Ausländern gehaltenen inländischen Wertpapieren.



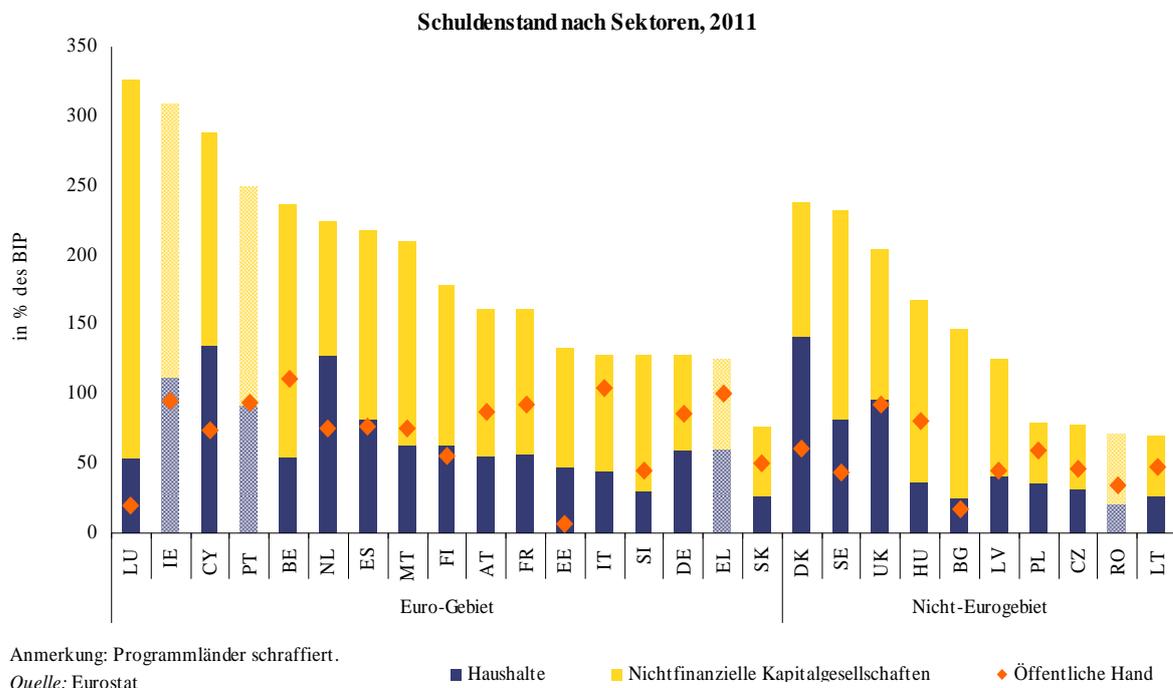
- **Vor dem Hintergrund einer schwächeren weltweiten Nachfrage hat sich die Exportleistung leicht verbessert.** Mit Ausnahme der Aufholländer (EE, MT, SK, BG, LV, LT, PL und RO) haben die meisten Mitgliedstaaten in den vergangenen fünf Jahren Exportmarktanteile verloren, d.h. der Indikator liegt weit über dem Schwellenwert. Über einen längeren Zeitraum betrachtet spiegeln diese Verluste einen EU-weiten Trend im globalen Kontext wider und müssen vor dem Hintergrund der

Ausweitung des Welthandels gesehen werden. Verglichen mit der Situation vor einem Jahr jedoch hat sich der Verlust von Marktanteilen häufig verlangsamt.

- **Die Entwicklung der preislichen und nichtpreislichen Wettbewerbsfähigkeit hat zum Abbau externer Ungleichgewichte beigetragen.** Für den Anpassungsprozess der Volkswirtschaften mit großen Leistungsbilanzdefiziten ist die Verbesserung der preislichen und nichtpreislichen Wettbewerbsfähigkeit von zentraler Bedeutung. Viele Strukturreformen wurden bereits verabschiedet. Obwohl die Auswirkungen auf die wichtigsten makroökonomischen Variablen in der Regel erst mit einer gewissen Zeitverzögerung in vollem Ausmaß erkennbar sind, zeichnet sich aufgrund der umfassenden Arbeitsmarktreformen in mehreren Mitgliedstaaten bereits eine erhebliche Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit ab. Ferner belegen veränderte Trends bei den relativen Lohnstückkosten und den realen effektiven Wechselkursen bereits, dass die Wettbewerbsfähigkeit der meisten Mitgliedstaaten gesteigert wurde. Im Scoreboard liegt der Lohnstückkosten-Indikator (nominale Veränderung in den Jahren 2009-2011) nur bei vier Mitgliedstaaten (BG, LU, RO, FI) über dem Schwellenwert (im vorherigen Bericht waren es noch doppelt so viele), was den Abwärtsdruck auf das Lohnwachstum während der letzten Jahre widerspiegelt.
- **Bislang war die Steigerung der Preiswettbewerbsfähigkeit – ausgelöst durch den enormen Marktdruck – vor allem in Mitgliedstaaten mit großen Ungleichgewichten zu verzeichnen.** Seit 2010 liegt die Wachstumsrate der nominalen Lohnstückkosten an der Peripherie des Euro-Währungsgebiets unter der Wachstumsrate der wichtigsten Überschussländer. Die Verringerung der Lohnstückkosten in den schwachen Ländern relativ zu den Kernländern des Euro-Gebietes ist zurückzuführen auf Produktivitätszuwächse und zunehmenden Wettbewerbsdruck, Beschäftigungsabbau, mit dem das Horten von Arbeitskräften in den vergangenen Jahren kompensiert wurde, sowie auf die Verringerung der nominalen Bezüge in verschiedenen Sektoren.
- **In vielen Mitgliedstaaten hält der Druck zum Schuldenabbau im privaten Sektor an.** Die Auflösung von Positionen mit zu hoher Fremdfinanzierung im privaten Sektor (Unternehmen und Haushalte) begann nach Ausbruch der Finanzkrise. Die Privatsektorverschuldung liegt in den meisten Mitgliedstaaten (AT, BE, CY, DK, FI, FR, HU, LU, MT, NL, ES, SE und UK, sowie IE und PT) über dem indikativen Schwellenwert (160 Prozent des BIP). Auf Sektorebene betrachtet, ist die Unternehmensverschuldung in einigen Ländern besonders hoch (über 120 Prozent des BIP in BE, BG, CY, MT, ES und SE sowie in IE und PT). In anderen Fällen, beispielsweise in SI und ES, wurde der Großteil der Schulden nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften von Baufirmen angehäuft, und eine weitere Korrektur des Immobilienmarktes könnte zu mehr uneinbringlichen Krediten und wertgeminderten Vermögenspositionen im Unternehmenssektor führen. Was die Haushalte angeht, so ist der Druck zum Schuldenabbau in einer Reihe von Mitgliedstaaten (CY, DK, NL, ES, SE und UK sowie IE und PT) zu spüren und vor allem durch den Boom im Immobiliensektor vor Ausbruch der Krise bedingt. Die Abwärtsrisiken für die Finanzlage der privaten Haushalte und den Verbrauch ergeben sich aus möglichen weiteren Korrekturen auf dem Wohnungsmarkt.
- **Die Kreditvergabe an den privaten Sektor verläuft weiterhin gebremst, die privaten Kreditströme sind gering.** 2011 lagen die Zahlen zum Kreditwachstum im Allgemeinen unterhalb des Schwellenwertes, was sowohl auf das angebots- als auch auf nachfrageseitige Faktoren zurückzuführen ist. Einerseits reduzierten die Banken

ihre Bilanzsumme und tätigten mehr Rückstellungen. So war 2011 durchgehend nur ein moderater Anstieg der finanziellen Verbindlichkeiten des Finanzsektors zu verzeichnen. Auch bestehende Struktur- und Liquiditätsprobleme im Finanzsektor wirkten sich auf die Kreditvergabe aus. Andererseits wurde die Nachfrage durch schlechtere Wachstumsaussichten und eine hohe Unsicherheit gebremst, insbesondere in den Ländern mit dem größten Anpassungsbedarf.

- **Komplexe Verflechtungen zwischen dem öffentlichen Sektor, dem Bankensektor und dem privaten Sektor verstärken häufig die zugrunde liegenden Ungleichgewichte.** Die starke Neigung des Finanzsektors zur Investition in inländische Staatsanleihen führt dazu, dass die Banken durch das von ihnen gehaltene Anleiheportfolio stark von der Entwicklung des Marktes für Staatsanleihen abhängen. Darüber hinaus können sich hohe Staatsanleiherenditen über den Bankensektor auf die Unternehmen auswirken und ihre Finanzierungsbedingungen negativ beeinflussen. Dementsprechend haben sich die Finanzierungskosten sowohl für den öffentlichen als auch für den privaten Sektor in den Mitgliedstaaten zunehmend auseinander entwickelt, was zu einer Zersplitterung des Finanzsektors entlang nationaler Grenzen führte. Die Staatsschuldenkrise hat zu Einlagenabflüssen aus einigen schwachen Ländern und dort zu zusätzlichen Finanzierungs- und Liquiditätsengpässen im privaten Sektor geführt. Kleine und mittlere Unternehmen werden die Folgen möglicherweise mehr zu spüren bekommen, da sie stark von Bankkrediten abhängig sind. Der Druck zum Schuldenabbau im privaten Sektor wird in diesem Zusammenhang noch mehr zum Problem, wenn gleichzeitig im öffentlichen Sektor der nötige Rückbau vorangetrieben wird (BE, ES, HU und IT sowie IE, EL und PT).



- ***Der Immobilienmarkt befindet sich weiterhin in der Korrekturphase, die je nach Dynamik des Bausektors unterschiedliche Auswirkungen zeigt.*** In fast allen Mitgliedstaaten waren 2011 bei den realen Häuserpreisen negative Wachstumsraten zu verzeichnen, allerdings mit Ausnahme der baltischen Staaten, die sich derzeit von den vorherigen Phasen der Überhitzung und dem Einbruch des Immobilienmarktes erholen. Entsprechend lag der Anstieg bei den Häuserpreisen in keinem Land über dem indikativen Schwellenwert. Diese Korrektur hat sich in einigen Ländern, in denen bereits ein starker kumulierter Preisverfall auf dem Wohnungsmarkt zu verzeichnen war (CY, ES und IE), aufgrund der deutlich schlechteren wirtschaftlichen Bedingungen noch beschleunigt. Dies führte in einigen Fällen zu der notwendigen Schrumpfung des Bausektors, hatte jedoch auch eine höhere Arbeitslosigkeit zur Folge und wirkte sich negativ auf die Bankbilanzen aus (SI, ES und IE). Vor dem Hintergrund strengerer Darlehenskonditionen und wirtschaftlicher Unsicherheiten sind weitere Korrekturen nach unten nicht auszuschließen (DK, NL, UK).
- ***Die derzeitige Korrektur der Ungleichgewichte ist notwendig. Sie ist jedoch kurzfristig mit hohen Kosten verbunden und hat bereits zu einer höheren Arbeitslosigkeit geführt.*** Die Korrektur ist bereits im Gange, jedoch ist der umfassende und dauerhafte Abbau von Ungleichgewichten ein langwieriger Prozess. Die Reformen bei den Lohnfindungsmechanismen zeigen nun im Hinblick auf die Verbesserung der Kosten-Wettbewerbsfähigkeit erste positive Ergebnisse. Die hohe oder steigende Arbeitslosigkeit in verschiedenen Mitgliedstaaten weist im Kontext einer verhaltenen Gesamtnachfrage darauf hin, dass der Anpassungsprozess auf dem Arbeitsmarkt noch nicht abgeschlossen ist. Die schwache Konjunktur und in manchen Fällen die Schrumpfung wichtiger Sektoren, z. B. des Baugewerbes (SI, ES und IE), sind Teil des Anpassungsprozesses, der dazu führt, dass Ressourcen aus dem Sektor der nicht handelbaren Güter in den Sektor der handelbaren Güter umgeschichtet und mehr Ausgaben für Waren inländischer Produktion getätigt werden. Eine Ausgabenverlagerung, die Wachstum und Arbeitsplätze schafft und externe Anpassungen herbeiführt, hängt stark von nachhaltigen Strukturreformen auf den Arbeits- und Produktmärkten ab, sowie von verstärkten Bemühungen, den Finanzsektor zu regulieren. Angesichts des hohen internen Drucks zum Schuldenabbau ist dies besonders wichtig.

### 3. LÄNDERSPEZIFISCHE ANMERKUNGEN ZUR AUSLEGUNG DES SCOREBOARDS

Die nachstehenden Anmerkungen erstrecken sich nicht auf die Mitgliedstaaten, die im Rahmen eines mit öffentlicher Finanzierungshilfe verbundenen Programms zur wirtschaftlichen Anpassung überwacht werden. Im Euroraum sind dies Griechenland, Irland und Portugal, außerhalb des Euroraums Rumänien<sup>6</sup>.

