



**RAT DER  
EUROPÄISCHEN UNION**

**Brüssel, den 18. November 2013  
(OR. en)**

**15808/13**

**UEM 376  
ECOFIN 985  
SOC 905**

**ÜBERMITTLUNGSVERMERK**

---

|                |  |
|----------------|--|
| Absender:      | Generalsekretariat des Rates   |
| Empfänger:     | AStV/Rat   |
| Nr. Komm.dok.: | COM(2013) 790 final  |
| Betr.:         | BERICHT DER KOMMISSION Warnmechanismusbericht 2014 (gemäß den Artikeln 3 und 4 der Verordnung (EU) Nr. 1176/2011 über die Vermeidung und Korrektur makroökonomischer Ungleichgewichte) |

---

Die Delegationen erhalten in der Anlage das Dokument COM(2013) 790 final.

---

Anl.: COM(2013) 790 final



Brüssel, den 13.11.2013  
COM(2013) 790 final

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

**Warnmechanismusbericht 2014**

**(gemäß den Artikeln 3 und 4 der Verordnung (EU) Nr. 1176/2011 über die Vermeidung  
und Korrektur makroökonomischer Ungleichgewichte)**

{SWD(2013) 790 final}

{SWD(2013) 791 final}

*Der Warnmechanismusbericht (WMB) bildet den Auftakt des jährlichen Verfahrens zur Überwachung makroökonomischer Ungleichgewichte (VMU), mit dem Ungleichgewichte, die einem reibungslosen Funktionieren der EU-Volkswirtschaften im Wege stehen und die die ordnungsgemäße Funktionsweise der Wirtschafts- und Währungsunion beeinträchtigen können, ermittelt und behoben werden sollen. Im WMB wird festgestellt, bei welchen Mitgliedstaaten eine weitere Analyse (in Form einer vertieften Überprüfung) notwendig ist, um zu entscheiden, ob ein Ungleichgewicht politisches Handeln erfordert. Der WMB nimmt auf der Grundlage eines Scoreboards, das Indikatoren mit indikativen Schwellenwerten und verschiedene Hilfsindikatoren umfasst, eine erste Sichtung vor. Der WMB ist keine mechanische Übung, die automatisch eine vertiefte Überprüfung nach sich zieht, wenn bei einem Mitgliedstaat ein Indikator die indikativen Schwellenwerte überschreitet. Vielmehr trägt die Kommission im Rahmen dieses Verfahrens dem wirtschaftlichen Gesamtbild Rechnung.*

*Erst nach der vertieften Überprüfung wird die Kommission dann den Schluss ziehen, ob Ungleichgewichte oder übermäßige Ungleichgewichte bestehen, und angemessene Politikempfehlungen abgeben. Die Berichte über die vertieften Prüfungen werden im Frühjahr 2014 veröffentlicht und in die Analyse einfließen, die den länderspezifischen Empfehlungen im Rahmen des „Europäischen Semesters“ der wirtschaftspolitischen Koordinierung zugrundeliegt.*

## **1. ZUSAMMENFASSUNG**

**Die Volkswirtschaften der EU kommen bei der Korrektur ihrer externen und internen Ungleichgewichte weiter voran.** Diese Ungleichgewichte, namentlich ein reichliches Kreditangebot, weiterbestehende hohe Leistungsbilanzdefizite und -überschüsse, Verluste an Wettbewerbsfähigkeit und die Akkumulation von Schulden, haben die Krise mitverursacht. In den letzten Jahren wurden in mehreren Bereichen Fortschritte erzielt. Insbesondere waren in mehreren Mitgliedstaaten, angeregt durch Strukturreformen und den Druck der Märkte, ein Abbau der öffentlichen Defizite und signifikante Verbesserungen der Kostenwettbewerbsfähigkeit zu verzeichnen.

**Um die Ungleichgewichte zu beheben, sind allerdings weitere Fortschritte nötig.** Da die Ungleichgewichte, die die Krise verschärft haben, über rund ein Jahrzehnt hinweg aufgelaufen sind, braucht ihre Beseitigung Zeit; die notwendigen Politikmaßnahmen sollten zum Strukturwandel der Volkswirtschaften beitragen. Beim Abbau der übermäßigen privaten Verschuldung wurden bislang wenig Fortschritte erzielt, auch wenn die Kreditflüsse in vielen Ländern sehr gering oder gar negativ sind; der Netto-Auslandsvermögensstatus (NAVS) der höchstverschuldeten Länder verbessert sich nur langsam. Hinzu kommt, dass die Ungleichgewichte in Mitgliedstaaten mit hohen Überschüssen weit weniger abgebaut wurden, was ineffiziente Ersparnis- und Investitionsniveaus nahelegt; eine Stärkung des Wachstumsbeitrags der Binnennachfrage dieser Länder, wie es die Kommission empfohlen hat, würde die Anpassung im Euro-Währungsgebiet insgesamt glätten. In mehreren Ländern, deren Ungleichgewichte eine dringende Anpassung erfordern, hat sich die Beschäftigungs- und soziale Lage gravierend verschlechtert, wobei der Anstieg von Arbeitslosigkeit und Armut zu einem großen Gefälle zwischen den Mitgliedstaaten geführt hat.