---

<sup>6</sup> Dieses Vorgehen, mit dem Überschneidungen bei Verfahren und Berichtspflichten vermieden werden sollen, entspricht dem zum 2er-Paket gehörigen Vorschlag 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. v. 23.11.2011). Ausführlich werden die wirtschaftliche Lage und die Fortschritte beim Abbau makroökonomischer Ungleichgewichte in den jüngsten Länderberichten erörtert. Siehe dazu: *European Economy—Occasional Papers*, 94 (Griechenland), 115 (Irland), 116 (Rumänien) und 117 (Portugal). Spanien wird im vorliegenden Bericht behandelt, obwohl es für die Rekapitalisierung seiner Banken öffentliche Finanzierungshilfen erhält. Siehe dazu: „The Financial Sector Adjustment Programme for Spain,‘ *European Economy—Occasional Papers*“, Nr. 118. Auch Ungarn und Zypern werden

**Belgien:** Im Mai 2012 war die Kommission zu dem Ergebnis gelangt, dass es in Belgien makroökonomische Ungleichgewichte insbesondere im Zusammenhang mit der Wettbewerbsfähigkeit nach außen und der Verschuldung gab. Im aktualisierten Scoreboard übertreffen einige Indikatoren die indikativen Schwellenwerte: die Veränderung der Exportmarktanteile, die Bruttoverschuldung des privaten Sektors und die Verschuldung des Gesamtstaats. Der Verlust von Ausfuhrmarktanteilen hat sich verlangsamt. Die anhaltenden Einbußen auf den Exportmärkten sind auf eine Verschlechterung der Warenbilanz seit 2003 zurückzuführen, die durch einen stetigen Anstieg der Dienstleistungsbilanz teilweise kompensiert wurde. Die Leistungsbilanz dürfte in den kommenden Jahren auf einem nahezu ausgeglichenen Niveau verharren. Eine wichtige Erklärung für die Einbußen auf den Ausfuhrmärkten ist der Verlust an Kosten-Wettbewerbsfähigkeit u. a. wegen eines im Vergleich zum Durchschnitt des Euro-Währungsgebiets höheren akkumulierten Anstiegs der Lohnstückkosten. Dieser Trend wird sich vermutlich fortsetzen. Was die binnenwirtschaftlichen Ungleichgewichte anbelangt, so liegt der Indikator für die Privatsektorverschuldung deutlich über dem betreffenden Schwellenwert, auch wenn hierfür vor allem unternehmensinterne Kredite ursächlich sind. Das Kreditvolumen nahm 2011 relativ stark zu, ist aber in letzter Zeit wegen sinkender Nachfrage und strengerer Darlehenskonditionen für Unternehmen wieder rückläufig. Die Verschuldung der öffentlichen Haushalte liegt hoch und nimmt wegen der Anhäufung hoher Defizite in den letzten Jahren und der Interventionen im Finanzsektor weiter zu. Die Immobilienpreise waren vor der Krise rasch angestiegen, und es bleibt zu prüfen, inwieweit eine Korrektur wahrscheinlich ist und welche Folgen sie auf die Tragfähigkeit der Hypothekenkredite und damit der Verschuldung der privaten Haushalte hätte. 2011 nahm das Verhältnis von Fremd- zu Eigenkapital im Finanzsektor aufgrund von Verlusten in diesem Wirtschaftszweig zu. *Insgesamt hält es die Kommission – auch unter Berücksichtigung des Umstands, dass im Mai ein Ungleichgewicht festgestellt worden war – für sinnvoll, das Fortbestehen von Ungleichgewichten bzw. die einschlägigen Abhilfemaßnahmen eingehender zu prüfen.*

**Bulgarien:** Im Mai 2012 war die Kommission zu dem Ergebnis gelangt, dass es in Bulgarien makroökonomische Ungleichgewichte insbesondere im Zusammenhang mit der Auslandsverschuldung, dem Schuldenabbau im Unternehmenssektor und dem Anpassungsprozess auf dem Arbeitsmarkt gab. Im aktualisierten Scoreboard liegen einige Indikatoren über den indikativen Schwellenwerten (Nettoauslandsvermögensstatus und Lohnstückkosten), während die Verschuldung des Privatsektors den einschlägigen Schwellenwert inzwischen unterschritten hat. Die Leistungsbilanz hat sich rapide verbessert und 2011 ein ausgeglichenes Saldo erreicht. Der Indikator dürfte im Vorausschätzungszeitraum unterhalb des Schwellenwertes verbleiben. Trotz einer Verbesserung, in der sich eine starke Korrektur der Leistungsbilanz widerspiegelt, dürfte der negative Nettoauslandsvermögensstatus deutlich über dem indikativen Schwellenwert und damit eine Schwachstelle bleiben. Dieser Wert sollte aber in Verbindung mit dem sehr hohen Bestand an ausländischen Direktinvestitionen betrachtet werden, was zu einer erheblich niedrigeren Auslandsverschuldung führt. Erstens wurden ausländische Direktinvestitionen auch 2011 nur in gedämpftem Umfang getätigt, und ihre jüngste Belebung dürfte moderat bleiben, auch wenn der Bestand an ausländischen Direktinvestitionen hoch ist. Zweitens verzeichnet Bulgarien vor dem Hintergrund einer verbesserten Produktivität und eines

---

behandelt. Im November 2011 ersuchte Ungarn formell um Verhandlungen über einen vorsorglichen finanziellen Beistand. Allerdings sind bei diesen Verhandlungen keine nennenswerten Fortschritte zu verzeichnen. Zypern hat am 25. Juni 2012 öffentliche Finanzierungshilfen beantragt. Die Verhandlungen sind noch nicht abgeschlossen.

sinkenden realen effektiven Wechselkurses wachsende Anteile auf den Ausfuhrmärkten und seit kurzem einen moderaten Anstieg der Lohnstückkosten, auch wenn diese Kennzahl über dem Schwellenwert bleibt und das Wachstum der Löhne und Lohnstückkosten künftig relativ kräftig ausfallen dürfte. Die Anpassung des Immobilienmarktes nach unten hält nach einem früheren scharfen Verfall der Immobilienpreise an. Die Darlehenskonditionen bleiben stabil und ermöglichen eine Ausweitung der Kreditvergabe, aber der hohe Anteil notleidender Kredite könnte sich hier bremsend auswirken. Trotz eines raschen Schuldenabbaus (die Zahlen für 2011 deuten auf einen schnellen Rückgang der kurzfristigen Darlehen an die gewerbliche Wirtschaft hin) bleibt der Verschuldungsstand des Privatsektors für ein Aufholland relativ hoch, was im Wesentlichen an der grenzübergreifenden Darlehensvergabe von Unternehmen an nichtfinanzielle Unternehmen liegt. Da sich die Anpassung bei den externen Ungleichgewichten teilweise über eine Kompression der Inlandsnachfrage einschließlich der Investitionen vollzogen hat, besteht die Gefahr, dass sich niedrige Wachstumsraten verfestigen, was den Abbau der Verschuldung einschließlich des Nettoauslandsvermögensstatus erschwert. Die Sorgen hinsichtlich des langfristigen Wachstumspotenzials Bulgariens sind auch auf Schwächen des Arbeitsmarktes zurückzuführen, die sich in einer schwachen Arbeitsmarktentwicklung mit negativem Wachstum, einer steigenden Arbeitslosenquote und hoher struktureller Arbeitslosigkeit niederschlagen. *Insgesamt hält es die Kommission – auch unter Berücksichtigung des Umstands, dass im Mai ein Ungleichgewicht festgestellt worden war – das Fortbestehen von Ungleichgewichten bzw. die einschlägigen Abhilfemaßnahmen eingehender zu prüfen.*

**Tschechische Republik:** Bei der vorherigen Überprüfung makroökonomischer Ungleichgewichte konnten in der tschechischen Republik keine Ungleichgewichte festgestellt werden. Im aktualisierten Scoreboard liegt der Nettoauslandsvermögensstatus über dem indikativen Schwellenwert. Grund hierfür sind anhaltende, wenn auch moderate Leistungsbilanzdefizite von rund 3 % des BIP in den vergangenen drei Jahren, wofür vor allem der Abfluss von Dividenden auf den hohen Bestand an ausländischen Direktinvestitionen verantwortlich ist. Insgesamt betrachtet ist das externe Gefahrenpotenzial wegen der geringen Höhe der Brutto-Auslandsschulden begrenzt. Die Handelsbilanz verzeichnete 2011 einen robusten Überschuss, auch wenn die anteiligen Zuwächse auf den Ausfuhrmärkten wegen des rückläufigen Anteils neuer Projekte auf der grünen Wiese an den ausländischen Direktinvestitionen allmählich nachlassen. Gleichzeitig dürften auch die Einfuhren langsamer zunehmen. Da die Inlandsnachfrage schwach bleibt, wird sich das Leistungsbilanzdefizit in den kommenden Jahren voraussichtlich weiter verbessern und zu einer Stabilisierung des Nettoauslandsvermögensstatus auf dem gegenwärtigen Niveau beitragen. Entgegen der vor der weltweiten Finanzkrise beobachteten Tendenz zur Aufwertung ist der reale effektive Wechselkurs seit 2009 weitgehend stabil geblieben. Der Kapitalzufluss in die Tschechische Republik ging mit einem beträchtlichen Lohnwachstum in sämtlichen Wirtschaftszweigen einher, auch wenn sich die Produktivitätszuwächse weitgehend auf den Sektor der handelbaren Güter beschränkten. Während das Wachstum der nominalen Lohnstückkosten in den vergangenen drei Jahren insgesamt auf 3 % zurückging und sich auch in naher Zukunft nur verhalten entwickeln dürfte, könnte die sich akkumulierende Produktivitätslücke im Sektor der nicht handelbaren Güter die Wettbewerbsfähigkeit der Wirtschaft beeinträchtigen. Das liegt zum einen daran, dass dieser Sektor Vorleistungen für andere Wirtschaftszweige erbringt und sich damit unmittelbar auf deren Wettbewerbsfähigkeit auswirkt. Zum anderen könnten die höheren Lohnzuwächse im Sektor der nicht handelbaren Güter die Verlagerung von Arbeitskraft auf ausfuhrorientierte Industrien behindern, in denen mehr Spielraum für Produktivitätswachstum vorhanden ist. Im

Bau- und Immobiliensektor ist ein mit fallenden realen Immobilienpreisen einhergehender Anpassungsprozess im Gange. Dieser Sektor hatte vor der Krise durch relativ lockere Darlehenskonditionen Auftrieb erfahren: zwischen 2005 und 2008 hatte sich der Anteil der Bankendarlehen an der Wertschöpfung in diesen Wirtschaftszweigen verdoppelt. Der weitgehend in ausländischem Besitz befindliche Bankensektor hat sich als widerstandsfähig erwiesen, und die moderate Verschuldung des Privatsektors und der öffentlichen Hand hat das Entstehen negativer Rückkopplungsschleifen verhindert. *Insgesamt betrachtet erscheint eine eingehendere Prüfung im Rahmen des MIP der Kommission zu diesem Zeitpunkt nicht erforderlich.*

**Dänemark:** Im Mai 2012 war die Kommission zu dem Ergebnis gelangt, dass es in Dänemark makroökonomische Ungleichgewichte insbesondere im Zusammenhang mit der Wettbewerbsfähigkeit nach außen und der Verschuldung der Haushalte gab. Im aktualisierten Scoreboard liegen die Indikatoren „Veränderung des Anteils auf den Auslandsmärkten“ und „Verschuldung des Privatsektors“ über den indikativen Schwellenwerten. Der Verlust an Anteilen auf den Auslandsmärkten bleibt deutlich über dem Schwellenwert und verharrte 2011 in der Größenordnung von 2010. In der eingehenderen Überprüfung vom Mai 2012 hatte die Kommission die Wettbewerbsfähigkeit und die Schwächen auf den Exportmärkten u. a. auf im Verhältnis zu den wichtigsten Wettbewerbern gestiegene Lohnstückkosten zurückgeführt. Allerdings hat sich die Kosten-Wettbewerbsfähigkeit, gemessen an der prozentualen Veränderung der nominalen Lohnstückkosten in einem Dreijahreszeitraum, verbessert und bleibt unter dem Schwellenwert. In den kommenden Jahren dürfte sich die gedämpfte Entwicklung der Lohnstückkosten fortsetzen. Außerdem lässt die dreijährige Entwicklung des realen effektiven Wechselkurses seit 2009 eine Abwertung erkennen, die sich in den kommenden Jahren ebenfalls fortsetzen dürfte. Der anhaltende Rückgang der Marktanteile trotz verbesserter Kostenwettbewerbsfähigkeit kann darauf hindeuten, dass letztere noch nicht ausreicht, um den Verlust an Wettbewerbsfähigkeit wettzumachen, der sich im Jahrzehnt zuvor angesammelt hat. Dennoch nehmen die Leistungsbilanzüberschüsse insbesondere wegen der zum Teil auf die von steigenden Rohölpreisen profitierenden Öl- und Gausausfuhren zurückzuführenden Handelsbilanz bei Waren und Dienstleistungen, aber auch wegen der zufließenden Einnahmen aus Direktinvestitionen im Ausland weiterhin zu. Da die Leistungsbilanz aber zum Teil auch die hohen Einsparungen im Privatsektor widerspiegelt, dürfte sie in den kommenden Jahren mit dem allmählichen Wiederaufleben der Inlandsnachfrage zurückgehen. Die private Schuldenquote verbleibt deutlich über dem Schwellenwert. Sie hat sich zugegebenermaßen im zweiten Jahr in Folge verringert, was teilweise auf eine gesunkene Schuldenquote der Haushalte zurückzuführen ist, befindet sich aber weiterhin in der Spitzengruppe. Auch die Entwicklungen auf den Immobilienmärkten haben dazu beigetragen, dass die Verschuldung der Haushalte jedes tragbare Niveau überschritten hat, was die Gefahren für die finanzielle und wirtschaftliche Stabilität verschärfen könnte. Dabei dürfte die wirtschaftliche Stabilität stärker gefährdet sein als die finanzielle. Die übermäßigen Schwankungen bei den Immobilienpreisen und die hohe Verschuldung der Haushalte, die zu erheblichen Fluktuationen beim privaten Verbrauch beigetragen haben, schränken nun die Fähigkeit zur konjunkturellen Erholung ein, da die privaten Haushalte mit dem Sparkurs fortfahren müssen. Real sind die Immobilienpreise 2011 nach einer Stabilisierung im Vorjahr wieder gesunken. Auch wenn sie sich jetzt vermutlich wieder ihrem langfristigen Trend angenähert haben, bleibt der Markt unter den Rahmenbedingungen straffer Darlehenskonditionen und geringer Lohnzuwächse angespannt, so dass angesichts der wirtschaftlichen Perspektiven weitere Anpassungen nach unten nicht ausgeschlossen sind. *Insgesamt hält es die Kommission – auch unter Berücksichtigung des*

*Umstands, dass im Mai ein Ungleichgewicht festgestellt worden war – das Fortbestehen von Ungleichgewichten bzw. die einschlägigen Abhilfemaßnahmen eingehender zu prüfen.*

**Deutschland:** Bei der vorherigen Überprüfung wurden in Deutschland keine Ungleichgewichte festgestellt. Im aktualisierten Scoreboard überschreiten einige Indikatoren die indikativen Schwellenwerte: die Veränderung der Exportmarktanteile und die Verschuldungsquote des Gesamtstaats. Die Verluste von Anteilen auf den Exportmärkten verbleiben oberhalb des indikativen Schwellenwerts, worin sich 2010 angelaufene Verluste widerspiegeln, die sich auch 2011 in geringerem Umfang fortgesetzt haben. Diese Verluste fallen jedoch insgesamt moderat aus und stehen im Einklang mit dem laufenden Abbau von Leistungsbilanzüberschüssen. Wie im letzten Warnmechanismus-Bericht liegt der Indikator für den Leistungsbilanzüberschuss 2011 gerade unter dem Schwellenwert. Der in den letzten Jahren im Zuge eines Ausgleichsprozesses vonstatten gehende Abbau des Leistungsbilanzüberschusses geht vor allem auf nachlassende Handelsbilanzüberschüsse gegenüber dem übrigen Euro-Währungsgebiet zurück. Die jüngsten Prognosen lassen 2012-2014 einen moderaten Rückgang des Leistungsbilanzüberschusses erwarten, da der private Verbrauch und die Investitionstätigkeit zunehmen werden. Außerdem haben sich die Lohnstückkosten in den letzten Jahren erhöht und dürften auch in den kommenden Jahren vor dem Hintergrund eines immer noch robusten Arbeitsmarktes stärker wachsen als im Durchschnitt des Euro-Währungsgebiets. Trotz eines Anstiegs der Arbeitskosten geht der reale effektive Wechselkurs weiter zurück, da die Unternehmen die Lohnzuwächse nicht zur Gänze auf die Preise umlegen können. Was die Binnenwirtschaft anbelangt, so dürfte sich die Staatsverschuldung ab 2013 nach unten bewegen. Deutschland erzielt Fortschritte im Hinblick auf die Einhaltung des im Stabilitäts- und Wachstumspakt festgelegten Schwellenwerts für den Schuldenabbau. Die Verschuldung des Privatsektors und die Kreditfähigkeit verharren auf einem moderaten Niveau. Die Immobilienpreise sind leicht - in einigen städtischen Gebieten mit stärkeren Ausschlägen nach oben – angestiegen. Die Investitionen in Immobilien werden voraussichtlich kräftig zulegen. *Insgesamt betrachtet erscheint eine eingehendere Prüfung im Rahmen des MIP der Kommission zu diesem Zeitpunkt nicht erforderlich.*

**Estland:** Bei der vorherigen Überprüfung wurden in Estland keine Ungleichgewichte festgestellt. Im aktualisierten Scoreboard überschreiten der Nettoauslandsvermögensstatus und die Arbeitslosigkeit die indikativen Schwellenwerte. Ein dritter Indikator – die Verschuldung des Privatsektors – liegt inzwischen um einiges unter dem Schwellenwert (2011: 133 % des BIP). Inzwischen wurde der sehr harsche außenwirtschaftliche Anpassungsprozess infolge der hohen Ungleichgewichte, die zwischen 2005 und 2007 angelaufen waren, weitgehend abgeschlossen. Die Leistungsbilanz wies auch 2011 einen beträchtlichen Überschuss aus und dürfte sich mittelfristig ziemlich ausgeglichen entwickeln, wozu auch Zugewinne auf den Ausfuhrmärkten beitragen werden. Der negative Nettoauslandsvermögensstatus liegt zwar deutlich über dem Schwellenwert, verbessert sich aber aufgrund der anhaltenden Leistungsbilanzüberschüsse und eines Nennereffekts wegen des stetig zunehmenden nominalen BIP rasch. Außerdem bestehen die externen Nettoverbindlichkeiten zur Hälfte aus ausländischen Direktinvestitionen, was dazu beiträgt, dass sich liquiditätsbezogene externe Risiken in Grenzen halten. Die Netto-Auslandsverschuldung liegt bei lediglich 6 % des BIP. Die Verschuldung des Privatsektors ist zwar immer noch hoch, ging aber 2010-11 beträchtlich zurück, u. a. aufgrund des anhaltenden Schulden- und Kostenabbaus und des BIP-Wachstums. Auch wenn der Kosten- und Schuldenabbau im Privatsektor bald abebben könnte, dürfte die Verschuldung des Privatsektors 2012 insgesamt weiter zurückgegangen sein. Nichtsdestoweniger könnte sich

die relativ hohe Verschuldung des Privatsektors mittelfristig bremsend auf das Wachstum auswirken. Die Arbeitslosenquote erreichte im ersten Quartal mit fast 20 % ihren Höchststand, ging aber rasch zurück und betrug im zweiten Quartal 2012 10,2 %. Dieser Abwärtstrend dürfte sich fortsetzen, wenn auch wegen des Wiederaufkommens von Qualifikationslücken und eines moderateren Wachstums mit langsamerem Tempo. *Insgesamt betrachtet erscheint eine eingehendere Prüfung im Rahmen des MIP der Kommission zu diesem Zeitpunkt nicht erforderlich.*

**Spanien:** Im Mai 2012 stellte die Kommission fest, dass Spanien mit sehr schwerwiegenden Ungleichgewichten zu kämpfen hatte, die insbesondere die Entwicklung der außenwirtschaftlichen Position, die Verschuldung des Privatsektors und den Finanzsektor betrafen. Im aktuellen Scoreboard liegen mehrere Indikatoren über den indikativen Schwellenwerten: das Leistungsbilanzdefizit, die Exportmarktanteile, der Nettoauslandsvermögensstatus, die Verschuldung des Privatsektors, die Verschuldung des Gesamtstaats und die Arbeitslosigkeit. Auf außenwirtschaftlichem Feld hat sich das Leistungsbilanzdefizit dank einer Erholung der Ausfuhren und nachlassender Inlandsnachfrage verbessert. Es liegt zwar immer noch über dem Schwellenwert, dürfte sich aber in den kommenden Jahren in Richtung auf ausgeglichene Zahlen bewegen. Der Rückgang der Lohnstückkosten und eine gewisse Abwertung des realen effektiven Wechselkurses tragen dazu bei, die während der Boom-Jahre erlittenen Verluste an Wettbewerbsfähigkeit teilweise rückgängig zu machen. Diese Entwicklung ist auch mitverantwortlich für die nachlassenden Anteilsverluste auf den Auslandsmärkten, auch wenn der einschlägige Schwellenwert immer noch übertroffen wird. Die Lohnstückkosten werden dieses Jahr voraussichtlich weiter zurückgehen, und das Wachstum dürfte sich in den kommenden Jahren nur gedämpft entwickeln. Bei anhaltender Anpassung der Kapitalbewegungen bleiben die Auslandsverbindlichkeiten auf einem hohen Stand, wie sich an einem hohen negativen Nettoauslandsvermögensstatus und der Netto-Auslandsverschuldung ablesen lässt. Dieser Umstand gibt insbesondere wegen der Anfälligkeit der spanischen Wirtschaft für Liquiditätsrisiken Anlass zur Sorge. Die hohe private Verschuldung schafft in Kombination mit rasch wachsenden Staatsschulden einen erheblichen Konsolidierungsdruck. Im Privatsektor dürfte sich der 2011 begonnene Schulden- und Kostenabbau fortsetzen, so dass auf absehbare Zeit nicht mit einer konjunkturellen Belebung durch steigende Inlandsnachfrage zu rechnen ist. Der Bankensektor bleibt nach dem Platzen der Immobilienblase und negativen Rückkoppelungseffekten mit den öffentlichen Finanzen störungsanfällig. Die Schwächen des Bankensektors werden mit dem Anpassungsprogramm für den Finanzsektor angegangen, in dem öffentliche Finanzierungshilfen für die Umstrukturierung und Rekapitalisierung der spanischen Banken zur Verfügung gestellt werden. Trotz der rückläufigen Lohnstückkosten hat sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt verschlechtert: die Arbeitslosigkeit hat einen Rekordstand weit über dem Schwellenwert erreicht und nimmt immer noch zu, und der Abbau von Arbeitsplätzen schreitet weiter voran. Darin liegen wegen der Folgen für den Schuldenabbau zusätzliche Gefahren für den laufenden Anpassungsprozess, und auch die Bemühungen um eine Konsolidierung der öffentlichen Haushalte werden davon beeinträchtigt. Insgesamt hält es die Kommission – auch unter Berücksichtigung des Umstands, dass im Mai ein Ungleichgewicht festgestellt worden war – für sinnvoll, eingehender zu prüfen, ob die Ungleichgewichte fortbestehen oder abgebaut werden. *Insgesamt betrachtet erscheint es der Kommission auch unter Berücksichtigung des Umstands, dass im Mai ein sehr schwerwiegendes Ungleichgewicht festgestellt worden war, sinnvoll, die diesbezüglichen Risiken und die Fortschritte beim Abbau von Ungleichgewichten eingehender zu prüfen.*

**Frankreich:** Im Mai 2012 war die Kommission zu dem Ergebnis gelangt, dass es in Frankreich schwerwiegende makroökonomische Ungleichgewichte insbesondere im Zusammenhang mit der außenwirtschaftlichen Entwicklung und der Wettbewerbsfähigkeit gab. Im aktualisierten Scoreboard überschreiten einige Indikatoren die indikativen Schwellenwerte: die Entwicklung der Exportmarktanteile, die Verschuldung des Gesamtstaats und in diesem Jahr auch die Verschuldung des privaten Sektors. Was die Außenwirtschaft anbelangt, so hat Frankreich weiterhin auf den Ausfuhrmärkten Anteile eingebüßt; die Verluste liegen trotz nachlassenden Tempos deutlich über dem Scoreboard-Schwellenwert. Diese Verluste werden sich fortsetzen, wenn die Politik nicht entschlossen gegensteuert. Sie führen zu einer graduellen Verschlechterung der Handels- und der Leistungsbilanz und zu einem negativen Nettoauslandsvermögensstatus, auch wenn die beiden letztgenannten Indikatoren noch unter den einschlägigen Schwellenwerten liegen. Diese Entwicklung steht in Zusammenhang mit einer anhaltenden Verschlechterung der preislichen und nichtpreislichen Wettbewerbsfähigkeit. Die Lohnstückkosten liegen unter dem Schwellenwert, dürften sich aber trotz jüngster Schritte zur steuerlichen Entlastung des Faktors Arbeit kurzfristig ähnlich dem Durchschnitt des Euro-Währungsgebiets entwickeln, so dass in naher Zukunft nicht mit relativen Zugewinnen zu rechnen ist. Dass die Rentabilität der französischen Unternehmen zurückgegangen ist und 2011 ein historisch niedriges Niveau erreicht hat, beeinträchtigt ihre Investitions- und Innovationsfähigkeit und damit ihre nichtpreisliche Wettbewerbsfähigkeit. Die geringe Rentabilität der Unternehmen beeinträchtigt zudem ihre Fähigkeit zum Schuldenabbau und trägt damit zur hohen Verschuldung des Privatsektors insgesamt bei, der inzwischen über dem Schwellenwert liegt. Die Arbeitslosenquote ist gestiegen und dürfte in den kommenden Jahren den Schwellenwert überschreiten. Die Verschuldung der Haushalte bleibt auf einem relativ niedrigen Stand, jedoch haben die Immobilienpreise vor der Krise und auch 2011 zugenommen. Ob und mit welchen Auswirkungen es zu einer Korrektur auf den Immobilienmärkten kommen könnte, sollte näher untersucht werden. Die wachsende Verschuldung des Privatsektors ist insbesondere vor dem Hintergrund der immer noch steigenden Staatsverschuldung, die inzwischen nahe bei 90 % des BIP liegt, besorgniserregend. *Insgesamt betrachtet erscheint es der Kommission auch unter Berücksichtigung des Umstands, dass im Mai ein schwerwiegendes Ungleichgewicht festgestellt worden war, sinnvoll, die diesbezüglichen Risiken und die Fortschritte beim Abbau von Ungleichgewichten eingehender zu prüfen.*

**Italien:** Im Mai 2012 war die Kommission zu dem Ergebnis gelangt, dass es in Italien schwerwiegende Ungleichgewichte insbesondere im Hinblick auf die Entwicklung der Ausfuhren, die Wettbewerbsfähigkeit und die Folgen der hohen Staatsschulden gab. Im aktualisierten Scoreboard überschreiten einige Indikatoren die indikativen Schwellenwerte: die Verluste an Exportmarktanteilen und die Verschuldung des Gesamtstaats. Insbesondere haben sich seit der Einführung des Euro Verluste an Kosten- und sonstiger Wettbewerbsfähigkeit angehäuften, was sich in Einbußen an Exportmarktanteilen weit jenseits des Schwellenwerts niederschlägt. Italiens Leistungsbilanzdefizit geht jedoch zurück, und die Handelsbilanz dürfte 2012 einen Überschuss ausweisen. Dies liegt hauptsächlich an einem drastischen Rückgang der Einfuhren aufgrund der rezessionsbedingt schwachen Inlandsnachfrage, aber auch an einer positiven Entwicklung der Ausfuhren insbesondere in Länder außerhalb der EU. Die schwache Produktivitätsentwicklung bleibt das Haupthindernis für eine dauerhafte Verbesserung der Wettbewerbsposition Italiens und seine Wachstumsperspektiven. Die vor kurzem verabschiedeten Strukturreformen zur Intensivierung des Wettbewerbs, zur Behebung der Segmentation des Arbeitsmarktes, zur wachstumsfreundlicheren Umgestaltung des Steuersystems und zur Verbesserung der unternehmerischen Rahmenbedingungen sollten zu einer mittelfristigen Stärkung des Produktivitätswachstums beitragen. Die Löhne reagieren allerdings noch nicht in

ausreichendem Umfang auf Produktivitätsentwicklungen. Das Wachstum der nominalen Lohnstückkosten dürfte sich in den kommenden Jahren in der Nähe des Durchschnitts des Euro-Währungsgebiets bewegen. Die hohe Staatsverschuldung belastet die italienische Wirtschaft weiterhin erheblich, insbesondere angesichts der geringen Dynamik des zu erwartenden Wachstums. Während die niedrigen Wachstumsraten es erschweren, die für eine stetige Verringerung der Staatsschuldenquote im Verhältnis zum BIP erforderlichen hohen Primärüberschüsse zu verwirklichen und dauerhaft zu sichern, behindert die aktuelle und zu erwartende beträchtliche Steuerlast, die zur Bedienung der hohen Schulden erforderlich ist, die Inlandsnachfrage und die Wirtschaftstätigkeit. Darüber hinaus beeinträchtigen die mit dem durch nationale Grenzen fragmentierten Finanzmarkt verknüpften, mit dem Risikoaufschlag für Staatsanleihen verbundenen relativ hohen Zinssätze die Finanzierungsbedingungen für die Privatwirtschaft und verschärfen die Finanzierungsprobleme des inländischen Bankensektors. Positiv hervorzuheben ist der Umstand, dass die Verschuldung des Privatsektors in Italien relativ beherrschbar bleibt. Insbesondere die finanzielle Lage der italienischen Haushalte ist relativ robust, auch wenn die Sparquote in den letzten beiden Jahrzehnten tendenziell zurückgegangen ist. *Insgesamt betrachtet erscheint es der Kommission auch unter Berücksichtigung des Umstands, dass im Mai ein schwerwiegendes Ungleichgewicht festgestellt worden war, sinnvoll, die diesbezüglichen Risiken und die Fortschritte beim Abbau von Ungleichgewichten eingehender zu prüfen.*