**Mit diesem Bericht wird die dritte Umsetzungsrunde des Verfahrens zur Vermeidung und Korrektur makroökonomischer Ungleichgewichte (VMU)<sup>1</sup> eingeleitet.** Ziel dieses Verfahrens ist die Erkennung und Behebung von Ungleichgewichten, die das reibungslose Funktionieren der Volkswirtschaften der Mitgliedstaaten, des Euro-Währungsgebiets oder der EU insgesamt beeinträchtigen. Um die Kohärenz mit den anderen Instrumenten der wirtschaftspolitischen Überwachung sicherzustellen, wird die Umsetzung des VMU in das „Europäische Semester“ eingefügt. Auf diesem Wege wurden angemessene Empfehlungen an die Mitgliedstaaten gerichtet. Im gleichzeitig verabschiedeten Jahreswachstumsbericht (JWB)<sup>2</sup> werden die Zusammenhänge zwischen der Korrektur makroökonomischer Ungleichgewichte im Rahmen des VMU und den drängenden aktuellen Herausforderungen – Sicherung einer auf Dauer tragfähigen Finanzpolitik, Wiederherstellung der Kreditvergabe, Förderung von Wachstum und Wettbewerbsfähigkeit, Bekämpfung der Arbeitslosigkeit und der sozialen Folgen der Krise sowie Modernisierung der öffentlichen Verwaltung – ausführlicher erläutert. In den nächsten Tagen wird die Kommission außerdem Stellungnahmen zu den Haushaltsübersichten der Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets (mit Ausnahme jener, die ein makroökonomisches Anpassungsprogramm durchlaufen) und zur Haushaltspolitik des Euro-Währungsgebiets abgeben. Darüber hinaus übermittelt sie dem Rat Vorschläge für Stellungnahmen zu den Wirtschaftspartnerschaftsprogrammen verschiedener Mitgliedstaaten.

**Im Warnmechanismus-Bericht (WMB) werden die Mitgliedstaaten ermittelt, die von Ungleichgewichten betroffen sein könnten** und bei denen weitere Analysen durchgeführt werden sollten, bevor das Bestehen bzw. Fortbestehen von Ungleichgewichten und deren Art festgestellt werden. Insofern erfolgt mit dem WMB auf der Grundlage eines Scoreboards, das Indikatoren mit indikativen Schwellenwerten und verschiedene Hilfsindikatoren umfasst, eine erste Sichtung, die den Auftakt des jährlichen Zyklus der wirtschaftspolitischen Koordinierung bildet. In Einklang mit der Mitteilung „Stärkung der sozialen Dimension der Wirtschafts- und Währungsunion“<sup>3</sup> enthält dieser Bericht erstmals auch soziale Indikatoren, die für die Interpretation des Scoreboards von Nutzen sind. Die ausführlichere Analyse erfolgt anschließend in den Berichten über die vertieften Prüfungen (In-depth Reviews, kurz: IDRs). Auf der Grundlage dieser IDRs wird die Kommission dann den Schluss ziehen, ob Ungleichgewichte oder übermäßige Ungleichgewichte bestehen, und angemessene Politikempfehlungen abgeben.

**Der vorliegende Bericht macht deutlich, dass bei 16 Mitgliedstaaten die Notwendigkeit besteht, die Akkumulierung bzw. den Abbau von Ungleichgewichten und die damit verbundenen Risiken eingehender zu analysieren.** Bei einigen Ländern werden die IDRs

---

<sup>1</sup> Dieser Bericht wird durch zwei Arbeitsunterlagen ergänzt: In der ersten geht es um verschiedene technische Änderungen bei den im Scoreboard verwendeten Indikatoren und Hilfsindikatoren. Die zweite enthält eine Fülle von Statistiken, auf die sich dieser Bericht stützt. Weitere Informationen können der *Eurostat-Pressemitteilung* 166/2013 und dem jüngsten Vorschlag für eine Verordnung über die Bereitstellung und Qualität von Statistiken für das Verfahren bei einem makroökonomischen Ungleichgewicht (COM (2013) 342 vom 7.6.2013) entnommen werden. Letzterer zielt darauf ab, eine angemessene Kontrolle der Datenqualität durch Eurostat zu gewährleisten und bestimmte Aspekte der Erstellung und Übermittlung der Daten und Metadaten zu regeln.

<sup>2</sup> COM(2013) 800 vom 13.11.2013. Siehe auch Kommissionsentwurf des Gemeinsamen Beschäftigungsberichts.

<sup>3</sup> COM(2013) 690 vom 2.10.2013. In der Mitteilung wird auch ein Scoreboard mit Schlüsselindikatoren für den Entwurf des Gemeinsamen Beschäftigungsberichts vorgeschlagen, um Beschäftigungs- und soziale Entwicklungen zu verfolgen und Probleme in diesen Bereichen frühzeitig zu erkennen. Der Rat wird im Dezember bewerten, ob diese Indikatoren im Rahmen des Europäischen Semesters 2014 verwendet werden.

auf den Ergebnissen des letzten VMU-Zyklus<sup>4</sup> aufbauen, während andere Länder erstmals Gegenstand einer vertieften Prüfung der Kommission sein werden. Die Mitgliedstaaten, für die die Kommission eine vertiefte Prüfung plant, sind mit unterschiedlichen Herausforderungen und potenziellen Risiken konfrontiert, wozu auch Ausstrahlungseffekte auf die Partnerländer zu rechnen sind.

- Im Falle **Spaniens** und **Sloweniens** werden die IDRs bewerten, ob die *übermäßigen Ungleichgewichte* fortbestehen oder abgebaut werden, und inwieweit die strukturpolitischen Maßnahmen dieser Länder zum Abbau von Ungleichgewichten beitragen.
- Im Falle **Frankreichs**, **Italiens** und **Ungarns**, wo *Ungleichgewichte* festgestellt wurden und von der Kommission energisches politisches Handeln angemahnt wurde, wird im jeweiligen IDR bewertet, ob die Ungleichgewichte fortbestehen.
- Im Falle der anderen Mitgliedstaaten, in denen zuvor bereits Ungleichgewichte festgestellt wurden (**Belgien, Bulgarien, Dänemark, Malta, Niederlande, Finnland, Schweden und Vereinigtes Königreich**), werden die IDRs zu bewerten helfen, wo Ungleichgewichte fortbestehen und wo sie beseitigt wurden. Da Ungleichgewichte erst nach eingehender Analyse in den vorangehenden IDRs festgestellt werden, sollte nach Auffassung der Kommission auch der Schluss, dass ein Ungleichgewicht behoben ist, erst dann gezogen werden, nachdem unter Berücksichtigung aller relevanten Faktoren eine weitere vertiefte Prüfung durchgeführt wurde, die dann bei einigen Mitgliedstaaten möglicherweise zur Einstellung des VMU führen könnte.
- Auch für **Deutschland** und **Luxemburg** werden IDRs erstellt, um die außenwirtschaftliche Position dieser Länder besser zu prüfen, interne Entwicklungen zu analysieren und zu bewerten, ob in diesen Ländern Ungleichgewichte bestehen.
- Schließlich ist auch im Falle des neuen EU-Mitglieds **Kroatien** eine vertiefte Prüfung angezeigt, um Art und potenzielle Risiken seiner außenwirtschaftlichen Position, die Handels- und Wettbewerbsfähigkeitsentwicklung sowie binnenwirtschaftliche Entwicklungen zu verstehen.