**Zypern:** Im Mai 2012 war die Kommission zu dem Ergebnis gelangt, dass es in Zypern sehr schwerwiegende makroökonomische Ungleichgewichte insbesondere im Hinblick auf die Außenwirtschaft, die öffentlichen Finanzen und den Finanzsektor gibt. Im aktuellen Scoreboard liegen mehrere Indikatoren über den indikativen Schwellenwerten: das Leistungsbilanzdefizit, der Nettoauslandsvermögensstatus, die Exportmarktanteile, die Kreditvergabe im Privatsektor, die Verschuldung des Privatsektors und die Verschuldung des Gesamtstaats. Die Leistungsbilanz bleibt über dem negativen Schwellenwert, auch wenn die Einfuhren dank schrumpfender Inlandsnachfrage in letzter Zeit deutlich nachgelassen haben. Als ursächlich für den Verlust von Exportmarktanteilen wird sich vor allem die weiterhin - entgegen dem Trend der Dienstleistungsbilanz - rückläufige Warenbilanz erweisen. Insgesamt dürfte das Leistungsbilanzdefizit in den kommenden Jahren zurückgehen. Die Verluste an Preis- und Kostenwettbewerbsfähigkeit lassen in jüngster Zeit nach, und das Einfrieren der Gehälter im öffentlichen Dienst hat auch zu Lohnzurückhaltung in der Privatwirtschaft und in exportorientierten Wirtschaftszweigen beigetragen. Allerdings wurden Strukturreformen, mit denen die Wettbewerbsfähigkeit nachhaltig verbessert werden soll, nicht verwirklicht. Gleichzeitig verschlechtert sich der negative Nettoauslandsvermögensstatus rapide, was weiterhin Bedenken im Hinblick auf die Tragfähigkeit der Zahlungsbilanzposition aufwirft. Die Verschlechterung des Nettoauslandsvermögensstatus ist auf die Leistungsbilanzdefizite, aber auch auf Wertverluste der ausländischen Portfolios der zyprischen Banken zurückzuführen. Mit Bezug auf die Binnenwirtschaft ist festzuhalten, dass der Privatsektor sich weiterhin um eine Verringerung seines hohen Schuldenstands bemüht. Einen Beleg hierfür bietet der deutliche Rückgang der Kredite im Privatsektor im Vergleich zum Vorjahr. Der Verbleib des Kreditvergabe-Indikators über dem Schwellenwert hängt vornehmlich mit dem laufenden Umstrukturierungsprozess der Darlehen zusammen, da Darlehen mit veränderten Tilgungsfristen als neue Kreditströme und nicht als neue Darlehen verbucht werden. Den Verbindlichkeiten der Privathaushalte stehen erhebliche Vermögenswerte gegenüber, die jedoch unter einem kontinuierlichen Verfall der realen und nominalen

Wohnimmobilien-Preise leiden. Auch die Verschuldung der öffentlichen Hand liegt über dem im EU-Vertrag verankerten Schwellenwert und dürfte zudem stark ansteigen. Gleichzeitig hat auch die Arbeitslosigkeit in Zypern deutlich zugenommen und wird voraussichtlich weiter steigen, was darauf hindeutet, dass dem Arbeitsmarkt neben konjunkturellen Faktoren auch strukturelle Herausforderungen zusetzen. Weitere Ausfälle aufgrund des Engagements der zyprischen Banken in Griechenland und eine weitere Verschlechterung der Wirtschaftstätigkeit würden die Risiken erhöhen und die strukturelle Anpassung erschweren. Die Lage wird durch die negativen Rückkoppelungseffekte zwischen negativen Entwicklungen im Immobiliensektor, im Finanzsektor und bei den öffentlichen Haushalten zusätzlich verschärft. Darüber hinaus zählt der Bankensektor Zyperns zu den am stärksten verschuldeten in der gesamten EU. Nachdem es am 25. Juni 2012 öffentliche Finanzierungshilfen beantragt hat, verhandelt Zypern momentan über ein Wirtschaftsprogramm zur Bewältigung seiner finanziellen, haushaltspolitischen und strukturellen Herausforderungen. *Insgesamt betrachtet erscheint es der Kommission auch unter Berücksichtigung des Umstands, dass im Mai ein sehr schwerwiegendes Ungleichgewicht festgestellt worden war, sinnvoll, die diesbezüglichen Risiken und die Fortschritte beim Abbau von Ungleichgewichten eingehender zu prüfen.*

**Letland:** Beim letzten Durchgang des MIP wurden in Lettland keine Ungleichgewichte festgestellt. In dem aktualisierten Scoreboard liegen einige Indikatoren über dem betreffenden indikativen Schwellenwert; es handelt sich um die Indikatoren für den Nettoauslandsvermögensstatus und die Arbeitslosigkeit. Nach dem Anwachsen der außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte und einer harten Landung in den Jahren 2008 und 2009 wurde die externe Wettbewerbsfähigkeit durch die internen Anpassungen erheblich gesteigert; diese Anpassungen umfassten Einschnitte bei Löhnen und Beschäftigung, die Konsolidierung der öffentlichen Haushalte, Verringerung der Schuldenquote im privaten Sektor und eine breite Palette wachstumsfördernder Strukturreformen. 2011 und 2012 wurden wieder hohe Wachstumsraten erzielt, und die Leistungsbilanz weist nun wieder ein leichtes Defizit auf, das in den kommenden Jahren voraussichtlich fortbestehen wird. Die Nettoverbindlichkeiten des Landes – gemessen durch den Nettoauslandsvermögensstatus – sind weiterhin rückläufig, allerdings ausgehend von einem relativ hohen Niveau. Der hohe negative Nettoauslandsvermögensstatus ist weitgehend auf den Nettobestand an ausländischen Direktinvestitionen (rund die Hälfte des Nettoauslandsvermögensstatus) zurückzuführen, während die Komponente der Auslandsverschuldung rasch zurückgeht. Nach dem erfolgreichen Abschluss des Zahlungsbilanzhilfeprogramms Anfang 2012 sind die Renditen für Staatsanleihen stetig gesunken, was zu einer weiteren Verringerung der Risiken für die Zahlungsbilanzposition des Landes beiträgt. Was die Indikatoren für den binnenwirtschaftlichen Bereich angeht, so hat sich der öffentliche Schuldenstand auf einem Niveau von etwas über 40 % des BIP eingependelt, während die Wohnungspreise und das Kreditwachstum sich langsam von der steilen Korrektur während der Krise erholen. Trotzdem liegen die Wohnungspreise weiterhin deutlich über dem Stand vor der Krise im Zeitraum 2005-2007, und nur im Neubausegment ist eine deutliche Erholung zu verzeichnen. Im Finanzsektor hat sich die Darlehensvergabe an private Haushalte nun stabilisiert und zieht im Firmensegment leicht an. Das Verhältnis der privaten Verschuldung zum BIP ist weiter zurückgegangen und lag 2011 bei 125 % des BIP, dennoch nahmen die privaten Investitionen nicht zuletzt dank hoher Unternehmensgewinne rasch zu. Die Arbeitslosenquote liegt nach wie vor deutlich über dem EU-Durchschnitt und dem indikativen Schwellenwert, geht aber nun allmählich zurück – eine Entwicklung, die sich in den kommenden Jahren voraussichtlich

fortsetzen wird, wozu die wirtschaftliche Erholung und aktive arbeitsmarktpolitische Maßnahmen beitragen werden. Die geringe Quote der freien Stellen ist kein Hinweis auf signifikante strukturelle Defizite auf dem Arbeitsmarkt, da gleichzeitig sowohl die Beschäftigungs- als auch die Erwerbsbeteiligungsquote ansteigt. *Insgesamt betrachtet erscheint eine eingehendere Prüfung im Rahmen des MIP der Kommission zu diesem Zeitpunkt nicht erforderlich.*

**Litauen:** Beim letzten Durchgang des MIP wurden in Litauen keine Ungleichgewichte festgestellt. In dem aktualisierten Scoreboard liegen einige Indikatoren über dem betreffenden indikativen Schwellenwert; es handelt sich um die Indikatoren für den Nettoauslandsvermögensstatus und die Arbeitslosigkeit. Litauen hat mit der Abwertung des realen effektiven Wechselkurses dank wesentlich niedrigerer Lohnkosten weitere Exportmarktanteile gewonnen. Die Lohnstückkosten sind zurückgegangen, dürften in den kommenden Jahren allerdings langsam steigen. Der Leistungsbilanzindikator liegt fast bei Null, jedoch gab es infolge der starken Binnennachfrage einen Anstieg bei den Einfuhren, und die Leistungsbilanz weist aufgrund der negativen Handelsbilanz 2011 wieder ein Defizit von fast 4 % des BIP auf, das vor allem durch über den EU-Haushalt fließende Mittel und ausländische Direktinvestitionen gedeckt wurde. Mittlerweile deuten die Daten bis September 2012 darauf hin, dass das Leistungsbilanzdefizit reduziert und künftig stabilisiert wird. Der Nettoauslandsvermögensstatus wurde verbessert, ist aber weiterhin negativ und liegt über dem indikativen Schwellenwert. Die Nettoauslandsverschuldung, bei der die Stabilität der Finanzierung durch ausländische Direktinvestitionen berücksichtigt wird, ist deutlich zurückgegangen. Außerdem bleibt die Staatsverschuldung auf moderatem Niveau und der Kreditabbau im Privatsektor wurde fortgesetzt; das Kreditwachstum der privaten Haushalte war negativ, während es bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und der öffentlichen Hand mittlerweile leicht positiv war. Nach einer deutlichen Korrektur in den Vorjahren sind die Wohnungspreise nun in realen Werten stabil. Allerdings bietet die Arbeitslosigkeit weiterhin Anlass zur Besorgnis und die Arbeitslosenquote wird in den nächsten Jahren voraussichtlich im zweistelligen Bereich bleiben, obwohl sie seit 2011 rückläufig ist und in den kommenden Jahren weiter sinken dürfte. *Insgesamt betrachtet erscheint eine eingehendere Prüfung im Rahmen des MIP der Kommission zu diesem Zeitpunkt nicht erforderlich.*

**Luxemburg:** Beim letzten Durchgang des MIP wurden in Luxemburg keine Ungleichgewichte festgestellt. In dem aktualisierten Scoreboard liegen einige Indikatoren über dem betreffenden indikativen Schwellenwert; dies gilt für den Leistungsbilanzüberschuss, die nominalen Lohnstückkosten, die Privatsektorverschuldung und dieses Mal ebenfalls für die Veränderung der Exportmarktanteile. Was die Außenwirtschaft anbelangt, so dürfte der anhaltend hohe Leistungsbilanzüberschuss, der über dem indikativen Schwellenwert liegt, in den kommenden Jahren verringert werden. Dieser ist wohl nicht durch eine übermäßig schwache Binnennachfrage bedingt, sondern ergibt sich vor allem aus der sehr hohen Konzentration von Wirtschaftstätigkeiten, vor allem im luxemburgischen Finanzsektor, die durch vorteilhafte Rahmenbedingungen für Unternehmen (einschließlich des Steuersystems) begünstigt wird. Der Leistungsbilanzüberschuss dürfte zwar kein Ungleichgewicht darstellen, das für Luxemburg oder seine Partner schädlich ist, er verdeckt jedoch ein konstantes Defizit der Handelsbilanz, das auf Verluste bei den Exportmarktanteilen insgesamt zurückzuführen ist. Gleichzeitig nehmen die Exportmarktanteile Luxemburgs im Dienstleistungssektor weiterhin zu. Die schwachen

Leistungen beim Handel mit Gütern sind wahrscheinlich auf die Entwicklung der nominalen Lohnstückkosten zurückzuführen; so ist der Indikator für die nominalen Lohnstückkosten seit 2000 deutlich schneller gestiegen als im Euroraum und mehr als fünf mal so schnell wie in Deutschland. Zudem wird erwartet, dass das Wachstum der Lohnstückkosten trotz der jüngst von der Regierung im Bereich Löhne und Gehälter ergriffenen Maßnahmen in den kommenden Jahren das durchschnittliche Wachstum im Euroraum übersteigen wird. Die hohe Privatsektorverschuldung ist in erster Linie auf hohe wechselseitige Kredite innerhalb internationaler nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften zurückzuführen und nicht auf eine überhöhte Verschuldung des privaten Sektors. Die Verschuldung der privaten Haushalte ist relativ begrenzt und betrifft hauptsächlich Immobilienkredite. Die Wachstumsrate der Wohnimmobilienpreise, die im letzten Jahrzehnt stark gestiegen war, verlangsamt sich nun und spiegelt vor allem das Zusammenspiel zwischen hoher Nachfrage und begrenztem Angebot wider. Der Finanzsektor wiederum ist zwar insgesamt weiterhin solide, allerdings scheint sich die Finanzkrise negativ auf sein Wachstumspotenzial ausgewirkt zu haben. Angesichts der Größe des Finanzsektors im Vergleich zur Gesamtwirtschaft stellt sich die Frage, welche Auswirkungen bei einer verringerten Sekordynamik in Bezug auf die Beschäftigungssituation und die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen zu erwarten sind. *Insgesamt betrachtet erscheint eine eingehendere Prüfung im Rahmen des MIP der Kommission zu diesem Zeitpunkt nicht erforderlich.*

**Ungarn:** Im Mai 2012 stellte die Kommission fest, dass Ungarn mit ernsthaften Ungleichgewichten zu kämpfen hatte, die insbesondere die Entwicklung des Nettoauslandsvermögensstatus und die Auswirkungen der hohen Staatsverschuldung betrafen. In dem aktualisierten Scoreboard liegen einige Indikatoren über dem betreffenden indikativen Schwellenwert; dies gilt wie letztes Jahr für den Nettoauslandsvermögensstatus und die Staatsverschuldung und dieses Jahr auch für die Indikatoren zur Arbeitslosenquote und zur Privatsektorverschuldung, wo die betreffenden Schwellenwerte leicht überschritten werden. Die außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte wurden verringert und die Leistungsbilanz weist das dritte Jahr in Folge einen Überschuss auf; zudem hat sich der Nettoauslandsvermögensstatus fortlaufend verbessert, liegt allerdings weiterhin deutlich über dem Schwellenwert. Dies dürfte auch in den kommenden Jahren der Fall sein. Die Trendumkehr bei der Leistungsbilanz ist im Wesentlichen auf einen Rückgang der Inlandsnachfrage zurückzuführen; bei der Exportwettbewerbsfähigkeit hat es keine erheblichen Änderungen gegeben. Nachdem das Defizit des Faktoreinkommens während der Rezession im Jahr 2009 deutlich zurückgegangen war, steigt es nun erneut an, bleibt allerdings unter Vorkrisenniveau. Beide Aspekte deuten darauf hin, dass die Verringerung der außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte zum Teil konjunkturbedingt ist. Hier ist eine Verringerung des Verschuldungsgrads im Privatsektor erforderlich, um die Ungleichgewichte vor allem bei den privaten Haushalten zu korrigieren. Gleichzeitig hat der starke Rückgang bei den Unternehmenskrediten vor dem Hintergrund politischer Unsicherheit und zusätzlicher Belastungen des Finanzsektors dazu beigetragen, dass die Investitionsquoten auf historisch niedrige Werte gesunken sind, was wiederum das Wachstumspotenzial des Landes geschwächt hat. Es ist davon auszugehen, dass die Investitionen im Jahr 2012 weiter zurückgehen und sich erst in den kommenden Jahren stabilisieren werden. Die öffentliche Verschuldung ist leicht rückläufig, aber immer noch auf einem hohen Stand; dies führt in Kombination mit politischen Maßnahmen, die sich nachteilig auf das Unternehmensumfeld auswirken, zu einer erhöhten Anfälligkeit, was sich auch in den relativ hohen Finanzierungskosten sowohl für den öffentlichen als auch den privaten Sektor widerspiegelt. Der Anstieg der Arbeitslosenquote ist möglicherweise weniger problematisch als die Daten

vermuten lassen, da er hauptsächlich durch eine höhere Erwerbsquote bedingt ist, nachdem die Beschäftigung wieder das Vorkrisenniveau erreicht hat. Im November 2011 ersuchte die Regierung formell um Verhandlungen über einen vorsorglichen finanziellen Beistand. Allerdings sind bei diesen Verhandlungen keine nennenswerten Fortschritte zu verzeichnen. *Insgesamt betrachtet erscheint es der Kommission auch unter Berücksichtigung des Umstands, dass im Mai ein schwerwiegendes Ungleichgewicht festgestellt worden war, sinnvoll, die diesbezüglichen Risiken und die Fortschritte beim Abbau von Ungleichgewichten eingehender zu prüfen.*