**Bei Ländern, die ein makroökonomisches Anpassungsprogramm durchlaufen und finanziellen Beistand erhalten, werden Ungleichgewichte und Korrekturmaßnahmen weiterhin im Rahmen der Programme dieser Länder überwacht.** Dies betrifft Irland, Griechenland, Zypern, Portugal und Rumänien; die Lage Irlands wird im Rahmen des VMU nach Abschluss des Programms bewertet.

*Im Rahmen der multilateralen Überwachung und gemäß Artikel 3 Absatz 5 der Verordnung (EU) Nr. 1176/2011<sup>5</sup> fordert die Kommission den Rat und die Eurogruppe auf, diesen Bericht*

<sup>4</sup> Im April 2013 stellte die Kommission in Belgien, Bulgarien, Dänemark, Spanien, Frankreich, Italien, Ungarn, Malta, den Niederlanden, Slowenien, Finnland, Schweden und im Vereinigten Königreich Ungleichgewichte fest, die bei Spanien und Slowenien als übermäßig eingestuft wurden (vgl. „Ergebnisse der eingehenden Überprüfungen“, COM (2013) 199, 10.4.2013, und „Macroeconomic Imbalances“, *European Economy-Occasional Papers*, 132-144). Alle länderspezifischen Empfehlungen des Rates, einschließlich jener mit Relevanz für den Abbau von Ungleichgewichten, finden sich im ABl. C 217 vom 30.7.2013, S. 1.

<sup>5</sup> ABl. L 306 vom 23.11.2011, S. 25.

*zu erörtern. Mit Interesse sieht die Kommission auch den Rückmeldungen des Europäischen Parlaments und, soweit angebracht, anderer relevanter Interessenträger entgegen. Unter Berücksichtigung der Erörterungen in Rat und Eurogruppe wird die Kommission die Berichte über die vertieften Prüfungen für die betreffenden Mitgliedstaaten erstellen. Diese dürften im Frühjahr 2014 vor Aufstellung der Nationalen Reformprogramme und Ausgabe der länderspezifischen Empfehlungen im Rahmen des „Europäischen Semesters“ veröffentlicht werden.*

## 2. FORTSCHRITTE BEI DER KORREKTUR VON UNGLEICHGEWICHTEN

**Im letzten Jahr sind die meisten EU-Mitgliedstaaten bei der Korrektur ihrer Ungleichgewichte vorangekommen.** Dies gilt nicht nur für die Leistungsbilanzdefizite und die wichtigsten Indikatoren der Wettbewerbsfähigkeit, sondern auch für die öffentlichen Finanzen, die Bilanzen des Privatsektors und den Finanzsektor. Der Druck zum Verschuldungsabbau, unter dem der private und der öffentliche Sektor in vielen Mitgliedstaaten stehen, lastet allerdings nach wie vor auf der Wirtschaftstätigkeit; einen Dämpfer erhält die Inlandsnachfrage in mehreren Länder durch die Notwendigkeit, die Sparhaltung der Haushalte zu erhöhen, in einigen Fällen durch die Lohnentwicklungen und durch den nötigen Schuldenabbau der Unternehmen. Außerdem hat die krisenbedingt schwache Wirtschaftstätigkeit dazu geführt, dass die Arbeitslosenquoten gestiegen sind und sich auch verschiedene andere soziale Indikatoren verschlechtert haben.

**Die Korrektur von Ungleichgewichten trägt zur Verbesserung der Fundamentalfaktoren und zu einer graduellen Erholung bei.** Gleichzeitig hilft die progressive Normalisierung der wirtschaftlichen Bedingungen, die mit Ungleichgewichten verbundenen makroökonomischen Risiken zu vermindern. Der Wachstumsausblick<sup>6</sup> ist jetzt besser als noch vor einem Jahr, und durch Fortschritte bei der Korrektur externer und interner Ungleichgewichte wird der Weg für Wachstum und Konvergenz frei werden. Die Konjunkturnachrichten der letzten Monate sind ermutigend. Nach mehrmonatiger Schrumpfung wuchs das BIP im zweiten Quartal sowohl im Euroraum als auch in der EU um 0,3 %. Schlüsselindikatoren zufolge dürfte sich dieser Pfad in der zweiten Jahreshälfte fortsetzen, wenn auch in verhaltenem Tempo. Das allmähliche Wiedererstarren der Binnennachfrage und die durch die verbesserte Wettbewerbsfähigkeit unterstützte Ausweitung der Exporte bestätigen ebenfalls die Aussicht auf einen Aufschwung, der sich im kommenden Jahr festigen wird. Im Hinblick auf die verschiedenen unter das VMU fallenden Bereiche lassen sich folgende länderübergreifende Beobachtungen anstellen:

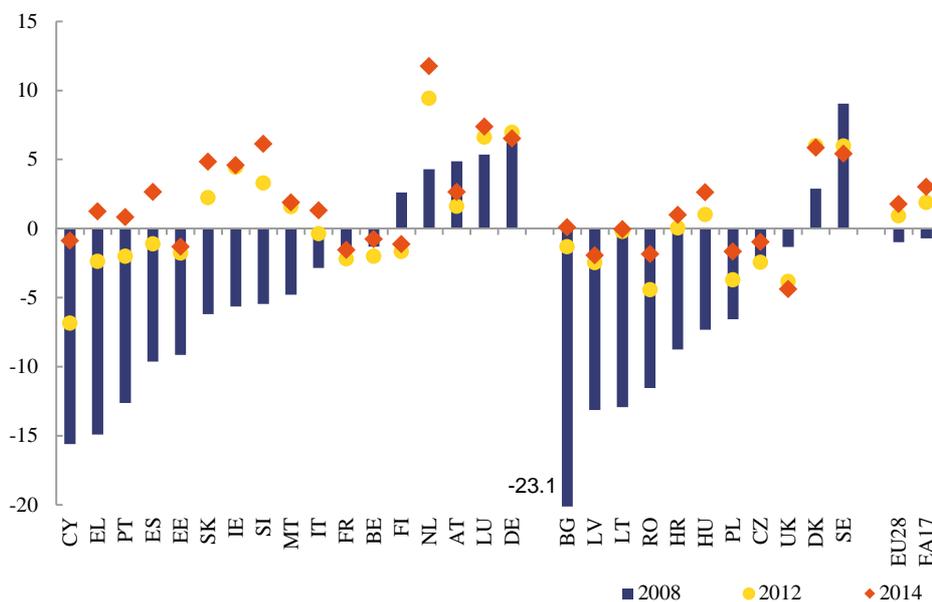
- **Die Leistungsbilanzen der Mitgliedstaaten mit ehemals hohen Defiziten haben sich bemerkenswert verbessert** (Schaubild 1). Dies gilt insbesondere für Mitgliedstaaten, die mit finanziellem Beistand ein makroökonomisches Anpassungsprogramm durchführen (EL, IE, CY, PT und RO), sowie BG, EE, ES, LT, LV, SI und SK, d.h. jene Mitgliedstaaten, die bis vor einigen Jahren noch die höchsten Leistungsbilanzdefizite und nicht tragfähige Entwicklungen verzeichneten. Auch wenn die Verbesserung ihrer Außenkonten in beträchtlichem Maße dem Importrückgang zuzuschreiben ist, der durch die verringerte Inlandsnachfrage und die Umschichtung von Ausgaben verursacht wurde, waren doch auch bei den Exporten günstige Ergebnisse zu verbuchen. Die Verbesserung der außenwirtschaftlichen Position der Mitgliedstaaten mit ehemals hohen Defiziten beinhaltet eine konjunkturelle und eine nichtkonjunkturelle Komponente. Es gibt Belege dafür, dass die Leistungsbilanzverbesserungen eine große nichtkonjunkturelle Komponente beinhalten, die sowohl der Ausweitung der Exporte als auch den dauerhaften Einkommensverlusten und somit rückläufigen Importen zuzuschreiben ist, d.h. Faktoren, die auch bei Festigung des Aufschwungs nicht entfallen dürften.<sup>7</sup> Nach der jüngsten

<sup>6</sup> Vgl. „European Economic Forecast-Autumn 2013“, *European Economy*, 2013 (7).

<sup>7</sup> Mit anderen Worten wurden die Leistungsbilanzdefizite im Allgemeinen stärker reduziert, als angesichts der geschätzten Produktionslücken der betroffenen Mitgliedstaaten und ihrer Partnerländer zu erwarten war. Erläutert wird eine Methode zur Schätzung der konjunkturellen Komponente der Leistungsbilanzsalden in Salto, M. und A. Turrini (2010), „Comparing Alternative Methodologies for Real Exchange Rate Assessment“, *European Economy-Economic Papers*, 427.

Aktualisierung des Scoreboards lag der Indikator für das Leistungsbilanzdefizit (Dreijahresdurchschnitt für 2010-2012) in PL sowie EL, CY, PT und RO noch über dem Schwellenwert von 4 % des BIP. Allerdings werden ES, PT, SK und SI aller Voraussicht nach 2013 sogar einen Überschuss verzeichnen, und 2012 lag das Defizit lediglich in CY und RO bei über 4 % des BIP. Von den Ländern, deren außenwirtschaftliche Position sich in den letzten Jahren verschlechtert hat, sollte das Augenmerk insbesondere auf FR und UK gerichtet werden, die in der EU inzwischen mit die höchsten Defizite aufweisen, auch wenn diese noch unter dem Schwellenwert liegen.

*Schaubild 1: Leistungsbilanzdefizite (-) und -überschüsse (+)  
2008, 2012 und 2014 (Prognose)  
(% des BIP)*



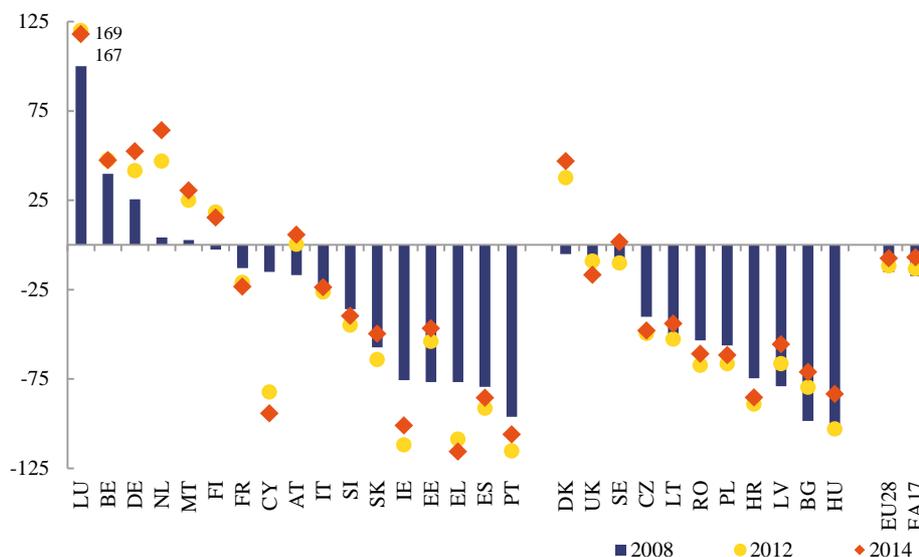
Quelle: Eurostat, Kommissionsdienststellen.