**Malta:** Beim letzten Durchgang des MIP wurden in Malta keine Ungleichgewichte festgestellt. In dem aktualisierten Scoreboard liegen einige Indikatoren über dem betreffenden indikativen Schwellenwert; dies gilt für die Privatsektorverschuldung, die Leistungsbilanz und die Staatsverschuldung. Die private Verschuldung beträgt mehr als 200 % des BIP, was in erster Linie auf eine erhebliche Zunahme der Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften während der Boomjahre zurückzuführen ist. Allerdings scheint der Verschuldungsgrad des Privatsektors derzeit nicht übermäßig hoch zu sein, da Privathaushalte und Unternehmen über beträchtliche finanzielle Vermögenswerte verfügen und die Fälligkeitsstruktur ihrer Schulden vergleichsweise günstig ist: Bei rund zwei Drittel der Schulden handelt es sich um langfristige Verbindlichkeiten. Die Leistungsbilanz wies im Laufe des letzten Jahrzehnts erhebliche Defizite auf, allerdings legen jüngste Entwicklungen nahe, dass dies derzeit dank größerer Ersparnisse und eines moderateren Anstiegs der Lohnstückkosten korrigiert wird, was auch an steigenden Exportmarktanteilen abzulesen ist. In den kommenden Jahren dürfte die Leistungsbilanz weiterhin einen leichten Überschuss aufweisen, und die Wachstumsrate der Lohnstückkosten wird voraussichtlich in der Nähe des Durchschnitts für den Euroraum liegen. Zudem kommen die Position Maltas als Nettoauslandsgläubiger und sein positiver Auslandsvermögensstatus der Nachhaltigkeit der maltesischen Zahlungsbilanzposition zugute. Angesichts der Größe der Bestände muss jedoch die Anfälligkeit des Auslandsvermögensstatus für ungünstige Entwicklungen aufmerksam überwacht werden. Der Finanzsektor ist im Verhältnis zur maltesischen Volkswirtschaft sehr groß, die Summe der Passiva lag 2011 bei fast 900 % des BIP. Die Wachstumsrate der gesamten finanziellen Verbindlichkeiten hat den indikativen Schwellenwert im letzten Jahrzehnt mehrfach überschritten, folglich liegt ihr kumuliertes Wachstum im Jahr 2011 deutlich über dem Durchschnitt des Euroraums. Die Gefahr negativer Rückkopplungsschleifen scheint dadurch begrenzt zu sein, dass ein erheblicher Teil dieser Zuflüsse international ausgerichteten Banken zukommt, die gegenüber der heimischen Wirtschaft kaum exponiert sind. Dennoch ist angesichts der derzeitigen Verschlechterung der Wirtschaftslage eine enge Überwachung des inländischen Bankensystems angebracht: Das System ist sehr anfällig für Entwicklungen auf dem Immobilienmarkt, auf dem im Laufe des letzten Jahrzehnts ein sehr dynamischer Preisanstieg von einer relativ geringen Korrektur gefolgt wurde; zudem ist das Niveau der Rückstellungen für etwaige Wertminderungsverluste niedrig. *Insgesamt betrachtet erscheint es der Kommission sinnvoll, die diesbezüglichen Risiken eingehender zu prüfen, um festzustellen, ob ein Ungleichgewicht vorliegt.*

**Niederlande:** Beim letzten Durchgang des MIP wurden in den Niederlanden keine Ungleichgewichte festgestellt. In der Zwischenzeit haben sich die Wachstumsaussichten – wie bereits in den jüngsten Prognosen der Kommission erörtert wurde – infolge von Veränderungen bei der Binnennachfrage verschlechtert. In dem aktualisierten Scoreboard liegen einige Indikatoren über dem betreffenden indikativen Schwellenwert; dies gilt für die

Leistungsbilanzüberschüsse, die Exportmarktanteile, die Privatsektorverschuldung und die gesamtstaatliche Verschuldung. Was die Außenwirtschaft anbelangt, so sind anhaltend hohe Leistungsbilanzüberschüsse festzustellen, die deutlich über dem indikativen Schwellenwert liegen; diese sind hauptsächlich auf die Handelsbilanz zurückzuführen, u. a. auf hohe Nettogasexporte. Die Überschüsse sind zunehmend auch durch einen wachsenden Überschuss im Handel mit Dienstleistungen und steigende Einnahmen aus Direktinvestitionen im Ausland bedingt, obwohl die Niederlande Exportmarktanteile in einem Umfang verloren haben, der über den indikativen Schwellenwert hinausgeht. Dies spiegelt vor allem die positive Tendenz bei den im Ausland erzielten Gewinnen wieder, die die Ersparnisse der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften in die Höhe treiben. Infolge dieser Entwicklungen hat sich der niederländische Nettoauslandsvermögensstatus vor allem in den letzten Jahren verbessert. Was die künftigen Entwicklungen angeht, so gehen die verfügbaren Prognosen von einem weiteren Anstieg des Leistungsbilanzüberschusses im Umfang von fast 10 % des BIP aus. Leichte Einbußen bei der Wettbewerbsfähigkeit im Inland hergestellter Waren und Dienstleistungen wurden weitgehend durch die dynamische Entwicklung der Reexporte ausgeglichen. Der Gesamtverlust an Exportmarktanteilen war von bescheidenem Ausmaß. Der Indikator für die Lohnstückkosten liegt unter dem Schwellenwert, und ihr Anstieg dürfte auf kurze Sicht dem im Euroraum gemessenen Durchschnitt entsprechen. Risiken für die Wirtschaft der Niederlande stehen in erster Linie im Zusammenhang mit dem Wohnungsmarkt und der hohen Verschuldung der privaten Haushalte, die den Indikator für die Privatsektorverschuldung deutlich über den indikativen Schwellenwert steigen lässt. Obwohl die privaten Haushalte über ein hohes Nettovermögen verfügen, steigt die Verschuldungsquote weiter an, was potenzielle Risiken für ihre Finanzlage birgt. Die hohen Hypothekenschulden der privaten Haushalte im Verhältnis zu deren verfügbarem Einkommen sind vor allem auf steuerliche Anreize zurückzuführen, durch die sie über Jahre hinweg ermutigt wurden, hohe Hypotheken aufzunehmen, sowie auf finanzielle Innovationen, die ihnen einen leichteren Zugang zu Krediten verschafften. Dies hat zum Anstieg der Wohnungspreise beigetragen. Seit Beginn der Krise sinken die Wohnimmobilienpreise jedoch wieder. Der Preisrückgang hat sich im letzten Jahr beschleunigt und wird voraussichtlich noch eine Weile anhalten. Obwohl die neue Regierung Reformmaßnahmen beschlossen hat, dürften die Aussichten auf dem Wohnungsmarkt weiterhin ungünstig bleiben, solange die wirtschaftlichen Aussichten getrübt sind. Dies hat über Wohlstands- und Vertrauenseffekte Auswirkungen auf die Realwirtschaft sowie – mittelbar – auf den Finanzsektor, was bedeutet, dass die damit verbundenen Risiken genau beobachtet werden sollten. *Insgesamt betrachtet erscheint es der Kommission sinnvoll, die diesbezüglichen Risiken eingehender zu prüfen, um festzustellen, ob ein Ungleichgewicht vorliegt.*

**Österreich:** Beim letzten Durchgang des MIP wurden in Österreich keine Ungleichgewichte festgestellt. In dem aktualisierten Scoreboard liegen einige Indikatoren über dem betreffenden indikativen Schwellenwert; dies gilt für die Veränderungen der Exportmarktanteile, die Privatsektorverschuldung und den gesamtstaatlichen Schuldenstand. Österreichs globale Exportmarktanteile sind im Zeitraum 2006-2011 um 11,5 % zurückgegangen, dieser Verlust scheint sich im Jahr 2011 jedoch nicht fortgesetzt zu haben. Die Indikatoren für die RWE und die Lohnstückkosten lassen keine Probleme mit der Preis- und Kostenwettbewerbsfähigkeit erkennen, und der Anstieg der Lohnstückkosten dürfte im Zeitraum 2012-2014 deutlich unter dem indikativen Schwellenwert bleiben. Österreich hat im Hinblick auf die absolute Arbeitsproduktivität (BIP in Kaufkraftstandard je Beschäftigten) sowie bei den Exporten je Beschäftigten eine starke Position beibehalten. Allerdings hat sich der Leistungsbilanzüberschuss in den Jahren 2010-2011 recht abrupt verringert, da Österreichs Exporte noch nicht wieder auf das Vorkrisenniveau gestiegen sind. Daher sind Vorbehalte

gegenüber einer allzu positiven Einschätzung geboten, und dieser Umstand könnte als Anzeichen dafür gewertet werden, dass die Innovations- und Diversifizierungskapazitäten der österreichischen Wirtschaft gestärkt werden müssen. Der Überschuss dürfte in Zukunft stabil bleiben, wenn die Nettoausfuhren schrittweise wieder anziehen. Der gesamtstaatliche Schuldenstand ist auf 72,3 % des BIP gestiegen. Bei der Korrektur des übermäßigen Defizits kommt das Land wohl planmäßig voran, allerdings wird die Schuldenquote den Prognosen zufolge nicht vor 2014 sinken und kontinuierliche finanzpolitische Anstrengungen erforderlich machen. Die Umstrukturierung der verstaatlichten Banken hält zwar die Gefahr negativer Rückkoppelungsschleifen in Grenzen, ist aber weiterhin durch Verzögerungen gefährdet. Die private Verschuldung ist 2010 leicht über den indikativen Schwellenwert gestiegen, nachdem die Verbindlichkeiten der Unternehmen über mehrere Jahre hinweg zugenommen haben. 2011 sind die finanziellen Verbindlichkeiten sowohl der privaten Haushalte als auch der Unternehmen langsamer gestiegen als das BIP. Das Kreditwachstum im Privatsektor ist im Laufe des Jahres 2011 abgeflaut, eine Entwicklung die sich 2012 fortgesetzt hat; in diesem Zeitraum war die Kreditaufnahme von Unternehmen und Haushalten schwach. Dabei haben einerseits haben die Unternehmen umfangreiche Eigenmittel angehäuft, andererseits haben die Investitionen und die Nachfrage der Verbraucher nachgelassen. Dementsprechend lag die Schuldenquote 2011 mit 160,7 % des BIP nur geringfügig über dem Schwellenwert und dürfte künftig weiter sinken, da die Nachfrage nach Krediten schwach bleibt. *Insgesamt betrachtet erscheint eine eingehendere Prüfung im Rahmen des MIP der Kommission zu diesem Zeitpunkt nicht erforderlich.*

**Polen:** Beim letzten Durchgang des MIP wurden in Polen keine Ungleichgewichte festgestellt. In dem aktualisierten Scoreboard liegen einige Indikatoren über dem betreffenden indikativen Schwellenwert; betroffen sind die Indikatoren zur Leistungsbilanz und der Nettoauslandsvermögensstatus. Das Leistungsbilanzdefizit, das leicht über dem Schwellenwert liegt, wurde weitgehend durch relativ stabile Zuflüsse ausländischer Direktinvestitionen und von EU-Mitteln finanziert, mit denen die Ausweitung des exportorientierten verarbeitenden Gewerbes und die Entwicklung eines modernen Verkehrsinfrastrukturnetzes unterstützt wird. Aufgrund der schwachen Inlandsnachfrage, die zu rückläufigen Importen und einer verbesserten Kostenwettbewerbsfähigkeit führt, wird sich das Leistungsbilanzdefizit zudem in naher Zukunft voraussichtlich allmählich verringern. Der Nettoauslandsvermögensstatus liegt über dem Schwellenwert, der Umfang der Auslandsnettoverschuldung ist hingegen stärker begrenzt; allerdings könnte eine wachsende Abhängigkeit des polnischen Staats von ausländischen Gläubigern eine Gefahrenquelle darstellen. Bei der preislichen Wettbewerbsfähigkeit sind im Zeitraum 2006-2008 geringe Verluste zu verzeichnen, die auf eine nominelle Währungsaufwertung zurückgehen; dieser Trend geht jedoch seit 2009 leicht in die andere Richtung, da die weltweit nachlassende Risikofreudigkeit zu einer stärkeren Volatilität und einer Abwertung der Landeswährung geführt hat. Trotz dieser Verluste konnte Polen bei den Exportmarktanteilen ein erhebliches, wenn auch verlangsamtes, Wachstum verzeichnen; gleichzeitig haben die nominalen Lohnstückkosten nur geringfügig zugelegt, und ihr Anstieg dürfte sich infolge der verschlechterten Arbeitsmarktsituation weiter verlangsamen. Der Anteil der privaten Verschuldung am BIP ist trotz des umfangreichen Kreditwachstums im Zeitraum 2006-2009 weiterhin moderat. In der Vergangenheit wurde ein wesentlicher Teil der neuen Kredite, insbesondere Hypotheken, als Fremdwährungskredite vergeben, was vor allem in der jüngsten Phase verstärkter Volatilität und verschiedener Währungsabwertungen mit erhöhten Risiken für die Stabilität des Bankensektors und der privaten Haushalte verbunden war. Insgesamt hat sich das Kreditwachstum jedoch erheblich verlangsamt und das Angebot von neuen Krediten in ausländischer Währung ist im Zeitraum 2010-2012 stark zurückgegangen. Die

Häuserpreise sind seit 2008 zwar moderat aber stetig gesunken und die Auswirkungen auf den Finanzsektor sind überschaubar geblieben; notleidende Kredite wurden vor allem im Unternehmenssektor und bei Verbraucherkrediten verzeichnet. *Insgesamt betrachtet erscheint eine eingehendere Prüfung im Rahmen des MIP der Kommission zu diesem Zeitpunkt nicht erforderlich.*