- **Allerdings ist die Tragfähigkeit der außenwirtschaftlichen Position der anfälligsten Länder noch nicht sicher wiederhergestellt** (Schaubild 2) Die meisten Mitgliedstaaten weisen einen hohen negativen NAVS auf. Innerhalb des Euro-Währungsgebiets gilt dies insbesondere für ES und EE sowie die vier Programmländer PT, EL, IE und CY und außerhalb des Euro-Währungsgebiets für BG, HR, HU und LV: All diese Länder weisen einen negative NAVS von über 50 % des BIP auf, der in einigen Fällen (IE, EL, PT und HU) das jährliche BIP übersteigt. Vor allem der NAVS von CY hat sich in den letzten Jahren rasant verschlechtert. Auch der NAVS von CZ, LT, PL, SK und SI sowie auch RO ist negativer als der indicative Schwellenwert, aber stabil. In all diesen Mitgliedstaaten (außer EL und CY) liegt der Leistungsbilanzsaldo 2013 über dem Niveau, bei dem sich die Auslandsverbindlichkeiten auf mittlere Sicht stabilisieren würden. Um den NAVS auf ein sichereres Niveau zu senken, sind jedoch über längere Zeit geringere Defizite oder sogar Überschüsse und eine dynamischere Wirtschaftstätigkeit vonnöten.<sup>8</sup> Hinzu kommt, dass sich die Verbesserung der NAVS-Quoten aufgrund des sehr niedrigen

<sup>8</sup> Vgl. „The Dynamics of International Investment Positions“, *Quarterly Report on the Euro Area*, 2012(3):7-20.

Nominalwachstums in einigen Ländern noch nicht in den Ist-Daten niederschlägt. Durch den hohen negativen NAVS sind die Finanzierungsbedingungen dieser Länder für Veränderungen der Wirtschaftsaussichten und Marktnervosität anfällig. Die mit einem negativen NAVS verbundenen Risiken, unter anderem die Auswirkungen auf Wirtschaftstätigkeit und Finanzstabilität, hängen in hohem Maße davon ab, wie sich die Verbindlichkeiten zusammensetzen; insofern sind Länder mit einem hohen Bestand an Direktinvestitionen aus dem Ausland (namentlich BG, CZ, EE, SK, LT, LV und IE) in einer besseren Lage als jene, in deren negativem NAVS sich hauptsächlich Auslandsschulden widerspiegeln.<sup>9</sup>

**Schaubild 2: Nettoauslandsvermögensstatus**  
2008, 2012 und 2014 (Projektion)  
(% des BIP)



Anmerkung: Projektionen für 2014 ohne Annahme von Bewertungsgewinnen/-verlusten.  
Quelle: Eurostat, Kommissionsdienststellen.

- Bei einigen Mitgliedstaaten sind die Leistungsbilanzüberschüsse nach wie vor sehr hoch und liegen weit über dem indikativen Schwellenwert von 6 % des BIP (Schaubild 1 und Kasten 1). Dies gilt für DE, LU und NL sowie in geringerem Maße auch für SE. Die verfügbaren Prognosen legen nahe, dass sich diese Überschüsse in naher Zukunft nicht substantiell verringern werden. Auch wenn strukturelle Merkmale in jedem dieser Länder moderate Überschüsse rechtfertigen, liegen diese in den letzten Jahren und den Prognosen zufolge auch noch 2014 durchweg doch über den historischen Werten und den meisten Schätzungen dessen, was durch die Fundamentalfaktoren begründet wäre.<sup>10</sup> Da die Wirtschaftstätigkeit in DE weniger in Mitleidenschaft gezogen wurde als in den meisten Partnerländern, kann man vermuten, dass sein konjunkturbereinigter Überschuss über den tatsächlichen Zahlen liegt, doch bei NL scheint dies nicht der Fall. Die Überschüsse sind das Ergebnis der starken Wettbewerbsfähigkeit und Spezialisierung in Sektoren mit kräftigerer Weltnachfrage – die als solche zu begrüßen sind –, spiegeln jedoch auch die schwache Inlandsnachfrage wider, ihrerseits wiederum Ausdruck struktureller Hemmnisse

<sup>9</sup> Vgl. „The Role of FDI in Preventing Imbalances in the Euro Area“, *Quarterly Report on the Euro Area*, 2013 (2): 17-25.

<sup>10</sup> Siehe z.B. IWF (2013), „Multilateral Policy Issues Report - 2013 Pilot External Sector Report“ (Juni) und „Germany-Staff Report for the 2013 Article IV Consultation“ (August).

für binnenwirtschaftliches Wachstum.<sup>11</sup> Mehr Investitionen und eine Verringerung der gesamtwirtschaftlichen Ersparnis würden sich für diese Länder wohlstandsfördernd auswirken und zur Nachhaltigkeit des Wachstums beitragen, ohne dass ihre Wettbewerbsfähigkeit Schaden nähme, zumal die Investitionsquote der Überschussländer tendenziell unter dem EU-Durchschnitt liegt. Gleichzeitig können die hohen Überschüsse auch Ineffizienzen in der Finanzintermediation widerspiegeln. Das Zusammentreffen dieser hohen Überschüsse mit der oben beschriebenen Verringerung der Defizite führt dazu, dass das Euro-Währungsgebiet, dessen außenwirtschaftliche Position ehemals ausgeglichen war, nunmehr einen Überschuss von über 2 % des BIP aufweist.<sup>12</sup> Dies könnte den Euro gegenüber anderen Weltwährungen unter Aufwertungsdruck setzen und den anfälligen Ländern noch stärkere Anstrengungen abverlangen, Verschuldung abzubauen und durch Kostenanpassung wieder wettbewerbsfähig zu werden.