**Slowenien:** Im Mai 2012 war die Kommission zu dem Ergebnis gelangt, dass es in Slowenien erhebliche makroökonomische Ungleichgewichte insbesondere im Zusammenhang mit dem Schuldenabbau im Unternehmenssektor, der Bankenstabilität und in gewissem Umfang auch mit der externen Wettbewerbsfähigkeit gab. Seitdem hat Slowenien durch Bankenrekapitalisierungen und Haushaltskonsolidierung einige Fortschritte erzielt, die Lage ist allerdings nach wie vor instabil. In dem aktualisierten Scoreboard liegen einige Indikatoren über dem betreffenden indikativen Schwellenwert; es handelt sich um die Indikatoren für den Nettoauslandsvermögensstatus und dieses Jahr auch für die Veränderung der Exportmarktanteile. Was die Außenwirtschaft anbelangt, so liegt der Nettoauslandsvermögensstatus weiterhin – allerdings nur geringfügig – über dem indikativen Schwellenwert. Sofern es keine größeren Wertberichtigungen gibt, dürfte der projizierte Anstieg des Leistungsbilanzüberschusses dieses Ungleichgewicht beheben. Der Indikator für die Lohnstückkosten liegt infolge der anhaltenden Stabilität der Nominallöhne im Zusammenspiel mit dem weiteren Wachstum der Arbeitsproduktivität nicht mehr über dem indikativen Schwellenwert, und dieser Trend wird voraussichtlich anhalten. Gleichzeitig ist der Indikator für Verluste bei den Exportmarktanteilen leicht gestiegen und liegt jetzt geringfügig über dem Schwellenwert. Slowenien ist jedoch anfälliger, als diesen Indikatoren zu entnehmen ist. Dies ergibt sich aus den großen Risiken, die vom Bankensystem ausgehen, und aus den Schwierigkeiten bei dem laufenden Deleveraging, die sich aus dem geringfügigen Rückgang des neuen Indikators zu den Verbindlichkeiten des Finanzsektors nicht in vollem Umfang ablesen lassen. Das Baugewerbe ist zu einem Bruchteil der Größe geschrumpft, die es vor der Krise hatte, dabei deuten die hohen Wohnungspreise und das geringe Transaktionsvolumen darauf hin, dass der Wohnungsmarkt noch nicht wieder in Gang gekommen ist. Dies könnte möglicherweise weitere Anpassungen mit sich bringen, vor allem in Bezug auf die Bewertung von Sicherheiten. Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften weisen weiterhin einen zu hohen Verschuldungsgrad auf, und Problemdarlehen in diesen Segmenten stellen nach wie vor eine Belastung für den Bankensektor dar. Schließlich stellen die Schwierigkeiten bei der tatsächlichen Umsetzung der Reformen vor dem Hintergrund einer angespannten Finanzierungslage des Staates eine ständige Schwachstelle dar. *Insgesamt betrachtet erscheint es der Kommission auch unter Berücksichtigung des Umstands, dass im Mai ein schwerwiegendes Ungleichgewicht festgestellt worden war, sinnvoll, die diesbezüglichen Risiken und die Fortschritte beim Abbau von Ungleichgewichten eingehender zu prüfen.*

**Slowakei:** Beim letzten Durchgang des MIP wurden in der Slowakei keine Ungleichgewichte festgestellt. In dem aktualisierten Scoreboard liegen einige Indikatoren über dem betreffenden indikativen Schwellenwert; es handelt sich um den Nettoauslandsvermögensstatus und die Arbeitslosenquote. 2011 hat sich der Nettoauslandsvermögensstatus geringfügig verbessert, allerdings handelt es sich bei den meisten Auslandsverbindlichkeiten nicht um Schuldtitel (sondern vor allem um ausländische Direktinvestitionen, die in erster Linie in exportorientierte Branchen flossen). Eine verbesserte Position in der Waren- und Dienstleistungsbilanz und der zunehmende Abfluss von Einkommen trugen zu einer seit 2009 stabilen Leistungsbilanz bei. Aufgrund des kräftigen Wachstums der Exporte der verarbeitenden Industrie dürften sich Handels- und Leistungsbilanz ab 2012 verbessern. Die

Indikatoren für den realen effektiven Wechselkurs und die nominalen Lohnstückkosten liegen nun unter den betreffenden Schwellenwerten, da die Auswirkungen der starken nominalen Aufwertung vor Einführung des Euro und der rezessionsbedingte Produktivitätsrückgang im Jahr 2009 nun abklingen. Da davon auszugehen ist, dass die Arbeitslosigkeit in den kommenden Jahren weiterhin deutlich über dem Vorkrisenniveau liegen wird, dürfte der Lohndruck den Prognosen zufolge unter Kontrolle bleiben. Die anhaltende relativ günstige Entwicklung bei den Indikatoren zur Wettbewerbsfähigkeit spiegelt sich auch in einer kontinuierlichen Steigerung der Arbeitsproduktivität und der Exportmarktanteile wider. Der zum großen Teil in ausländischem Besitz befindliche Banksektor hat eine starke Expansion der Kreditvergabe vermieden, was die Slowakei vor einem übermäßigen Kreditwachstum bewahrt und dazu beigetragen hat, die öffentliche und private Verschuldung relativ gut einzudämmen. Dennoch ist die öffentliche Schuldenquote in den letzten Jahren erheblich gestiegen. Die Arbeitslosenquote – die deutlich über dem Schwellenwert liegt – bleibt eines der dringlichsten strukturellen Probleme, die die Volkswirtschaft belasten. Die anhaltend hohe Arbeitslosigkeit deutet auf das Fehlen arbeitsmarktpolitischer Verbesserungen seit dem Ausbruch der Krise hin und sowie auf den Fortbestand großer regionaler Unterschiede in Bezug auf Wirtschaftswachstum und Beschäftigung. *Insgesamt betrachtet erscheint eine eingehendere Prüfung im Rahmen des MIP der Kommission zu diesem Zeitpunkt nicht erforderlich.*

**Finnland:** Im Mai 2012 war die Kommission zu dem Ergebnis gelangt, dass es in Finnland makroökonomische Ungleichgewichte insbesondere im Zusammenhang mit der Wettbewerbsfähigkeit gab. Mehrere Scoreboard-Indikatoren liegen über dem betreffenden indikativen Schwellenwert; dies gilt für die Veränderung der Exportmarktanteile, die nominalen Lohnstückkosten, die Privatsektorverschuldung und die Wachstumsrate der Verbindlichkeiten des Finanzsektors. Was die Außenwirtschaft betrifft, so bestehen die Probleme im Zusammenhang mit der Wettbewerbsfähigkeit fort, und Finnland erfährt bei den Exportmarktanteilen weiterhin erhebliche Verluste, wengleich sich der im Zeitraum 2009-2010 zu beobachtende starke Rückgang mittlerweile verlangsamt hat. Vor 2009 verzeichnete Finnland bei seinen Exportmarktanteilen jährlich geringfügige Verluste, die manchmal durch leichte Gewinne unterbrochen wurden. Allerdings gab es in den Jahren 2009 und 2010 große Einbrüche, eine Tendenz, die sich 2011 in abgeschwächter Form fortgesetzt hat. Der Rückgang der finnischen Exportmarktanteile spiegelt zum Teil Schwierigkeiten im Zusammenhang mit Faktoren wider, die die nichtpreisliche Wettbewerbsfähigkeit betreffen, sowie die rückläufigen Exporte der Elektronikindustrie. Diese Entwicklung ging einher mit dem Anstieg der nominalen Lohnstückkosten und einem graduellen Übergang von einem Leistungsbilanzüberschuss zu einem geringen Defizit im Jahr 2011. Die Lohnstückkosten werden den Projektionen zufolge in Finnland auch weiterhin schneller wachsen als im Durchschnitt des Euroraums, und das Leistungsbilanzdefizit wird voraussichtlich fortbestehen und sich leicht vergrößern. Was die Binnenwirtschaft anbelangt, so ist die Volkswirtschaft ausgewogener als letztes Jahr: Die Verschuldung des Privatsektors (nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften) ist rückläufig, liegt aber immer noch über dem Schwellenwert. Der nichtfinanzielle Unternehmenssektor hat damit begonnen, seinen Fremdkapitalanteil zu verringern. Bei den Haushalten wird voraussichtlich 2013 eine leichte Verringerung der Schuldenquote einsetzen. In der Zwischenzeit sind die realen Häuserpreise, die 2010 den Schwellenwert überschritten hatten, 2011 leicht zurückgegangen, was die in der vorigen eingehenden Überprüfung formulierte Annahme, dass das Risiko der Überhitzung auf dem Wohnungsmarkt begrenzt war, bestätigte. Der Finanzsektor ist weiterhin stabil und weist eine gute Solvabilität auf, während die Liquidität verbessert werden könnte. Bei den finanziellen Verbindlichkeiten des Finanzsektors war ein starkes Wachstum zu verzeichnen, ein großer

Teil davon ist jedoch auf die Entscheidung eines Finanzinstituts zurückzuführen, seine Derivate in seinem finnischen Tochterunternehmen zentralisieren. *Insgesamt hält es die Kommission – auch unter Berücksichtigung des Umstands, dass im Mai ein Ungleichgewicht festgestellt worden war – für sinnvoll, das Fortbestehen von Ungleichgewichten bzw. die einschlägigen Abhilfemaßnahmen eingehender zu prüfen.*

**Schweden:** Im Mai 2012 war die Kommission zu dem Ergebnis gelangt, dass es in Schweden makroökonomische Ungleichgewichte insbesondere im Zusammenhang mit der Privatsektorverschuldung und dem Wohnungsmarkt gab. In dem aktualisierten Scoreboard liegen einige Indikatoren über dem betreffenden indikativen Schwellenwert; dies gilt für den Leistungsbilanzüberschuss, die Veränderung der Exportmarktanteile und die Privatsektorverschuldung. Der Leistungsbilanzüberschuss weist seit 2007 eine rückläufige Tendenz auf und wird auf mittlere Sicht voraussichtlich weiter sinken. Die starken Überschüsse spiegeln ehrgeizige steuerrechtliche Regeln und hohe Ersparnisse der privaten Haushalte für die Altersvorsorge wider, und sind nicht das Ergebnis politischer Strategien zur künstlichen Eindämmung der Binnennachfrage. Die erheblichen Verluste an Exportmarktanteilen im Zeitraum 2005-2009 haben sich in den Jahren 2010 und 2011 deutlich verlangsamt. Diese Verluste scheinen nicht durch ungünstige Entwicklungen bei den inländischen Preisen und Kosten bedingt zu sein, da Preise und Lohnstückkosten in Schweden langsamer gestiegen sind als bei seinen wichtigsten Handelspartnern; wie bei anderen Mitgliedstaaten spiegeln die Verluste vor allem die Integration der rasch wachsenden Volkswirtschaften in die Weltwirtschaft wider. In Zukunft dürften die Lohnstückkosten leicht ansteigen. Was die Binnenwirtschaft anbelangt, so muss das hohe Niveau der privaten Verschuldung, das deutlich über dem Schwellenwert liegt, im Auge behalten werden. Die Unternehmensverschuldung hat sich im Zeitraum 2009–2011 etwas normalisiert, befindet sich aber weiterhin auf einem hohen Stand, selbst wenn die Kreditvergabe unter den Unternehmen nicht berücksichtigt wird. Die Höhe der Verschuldung der privaten Haushalte birgt trotz einiger mildernder Faktoren ein erhöhtes Risiko für die makroökonomische Stabilität, da die Finanzlage der privaten Haushalte für negative Schocks anfälliger wird. Obwohl sich die Wohnungspreise 2011 und 2012 stabilisierten und bei der eingehenden Überprüfung keine erheblichen Verzerrungen bei den Wohnungspreisen festgestellt wurden, ist angesichts des früheren wiederholten Anstiegs der Wohnungspreise Vorsicht geboten. Der Wohnungsmarkt ist weiterhin anfällig für unausgewogene Entwicklungen aufgrund politischer Strategien, die einen Aufwärtsdruck auf die Preise schaffen und dazu beitragen, die Verschuldung der Haushalte in die Höhe zu treiben. Trotz der hohen privaten Verschuldung bleiben die Risiken für die Banken angesichts ihrer hohen Kapitalisierung und ihrer großen Liquiditätspuffer, einer guten Schuldendienstkapazität der Unternehmen und Haushalte und eines langen Zeitraums mit sehr niedrigen Ausfallquoten überschaubar. Andererseits sind die schwedischen Banken durch die hohe Verschuldung der privaten Haushalte anfälliger für einen möglichen Vertrauensverlust der Investoren, sollten die Wohnungspreise in größerem Maße fallen. Kurz- bis mittelfristig dürften die private Verschuldung im Verhältnis zum BIP und die nominalen Wohnungspreise angesichts der nachlassenden Kreditvergabe an Privathaushalte und Unternehmen und der jüngsten politischen Maßnahmen auf dem Wohnungsmarkt weitgehend stabil bleiben. *Insgesamt hält es die Kommission – auch unter Berücksichtigung des Umstands, dass im Mai ein Ungleichgewicht festgestellt worden war – für sinnvoll, das Fortbestehen von Ungleichgewichten bzw. die einschlägigen Abhilfemaßnahmen eingehender zu prüfen.*

**Vereinigtes Königreich:** Im Mai 2012 war die Kommission zu dem Ergebnis gelangt, dass es im Vereinigten Königreich makroökonomische Ungleichgewichte insbesondere im Zusammenhang der Privatsektorverschuldung, dem Wohnungsmarkt und in gewissem