- **Verschiedene Länder, insbesondere die anfälligsten, haben an preislicher und nichtpreislicher Wettbewerbsfähigkeit gewonnen.** In deutlichem Gegensatz zur Lage noch vor wenigen Jahren liegt in der jüngsten Aktualisierung des VMU-Scoreboards kein Mitgliedstaat (außer LU) über dem indikativen Schwellenwert für den Anstieg der nominalen Lohnstückkosten (LSK).<sup>13</sup> Von den Ländern mit den ehemals dynamischsten Zuwächsen waren in ES, LV und LT sowie in IE und EL greifbare Rückgänge zu verzeichnen.<sup>14</sup> Dass die Wettbewerbsfähigkeit wieder steigt, ist für den Anpassungsprozess der Volkswirtschaften, die in Bezug auf die Tragfähigkeit ihrer außenwirtschaftlichen Position vor den größten Herausforderungen stehen, von zentraler Bedeutung. Ohne solche Wettbewerbsgewinne würde sich der Abbau ihrer Defizite vorwiegend über Importrückgänge und einen sinkenden Lebensstandard vollziehen. Außerdem verzeichnet kein Land eine *Aufwertung* des realen effektiven Wechselkurses, die über dem indikativen Schwellenwert läge. Angesichts der Entwicklung des nominalen Wechselkurses des Euro (bzw. außerhalb des Euro-Währungsgebiets anderer nationaler Währungen) lagen tatsächlich mehrere Mitgliedstaaten mit der *Abwertung* des realen effektiven Wechselkurses über dem Schwellenwert. Die nichtpreisliche Wettbewerbsfähigkeit ist schwieriger zu bewerten; allerdings gibt es auch hier bei mehreren Ländern Belege für Verbesserungen, da die Exporte auf neue Märkte und neue Sektoren ausgeweitet werden konnten.
- **Mehrere Länder konnten ihre Exportleistung steigern, doch bei den meisten Mitgliedstaaten setzt sich der weltweite Verlust an Marktanteilen fort.** In den letzten fünf Jahren konnten nur BG, EE, LV, LT, MT, PL und auch RO, auf die zusammengenommen nicht mehr als 5 ½ % der EU-Exporte entfallen, ihre Marktanteile ausweiten, und 2012 haben lediglich LV und LT Marktanteile hinzugewonnen. Besonders schwere Marktanteilsverluste erlitten HR, CY, IT, FI und EL. Allerdings ist die Exportleistung der EU-Länder in den letzten Jahren homogener geworden und hat sich bei Ländern wie ES und PT verbessert. Bei der Bewertung der Entwicklung der

---

<sup>11</sup> Diese Aspekte wurden in den letztjährigen länderspezifischen Empfehlungen an diese Länder bereits angesprochen.

<sup>12</sup> Vgl. „Current Account Surpluses in the EU“, *European Economy* 2012 (9).

<sup>13</sup> Zu den Zusammenhängen zwischen LSK, Exportpreisen und Abbau von Ungleichgewichten vgl. „Labour Costs Pass-Through, Profits and Rebalancing in Vulnerable Member States“, *Quarterly Report on the Euro Area*, 2013 (3): 19-25.

<sup>14</sup> Vgl. „Labour Market Developments in Europe-2013“, *European Economy*, 2013 (6) und „Benchmarks for the Assessment of Wage Developments“, *European Economy-Occasional Papers*, 146.

Exportmarktanteile ist zu bedenken, dass die relativen Verluste unter anderem mit der Expansion großer aufstrebender Volkswirtschaften wie China, Brasilien, Russland und Indien zusammenhängen. Im Vergleich zu anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften wie den OECD-Ländern schneiden die meisten Mitgliedstaaten mit ihrer Exportleistung in den letzten fünf Jahren allerdings nicht günstig ab.

- **In vielen Mitgliedstaaten setzen sich die Bilanzanpassungen fort, doch der private Sektor ist nach wie vor hoch verschuldet** (Schaubild 3). Trotz fortgesetzter Anstrengungen zum Verschuldungsabbau liegt die Verschuldung des Privatsektors in den meisten Mitgliedstaaten noch über dem indikativen Schwellenwert.<sup>15</sup> Tempo und Umfang der laufenden Anpassung sind jedoch von Land zu Land unterschiedlich. So fielen die drastischen Anpassungen in ES, HU, LT und SI mit einem signifikanten Anstieg der konsolidierten Schuldenquote des privaten Sektors in BE, FR und FI sowie CY und IE zusammen. Der Löwenanteil der Anpassung des Privatsektors im Jahr 2012 lässt sich dem Verschuldungsabbau der Haushalte zuschreiben (insbesondere in DK, EE und UK sowie PT).<sup>16</sup>

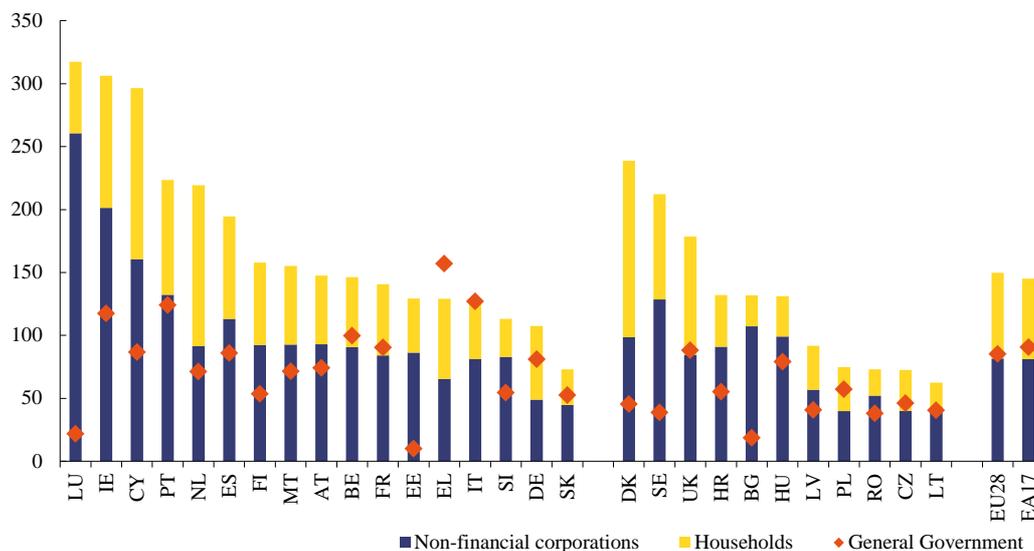
---

<sup>15</sup> Zur veränderten Definition der Privatsektorverschuldung im Scoreboard vgl. „Refining the MIP Scoreboard - Technical Changes to the Scoreboard and Auxiliary Indicators“, op. cit.

<sup>16</sup> Vgl. „Assessing the Private Sector Deleveraging Dynamics“, *Quarterly Report on the Euro Area*, 2013 (1): 26-32, und Cuerdo, C. et al. (2013), „Indebtedness, Deleveraging Dynamics and Macroeconomic Adjustment“, *European Economy-Economic Papers*, 477.

- **Die Dynamik des Verschuldungsabbaus wird durch die zugrundeliegenden Kreditmarktbedingungen** und den Finanzierungszugang **beeinflusst**. Das Kreditwachstum lag 2012 generell unter dem Schwellenwert. Dies hängt sowohl mit Angebots- als auch mit Nachfragefaktoren zusammen, die nicht ohne Weiteres zu trennen sind. Wie der Indikator für die Verbindlichkeiten des Finanzsektors anzeigt, haben die Banken in mehreren Ländern ihre Bilanzen verkleinert. Der 2012 verzeichnete Rückgang der Nettokreditvergabe in den Programmländern EL, IE und PT wirkte als zusätzliche Konjunkturbremse, so dass deren Verschuldungsquote über den Nennereffekt zeitweise anstieg; bei einigen Ländern bereiten die negativen Rückkopplungen zwischen dem notwendigen Druck zum Verschuldungsabbau und der Wirtschaftstätigkeit weiterhin Sorge. In BG, DE, AT, PL und UK wurde die Anpassung dagegen durch geringeren Kreditmarktdruck und ein kräftigeres nominales BIP-Wachstum unterstützt. Die sektorale Aufschlüsselung macht deutlich, dass bei den Ländern, in denen ein Verschuldungsabbau im Unternehmenssektor stattgefunden hat, negative Nettokreditflüsse in ES, HU und SI sowie EL einen signifikanten Beitrag leisteten. In anfälligen Mitgliedstaaten könnten Finanzierungsprobleme letztlich zu Unterinvestition führen, was den Aufschwung und die effektive Rebalancierung der Wirtschaft zugunsten produktiverer, exportorientierter Wirtschaftszweige verzögern würde.<sup>17</sup>

**Schaubild 3: Verschuldung von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, Haushalten und Staat**  
2012  
(% des BIP)



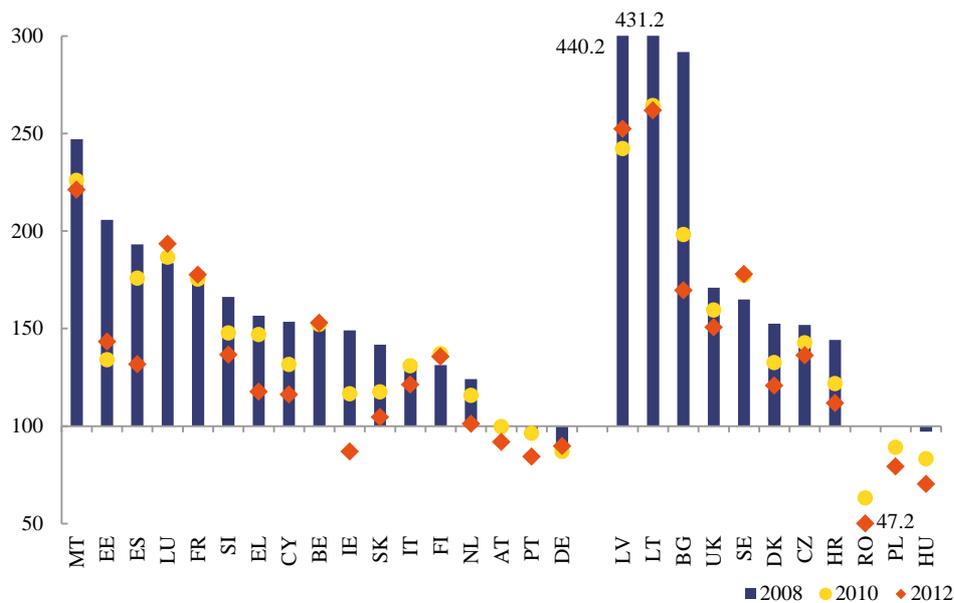
Anmerkung: Die EU28- und EA17-Aggregate für die Privatsektorverschuldung wurden als gewichteter Durchschnitt der konsolidierten Daten auf Länderebene gebildet.  
Quelle: Eurostat.

- **Der Rückgang der Wohnimmobilienpreise weitete sich aus und beschleunigte sich** (Schaubild 4). Den verschärften Kreditbedingungen und Anstrengungen der Haushalte zum Verschuldungsabbau entsprechend setzte sich die Anpassung der realen

<sup>17</sup> Vgl. „Product Market Review-2013“, *European Economy*, 2013 (demnächst), und „Drivers of Diverging Financing Conditions across Member States“, *Quarterly Report on the Euro Area*, 2013 (1): 19-25.