Umfang auch mit der externen Wettbewerbsfähigkeit gab. In dem aktualisierten Scoreboard liegen einige Indikatoren über dem betreffenden indikativen Schwellenwert; dies gilt für die Veränderungen der Exportmarktanteile, den gesamtstaatlichen Schuldenstand und die Privatsektorverschuldung. Was die Außenwirtschaft angeht, so verzeichnete das Vereinigte Königreich bei den Exportmarktanteilen im Zeitraum 2007-2008 große Verluste, weshalb der Indikator deutlich über den Schwellenwert stieg, 2011 jedoch weitgehend unverändert blieb. Das Leistungsbilanzdefizit lag 2001 bei 1,9 % des BIP, was dazu beitrug, den Indikator unterhalb des Schwellenwerts zu halten. Die Leistungsbilanz dürfte sich allerdings im Jahr 2012 verschlechtern, da die Nettoergebnisse im Handel niedriger ausfielen als erwartet, was wiederum auf die schwache Auslandsnachfrage und überraschend kräftige Importe zurückzuführen ist. Allerdings wird sich das Defizit in den kommenden Jahren voraussichtlich verringern, da sich die Wirtschaft weiter langsam wieder in Richtung Nettoexporte bewegt; jedoch ist weiterhin mit einem erheblichen Handelsbilanzdefizit zu rechnen. Zur Verbesserung seiner Handelsergebnisse muss das Vereinigte Königreich immer noch eine Reihe wichtiger struktureller Herausforderungen bewältigen. Dazu gehören unter anderem die Steigerung der Produktivität und die Verbesserung der nichtpreislichen Wettbewerbsfähigkeit des verarbeitenden Gewerbes, wobei dafür gesorgt werden sollte, dass sich die Dienstleistungsexporte wieder so dynamisch entwickeln wie vor der Krise und die Exporte weiterhin auf schnell wachsende Märkte ausgerichtet werden. Die Nettoauslandsposition des VK ist leicht negativ, aber tragfähig, wobei der Nettoauslandsvermögensstatus 2011 eine Verbesserung aufwies. Was die Binnenwirtschaft angeht, so haben die Haushalte ihren Verschuldungsgrad weiterhin schrittweise gesenkt, während die Aktivität auf dem Wohnungsmarkt nach wie vor gedämpft und die Kreditvergabe an den privaten Sektor sehr bescheiden war. Die private Verschuldung liegt jedoch weiterhin erheblich über dem indikativen Schwellenwert. Der Kreditabbau könnte an Dynamik verlieren, wenn sich die Wirtschaft erholt, da ein knappes Angebot auf dem Wohnungsmarkt bedeutet, dass die Wohnungspreise mittelfristig hoch bleiben dürften und die Hypothekenschuld wieder ansteigen könnte, sobald sich die Kreditbedingungen verbessern. Sollten die Wohnungspreise stark fallen, könnte dies die Verbraucherausgaben senken und Risiken für Kreditgeber mit sich bringen. Das hohe und weiter steigende Niveau der Staatsverschuldung ist nach wie vor ein Problem, und obwohl das öffentliche Defizit den Prognosen zufolge weiter allmählich zurückgehen wird, haben sich die Fortschritte bei der Haushaltskonsolidierung im Kontext schwachen Wirtschaftswachstums verlangsamt. Schließlich wird die Bilanzbereinigung im Finanzsektor – mit einem der höchsten Fremdfinanzierungsanteile in der EU – fortgesetzt, was bedeutet, dass die Verbindlichkeiten der Banken voraussichtlich nicht rasch expandieren werden, obwohl die Kreditknappheit wiederum das Wirtschaftswachstum hemmt und dadurch die Fortschritte bei der Haushaltskonsolidierung bremst. *Insgesamt hält es die Kommission – auch unter Berücksichtigung des Umstands, dass im Mai ein Ungleichgewicht festgestellt worden war – für sinnvoll, das Fortbestehen von Ungleichgewichten bzw. die einschlägigen Abhilfemaßnahmen eingehender zu prüfen.*

#### **4. SCHLUSSFOLGERUNGEN**

Makroökonomische Ungleichgewichte wie große und anhaltende außenwirtschaftliche Defizite bzw. Überschüsse, Einbußen bei der Wettbewerbsfähigkeit und der Anstieg der privaten und öffentlichen Verschuldung haben zur Verschärfung der Krise beigetragen. Die zweite Runde des Ungleichgewichtsverfahrens findet vor dem Hintergrund einer weiterhin angespannten Finanzlage, von Unsicherheit und geringen Wachstumsaussichten statt. Das wirtschaftliche Geschehen ist vom Abbau der Ungleichgewichte geprägt. Alle Mitgliedstaaten passen sich weiterhin an die Auswirkungen der Krise an, wenngleich sich Größe und Schwere

der individuellen Herausforderungen und der Übertragungseffekte unterscheiden. Wie im Jahreswachstumsbericht der Kommission<sup>7</sup> 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. Ein gut funktionierender Binnenmarkt trägt auch zur Steigerung des Wachstumspotenzials und zum Abbau von Ungleichgewichten bei<sup>8</sup>.

In vielen Mitgliedstaaten findet derzeit ein Abbau makroökonomischer Ungleichgewichte statt, insbesondere in Ländern, die hohe Zahlungsbilanzdefizite und eine hohe Verschuldung der privaten Haushalte und/oder Unternehmen sowie des öffentlichen Sektors aufwiesen. Dieser Prozess ist längst noch nicht abgeschlossen und hat in einigen Mitgliedstaaten zu einem erheblichen Anstieg der Arbeitslosigkeit und zu einer kurzfristigen Konjunkturabschwächung geführt.

Beim letzten Durchgang des Verfahrens kam die Kommission bei 12 Mitgliedstaaten zu dem Schluss, dass es einer eingehenden Überprüfung bedurfte,<sup>9</sup> und in all diesen Fällen wurde das Bestehen von Ungleichgewichten im Rahmen der präventiven Komponente des Verfahrens zur Korrektur makroökonomischer Ungleichgewichte bestätigt. Der gewählte breite Ansatz spiegelte die Tatsache wider, dass das Überwachungsverfahren im letzten Jahr erstmals zum Einsatz kam und deshalb auch Anpassungen an zuvor aufgelaufene Ungleichgewichte berücksichtigen musste. 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 erfordern ebenfalls eine nähere Prüfung.

Angesichts der im Mai 2012 vorgelegten Schlussfolgerungen über das Bestehen makroökonomischer Ungleichgewichte und des aktualisierten Scoreboards ist die Kommission der Auffassung, dass es erforderlich ist, die Entwicklungen betreffend die Vergrößerung und den Abbau von Ungleichgewichten und die damit verbundenen Risiken in 14 Mitgliedstaaten (Belgien, Bulgarien, Dänemark, Spanien, Frankreich, Italien, Zypern, Ungarn, Malta, Niederlande, Slowenien, Finnland, Schweden und Vereinigtes Königreich) eingehender zu analysieren. Länder, die derzeit ein mit der Kommission ausgehandeltes Reformprogramm durchführen und externe finanzielle Hilfe erhalten, unterliegen bereits einer verschärften wirtschaftspolitischen Überwachung, weshalb ihre Wirtschaftslage und ihre Wirtschaftspolitik im Rahmen des MIP nicht geprüft werden. Dies gilt für Griechenland, Irland, Portugal und Rumänien.

---

<sup>7</sup> COM(2012) 750 vom 28.11.2012.

<sup>8</sup> Hierzu müssen die Schlüsselmaßnahmen der Binnenmarktakten I und II rasch umgesetzt und auf staatlicher Ebene die Reformbemühungen intensiviert werden, wie im Jahresbericht zur Binnenmarktintegration dargelegt (COM(2012) 752 vom 28.11.2012).

<sup>9</sup> Dabei handelte es sich um Belgien, Bulgarien, Dänemark, Spanien, Frankreich, Italien, Zypern, Ungarn, Slowenien, Finnland, Schweden und das Vereinigte Königreich.

Die 14 Mitgliedstaaten, für die die Kommission die Einleitung einer eingehenden Überprüfung beabsichtigt, sind mit unterschiedlichen Herausforderungen konfrontiert und unterschiedlichen Risiken, einschließlich Übertragungseffekten, ausgesetzt. Die eingehenden Überprüfungen werden zur Beurteilung der vorhandenen Risiken beitragen. Ferner soll festgestellt werden, bei welchen dieser Mitgliedstaaten es Ungleichgewichte bzw. übermäßige Ungleichgewichte gibt und welche Fortschritte beim Abbau von Ungleichgewichten zu verzeichnen sind.

*Im Rahmen der multilateralen Überwachung und gemäß Artikel 3 Absatz 5 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.*

## Anhang 1: Scoreboard für den Warnmechanismus – Definitionen und Entwicklungen

Das MIP-Scoreboard wurde von der Kommission gemäß Artikel 4 der Verordnung Nr. 1176/2011 erstellt und veröffentlicht. Im Februar 2012 umfasste das Scoreboard im Rahmen des Warnmechanismus zehn Indikatoren, die den von der Überwachung erfassten Bereich gemäß Artikel 4 Absatz 3 der Verordnung abdecken<sup>10</sup>. Wie zuvor vereinbart, wurde für den diesjährigen Durchgang ein elfter Indikator zur Wachstumsrate der Verbindlichkeiten des Finanzsektors in das Scoreboard aufgenommen<sup>11</sup>. Die Definitionen der anderen zehn Indikatoren wurden unverändert beibehalten.

Zwar wurden bei den Scoreboard-Ergebnissen des ersten Durchgangs bereits eine Reihe finanzieller Aspekte berücksichtigt (Kreditstrom des privaten Sektors, Privatsektorverschuldung und öffentliche Verschuldung), dennoch unterstützten das Europäische Parlament<sup>12</sup> und der Rat<sup>13</sup> die Absicht der Kommission, rechtzeitig für den zweiten Durchgang des Ungleichgewichtsverfahrens einen zusätzlichen Indikator hinzuzufügen, um die Zusammenhänge zwischen der realen Wirtschaft und dem Finanzsektor<sup>14</sup> besser erfassen zu können. Zudem legte der Europäische Ausschuss für Systemrisiken (ESRB) seine Anmerkungen und Ansichten zu dem ursprünglichen Konzept des Scoreboards vor, sowie Pläne für einen zusätzlichen Indikator zum Finanzsektor<sup>15</sup>.

Das Scoreboard soll die Früherkennung etwaiger Ungleichgewichte ermöglichen. Zu diesem Zweck konzentriert sich die Wahl der Indikatoren auf die wichtigsten Dimensionen der externen und internen Ungleichgewichte: Es enthält insbesondere Daten zu den Leistungsbilanzsalden, dem Nettoauslandsvermögensstatus der Mitgliedstaaten, zu den realen effektiven Wechselkursen, den Exportmarktanteilen sowie zu den Preisen von Vermögenswerten, u. a. Wohnimmobilienpreisen, zur öffentlichen und privaten Verschuldung, zum Kreditwachstum und zur Arbeitslosigkeit. 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<sup>16</sup>.

---

<sup>10</sup> Zum Scoreboard für die Überwachung der makroökonomischen Ungleichgewichte siehe auch: „Scoreboard for the Surveillance of Macroeconomic Imbalances“, *European Economy — Occasional Papers*, 92.

<sup>11</sup> Siehe Begleitdokument „Completing the Scoreboard for the MIP: Financial Sector Indicator“, SWD (2012) 389.

<sup>12</sup> Punkt 9 der Entschließung des Europäischen Parlaments von 15.12.2011: „Das Europäische Parlament (...) nimmt zur Kenntnis, dass die Kommission bis Ende 2012 und rechtzeitig für das darauffolgende Europäische Semester einen neuen Satz von Indikatoren und entsprechenden Schwellenwerten für den Finanzsektor vorlegen will;“

<sup>13</sup> Punkt 9 der Schlussfolgerungen des Rates (Wirtschaft und Finanzen) vom 8.11.2011: „Die Kommission wird ferner ersucht, bis Ende 2012 im Einklang mit der Verordnung Vorschläge für einen Indikator im Zusammenhang mit dem Finanzsektor vorzulegen, damit dieser Indikator 2013 in das Europäische Semester einbezogen werden kann.“

<sup>14</sup> Nach Artikel 4 Absatz 3 Buchstabe a der Verordnung (EU) Nr. 1176/2011 umfasst das Scoreboard u. a. Indikatoren, die nützlich sind bei der frühzeitigen Erkennung „interner Ungleichgewichte, einschließlich derjenigen, die sich aus der öffentlichen und privaten Verschuldung ergeben können; von Entwicklungen auf den Finanz- und Anlagemärkten, einschließlich des Wohnungswesens (...).“

<sup>15</sup> „Views of the ESRB on the Envisaged Scoreboard Indicators Relevant for Financial Market Stability“, verfügbar unter <http://www.esrb.europa.eu/pub/html/index.en.html>.

<sup>16</sup> Das Niveau der im ersten Frühwarn-Scoreboard herangezogenen Schwellenwerte wurde beibehalten. Der Schwellenwert für den neuen Indikator wurde definiert als das dritte Quartil der verfügbaren Verteilung.

Die Definitionen der Scoreboard-Indikatoren sind in Tabelle A1 aufgeführt. Tabelle A2 gibt die Werte der aktualisierten Scoreboard-Indikatoren wieder sowie die jeweiligen indikativen Schwellenwerte. Die Vorjahreswerte für die einzelnen Indikatoren werden in dem beigefügten statistischen Anhang<sup>17</sup> wiedergegeben. 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). Es sei an dieser Stelle darauf hingewiesen, dass bei der Bewertung auch die jüngsten Daten und die Wirtschaftsaussichten gemäß der am 7. November 2012 veröffentlichten Herbstprognose der Kommissionsdienststellen<sup>18</sup> berücksichtigt werden.

Die Bewertung der Ungleichgewichte – oder genauer gesagt die Bewertung der Frage, ob die Situation in einem bestimmten Mitgliedstaat eine gründlichere Betrachtung im Rahmen einer eingehenden Prüfung erfordert – beruht nicht auf einer mechanischen Anwendung der Scoreboard-Indikatoren und Schwellenwerte. Eine solche Bewertung der Kommission ist vielmehr das Ergebnis einer ökonomischen Auslegung des Scoreboards, die durch zusätzliche Informationen und Indikatoren, die die länderspezifischen Gegebenheiten und Einrichtungen berücksichtigen, ergänzt wird und auch den Schlussfolgerungen der eingehenden Prüfungen vom Mai 2012 Rechnung trägt.

In Einklang mit der Verordnung werden zusätzliche Indikatoren berücksichtigt; diese sind in Tabelle A3 aufgeführt. Diese zusätzlichen Indikatoren decken bestimmte Aspekte der allgemeinen gesamtwirtschaftlichen Lage ab (einschließlich Konjunkturlage und Investitionen), sowie die nominale und reale Konvergenz innerhalb und außerhalb des Euroraums, ferner zusätzliche Aspekte der Außenhandelsentwicklung und detailliertere Daten zu den Verbindlichkeiten gegenüber dem Ausland, einschließlich ausländischer Direktinvestitionen und Nettoauslandsverschuldung. Sie spiegeln auch das Potenzial für die Entstehung von Ungleichgewichten sowie die Anpassungsfähigkeit einer Volkswirtschaft, z. B. im Hinblick auf die Produktivität, wider. Zu den neuen Indikatoren zählt nun auch ein zusätzlicher Indikator zur Leverage im Finanzsektor, was die Auslegung des neuen Indikators zur Wachstumsrate der Verbindlichkeiten des Finanzsektors erleichtern dürfte.

Der Anzeiger ist ein einfaches und übersichtliches Instrument, das als Filter dazu beiträgt, die Überwachung im Rahmen des Ungleichgewichtsverfahrens auf die wesentlichen Elemente zu konzentrieren – und so sollte es auch künftig bleiben. In diesem Zusammenhang ist eine Stabilität über einen gewissen Zeitraum hinweg wertvoll. Zum gegenwärtigen Zeitpunkt beabsichtigt die Kommission nicht, weitere Indikatoren in das Scoreboard aufzunehmen. Dabei wird sie jedoch die Verbesserung der Qualität des Scoreboards entschlossen weiterverfolgen. Zu diesem Zweck wird die Kommission auf fachlicher Ebene Verbindungen mit den Mitgliedstaaten, der EZB und dem ESRB pflegen, um sicherzustellen, dass das Konzept des Scoreboards weiterhin aktuell bleibt. Dies kann zu technischen Anpassungen der Definitionen der im Scoreboard berücksichtigten Variablen führen. Zudem verpflichtet sich

---

Dies ist derselbe statistische Ansatz, der für die anderen Indikatoren herangezogen wurde (ausgenommen für den Indikator zum öffentlichen Schuldenstand).

<sup>17</sup> Siehe Begleitdokument „Statistical Annex to the Alert Mechanism Report“, SWD (2012) 421; siehe auch Eurostat-Pressemitteilung vom 28. November 2012.

<sup>18</sup> European Economy 8/2012.

die Kommission (Eurostat), ein verlässliches und rechtsverbindliches Qualitätsverfahren für die Scoreboard-Statistiken und andere MIP-relevante Daten zu gewährleisten<sup>19</sup>.

---

<sup>19</sup> Im Laufe des Jahres 2012 hat die Kommission (Eurostat) die Arbeiten an einer Reihe statistischer Fragen fortgesetzt, die beim ersten MIP-Durchgang ermittelt wurden, insbesondere die Statistiken zur Privatsektorverschuldung und zu den Kreditströmen. Zu den Zweckgesellschaften führte Eurostat in mehreren Mitgliedstaaten Besuche durch, um detaillierte Daten und Informationen zu den verwendeten statistischen Quellen und Methoden zusammen. Zur Kreditvergabe unter den Unternehmen wurden im Rahmen der EZB-Untergruppe zur Privatsektorverschuldung Arbeiten durchgeführt. Die im Rahmen dieser Maßnahmen gesammelten Informationen werden die Arbeit der beiden Taskforces unterstützen, die eingerichtet wurden, um spezifischere Leitlinien zu Holdinggesellschaften, zum Unternehmenssitz und zu Zweckgesellschaften und zu nichtkonsolidierten versus konsolidierten Daten zu entwickeln. Was die Indizes für die Wohnimmobilienpreise angeht, so arbeiten Kommission (Eurostat), OECD, EZB und BIS derzeit zusammen, um die vierteljährlichen Zeitreihen auf einen weiter zurückliegenden Zeitraum auszudehnen und die Metadaten zu verbessern. Während es für mehrere Leitindikatoren bereits einen detaillierten Rahmen für die Qualitätsprüfung gibt, werden für andere Leitindikatoren präzisere Rahmen zur Qualitätsüberwachung und Verbesserungsmaßnahmen benötigt.

**Tabelle A1: Scoreboard-Indikatoren und dazugehörige indikative Schwellenwerte**

	Externe Ungleichgewichte und Wettbewerbsfähigkeit					Interne Ungleichgewichte					
Indikator	Leistungsbilanz saldo im Dreijahres-durchschnitt in % des BIP	Nettoauslands vermögensstatus 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)	Arbeitslosenquote im Dreijahres-durchschnitt	Schulden des privaten Sektors in % des BIP (d), (e)	Gesamtstaatlicher Schuldenstand in % des BIP (f)	%uale Veränderung im Vorjahresvergleich der gesamten Verbindlichkeiten des Finanzsektors, nicht konsolidierte Daten
Datenquelle	EUROSTAT (Zahlungsbilanzstatistiken)	EUROSTAT (Zahlungsbilanzstatistiken)	GD ECFIN (Datenbank zur Preis- und Kostenwettbewerbsfähigkeit)	EUROSTAT (Zahlungsbilanzstatistiken)	EUROSTAT (Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen)	EUROSTAT	EUROSTAT (Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen)	EUROSTAT (Arbeitskräfteerhebung)	EUROSTAT (Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen)	EUROSTAT (Defizitverfahren – AEUV-Definition)	EUROSTAT (Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen)
Indikative Schwellenwerte	-4/+6% Unteres Quartil (gilt auch als Bezugswert für die Obergrenze)	-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 %	+6% Oberes Quartil	+15% Oberes Quartil	+10%	160% Oberes Quartil	+60%	16,5%
Berechnungszeitraum für Schwellenwerte	1970-2007	Erstes verfügbares Jahr (Mitte 90er) - 2007	1995-2007	1995-2007	1995-2007	Erstes verfügbares Jahr 2007	1995-2007	1994-2007	1994-2007		1991-2007
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 Lohnstückkosten (Veränderung über 1, 5, 10 Jahre); effektive Lohnstückkosten gegenüber restl. Euroraum	Reale Häuserpreise (Veränderung über 3 Jahre); Nominaler Immobilienpreindex Wertschöpfung im Wohnungsbau	Veränderung der Privatsektorschuldung		Privatsektorschuldung auf Basis konsolidierter Daten		Verschuldungsgrad

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 der Häuserpreise bezogen auf den Konsumdeflator von EUROSTAT; d) Privatsektor 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.

**Tabelle A2: Das MIP-Scoreboard mit Werten für 2011**

Jahr 2011	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 Lohnstückkosten	%uale Veränderung im Vergleich der deflationierten Häuserpreise	Kreditstrom des privaten Sektors in % des BIP	Privatsektorschuldung in % des BIP	Gesamtstaatliche Verschuldung in % des BIP	Arbeitslosenquote im Dreijahresdurchschnitt	%uale Veränderung im Vorjahresvergleich der gesamten Verbindlichkeiten des Finanzsektors, nicht konsolidierte Daten
<b>Schwellenwerte</b>	<b>-4/+6%</b>	<b>-35%</b>	<b>±5% &amp; ±11%</b>	<b>-6%</b>	<b>+9% &amp; +12%</b>	<b>+6%</b>	<b>15%</b>	<b>160%</b>	<b>60%</b>	<b>10%</b>	<b>16.5%</b>
BE	-0,3	65,7	-0,5	-10,2	6,2	-0,1	11,6	236	98	7,8	4,7
BG	-3,4	-85,6	3,1	17,2	20,3	-9,0	-6,7	146	16	9,4	5,6
CZ	-3,0	-49,3	0,3	8,4	3,3	0,0	2,5	78	41	6,9	3,8
DK	5,0	24,5	-1,7	-16,9	4,7	-4,9	-2,2	238	46	7,0	4,7
DE	5,9	32,6	-3,9	-8,4	5,9	1,4	4,8	128	81	6,9	2,1
EE	2,8	-57,8	0,8	11,1	-6,2	3,3	6,8	133	6	14,4	-4,4
IE	0,0	-96,0	-9,1	-12,2	-12,8	-15,2	4,0	310	106	13,3	-0,6
EL	-10,4	-86,1	3,1	-18,7	4,1	-5,1	-5,5	125	171	13,2	-3,4
ES	-4,3	-91,7	-1,3	-7,6	-2,1	-10,0	-4,1	218	69	19,9	3,7
FR	-1,6	-15,9	-3,2	-11,2	6,0	3,8	4,0	160	86	9,6	7,3
IT	-2,9	-20,6	-2,1	-18,4	4,4	-2,0	2,6	129	121	8,2	3,8
CY	-8,4	-71,3	-0,9	-16,4	8,8	-8,5	16,1	288	71	6,6	-0,2
LV	3,1	-73,3	-0,6	23,6	-15,0	4,9	-2,5	125	42	18,1	-4,5
LT	0,0	-52,6	3,6	25,2	-8,4	2,4	-0,8	70	39	15,6	8,9
LU	7,5	107,8	0,8	-10,1	12,5	1,5	2,5	326	18	4,8	11,3
HU	0,6	-105,9	-3,3	-2,8	3,7	-4,1	6,4	167	81	10,7	-2,6
MT	-4,3	5,7	-3,0	11,7	5,8	-2,3	2,2	210	71	6,8	1,4
NL	7,5	35,5	-1,6	-8,2	5,8	-4,0	0,7	225	66	4,2	7,2
AT	2,2	-2,3	-1,0	-12,7	5,9	-8,0	4,1	161	72	4,4	-0,3
PL	-4,6	-63,5	-10,9	12,8	4,3	-5,7	7,1	80	56	9,2	4,4

PT	-9,1	-105,0	-1,9	-9,5	0,9	-3,6	-3,2	249	108	11,9	-0,7
RO	-4,3	-62,5	-2,4	22,8	12,9	-18,9	1,8	72	33	7,2	4,3
SI	-0,4	-41,2	-0,3	-6,1	8,3	1,0	1,9	128	47	7,1	-1,3
SK	-2,1	-64,4	4,3	20,9	4,4	-5,6	3,3	76	43	13,4	1,2
FI	0,6	13,1	-1,3	-22,9	9,1	-0,3	4,6	179	49	8,1	30,8
SE	6,6	-8,3	3,9	-11,6	1,2	1,0	6,3	232	38	8,1	3,6
UK	-2,2	-17,3	-7,1	-24,2	8,1	-5,4	1,0	205	85	7,8	8,5

Anmerkung: Stichtag: 1. November 2012.

**Tabelle A3: Zusatzindikatoren für die ökonomische Auslegung des Scoreboards, Stand 2011**

	Reales BIP-Wachstum ggü. Vorjahr in %	Bruttoanlageinvestitionen in % des BIP	Bruttoinlandsaufwendungen für FuE in % des BIP	Leistungsbilanzsaldo in % des BIP ZB-Daten	Nettofinanzierungsüberschuss/defizit in % des BIP, ZB-Daten	Nettoauslandsverschuldung in % des BIP	Zuflüsse an ausländischen Direktinvestitionen in % des BIP	Nettoeinfuhren/ausfuhren von Energieerzeugnissen in % des BIP	%uale Veränderung (3 Jahre) des realen effektiven Wechselkurses 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 Lohnstückkosten	%uale Veränderung (10 Jahre) des realen effektiven Wechselkurses ggü. ER (17)	%uale Veränderung (3 Jahre) der nominalen Häuserpreise	Wohnungsbau in % des BIP	Privatsektorer-schuldung in % des BIP, konsolidierte Daten	Finanzsektor-Leverage (Schulden vs. Eigenkapital)
Jahr	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011
BE	1,8	20,7	2,0	-1,4	-1,7	-127,6	20,1	-3,7	1,4	-1,6	0,4	1,3	20,3	3,7	5,1	n. v.	143	641
BG	1,7	20,9	0,6	0,3	1,6	33,9	4,5	-0,6		5,2	6,1	-4,2	69,5		-32,4	n. v.	136	414
CZ	1,9	23,9	1,8	-2,8	-2,5	1,1	2,5	-1,4		5,2	1,6	0,6	23,2		-5,0	3,8	73	624
DK	0,8	17,2	3,1	5,6	5,9	18,0	3,8	0,7		1,2	1,2	-0,5	29,3		-11,9	4,7	238	377
DE	3,0	18,1	2,8	5,7	5,7	-2,9	1,1	-19,8	-0,9	2,5	1,6	1,4	5,5	-14,1	5,4	5,6	109	524
EE	8,3	21,7	2,4	2,1	6,3	6,5	1,2	n. v.	3,2	25,7	1,2	6,7	64,4	44,8	-28,0	3,5	132	373
IE	1,4	10,1	1,7	1,1	1,0	-339,2	5,2	n. v.	-6,5	-1,7	3,6	-2,1	15,4	0,1	-38,7	2,6	281	158
EL	-7,1	15,1	n. v.	-9,9	-8,6	-98,0	0,4	-2,7	4,6	-6,0	-1,6	-5,6	31,1	11,5	-3,5	4,7	125	2728
ES	0,4	21,1	1,3	-3,5	-3,0	93,5	2,0	-8,5	0,4	3,2	2,2	-1,6	25,3	4,3	-15,3	6,4	204	941
FR	1,7	20,1	2,3	-2,0	-2,0	36,1	1,5	-12,7	-0,4	-0,8	1,2	0,5	22,3	5,1	3,5	6,1	139	461
IT	0,4	19,6	1,3	-3,1	-3,0	49,0	1,6	-13,9	0,9	-0,2	0,3	0,3	28,3	11,1	0,4	5,5	126	1172
CY	0,5	16,3	0,5	-4,7	-4,5	37,9	5,5	n. v.	0,7	-2,3	0,0	0,4	34,6	12,4	-16,7	5,0	281	2539
LV	5,5	21,3	0,7	-2,2	0,0	46,4	5,1	-0,2		6,8	14,8	-8,4	94,4		-38,7	1,5	118	704
LT	5,9	17,8	0,9	-3,7	-1,3	32,3	3,4	-0,5		7,9	3,8	2,0	33,6		-30,8	1,8	67	633
LU	1,7	19,0	1,4	7,1	6,8	-3022,2	645,3	n. v.	2,0	-2,2	-1,2	2,6	35,7	14,0	6,5	3,4	267	50
HU	1,6	17,9	1,2	0,9	3,3	52,6	3,7	-1,4		2,7	1,2	0,8	44,3		-8,5	1,8	147	562
MT	1,9	14,8	0,7	-0,3	0,7	-158,3	4,7	0,0	1,8	-4,8	-0,5	2,5	23,7	7,0	-4,6	2,5	169	362
NL	1,0	17,7	2,0	9,7	9,7	36,8	1,6	-4,6	0,0	-1,9	0,5	0,6	20,0	3,2	-7,5	4,9	224	231
AT	2,7	21,4	2,8	0,6	0,4	24,4	3,5	-2,8	1,2	0,9	1,3	1,7	13,2	-1,6	-2,9	4,4	146	378
PL	4,3	20,3	0,8	-4,9	-2,9	35,8	3,7	n. v.		1,5	3,3	1,1	5,7		-7,6	2,6	77	377
PT	-1,7	18,1	n. v.	-6,5	-5,3	83,4	4,4	n. v.	-0,5	2,7	-0,1	-1,9	19,4	1,4	2,0	3,4	223	542
RO	2,5	24,6	0,5	-4,4	-3,9	38,0	1,3	-0,7		4,1	2,0	-1,3	154,9		-39,5	n. v.	71	662
SI	0,6	18,5	2,5	0,0	-0,3	37,5	2,0	-0,5	0,4	1,0	2,2	-1,4	38,9	21,0	-6,8	3,0	116	639
SK	3,2	23,1	0,7	0,1	1,3	21,7	2,2	-1,0	5,0	5,0	1,4	1,5	28,8	12,6	-17,8	2,3	76	1079
FI	2,7	19,6	3,8	-1,6	-1,5	30,9	1,0	-1,4	2,2	-6,6	1,6	1,1	21,9	3,8	11,1	6,8	153	616
SE	3,9	18,4	3,4	6,4	6,3	62,4	2,7	-1,6		0,6	1,6	2,2	8,1		13,8	3,7	216	305
UK	0,9	14,2	1,8	-1,9	-1,7	45,2	2,3	-2,2		-1,2	0,4	0,5	26,2		-2,0	3,2	n. v.	1187

**Anmerkung:** Stichtag: 1. November 2012. **Quelle:** EUROSTAT, ausgenommen deflationierte Häuserpreise (Eurostat-Daten, ergänzt durch EZB), Umfang der Exportmarktanteile (WEO IMF), realer effektiver Wechselkurs mit HVPI-Deflatoren (GD ECFIN), effektive Lohnstückkosten ggü. ER (GD ECFIN).