Wohnimmobilienpreise<sup>18</sup> 2012 fort, womit sich in BG, DK, ES, HU, IT, NL, SI und SK sowie in IE, PT und RO erhebliche negative Zuwachsraten ergaben. Nur in DE, EE, LU, MT und AT zogen die deflationierten Wohnimmobilienpreise an. Darüber hinaus beschleunigte sich die Korrektur 2012 in den Ländern, die seit dem Höchststand bereits einen großen kumulierten Preisverfall zu verzeichnen hatten, wie etwa BG, ES, NL, SI und auch CY. Die Schrumpfung des Immobilienmarkts geht mit Politikmaßnahmen einher, die ausgewogenere Anreizstrukturen, weg vom schuldenfinanzierten Wohneigentum schaffen sollen. Bedeutende Reformen zur Förderung der Mietwohnungsmärkte, zur Senkung fiskalischer Anreize für hypothekegebundene Instrumente oder zur Verringerung der finanziellen Anfälligkeit der Haushalte für Einkommens- und Zinsschocks können dazu beitragen, die Volatilität der Wohnimmobilienmärkte zu verringern und die Auswirkungen ihrer Schwankungen auf die Wirtschaft abzumildern.<sup>19</sup>

**Schaubild 4: Wohnimmobilienpreise (deflationiert)**  
2008, 2010 und 2012  
(Index 2000=100, f.n.a.a.)



Anmerkung: Aufgrund fehlender Daten wurden folgende Basisjahre herangezogen: CZ: 2004, EE und SI: 2003, CY: 2002, SK: 2006, HU: 2007 und PL, AT und RO: 2008. Aufgrund unvollständiger Daten bezieht sich die rote Raute bei AT auf 2011; die verfügbaren Daten deuten für 2012 auf ein kräftiges Wachstum hin.  
Quelle: Eurostat, EZB, OECD, BIZ.

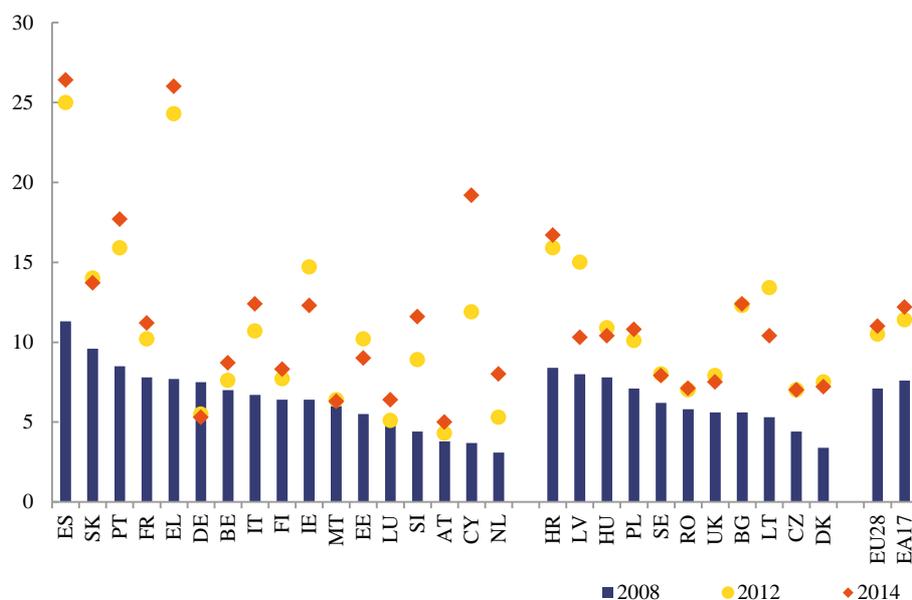
- **Die Beschäftigungs- und soziale Lage hat sich während des Rebalancierungsprozesses in einer Reihe von Ländern verschlechtert.** Insbesondere

<sup>18</sup> Relative (oder reale) Wohnimmobilienpreise, d.h. um dem Konsumdeflator bereinigte Preise.

<sup>19</sup> Vgl. „Assessing the dynamics of house prices in the euro area“, *Quarterly Report on the Euro Area*, 2012 (4): 7-18, „Taxation of Housing“, *Quarterly Report on the Euro Area*, 2012 (4): 25-30 und „Tax Reforms in EU Member States 2013“, *European Economy*, 2013(5), insbesondere Abschnitt 2.6. Zu wohnimmobilienbezogenen Risiken siehe Pataracchia, B., R. Raciborski, M. Ratto and W. Röger (2013), „Endogenous Housing Risk in an Estimated DSGE Model of the Euro Area“, *European Economy-Economic Papers*, 505.

die Arbeitslosigkeit ist in mehreren Mitgliedstaaten sehr erheblich gestiegen. ES, HR, LV, LT und SK sowie auch EL, IE, CY und PT verzeichnen eine hohe oder sehr hohe Arbeitslosenquote (Schaubild 5). Nur in DE war die Arbeitslosenquote 2012 niedriger als 2008, und nur eine Handvoll von Mitgliedstaaten hatte in den letzten Jahren einen begrenzten Anstieg der Erwerbslosigkeit zu verzeichnen. Andere Maßstäbe der Arbeitslosigkeit, wie die Jugend- und die Langzeitarbeitslosigkeit, sind ebenfalls erheblich angestiegen, insbesondere in EL und ES, was zu einem großen Gefälle innerhalb der EU geführt hat. Die schwache Konjunktur und in einigen Fällen der Einbruch wichtiger arbeitsintensiver Sektoren wie der Bauwirtschaft (z.B. in ES und SI sowie IE) sind Bestandteil des Anpassungsprozesses und induzieren eine Ressourcenverlagerung vom Sektor nichthandelbarer zum Sektor handelbarer Güter sowie Ausgabenumschichtungen hin zu Gütern aus heimischer Produktion. Doch auch wenn diese Reallokation von Ressourcen unvermeidlich und wünschenswert ist, bleibt dieser Prozess doch nicht ohne Kosten. Außerdem weist die hohe Arbeitslosigkeit auf eine suboptimale Performanz der Gesamtwirtschaft, eine Abwertung von Humankapital und niedrigere Potenzialwachstumsaussichten hin. Verschiedene Reformstränge, sowohl auf den Arbeitsmärkten als auch den Gütermärkten, helfen den Prozess zu glätten, doch ist die Arbeitslosigkeit in sehr erheblichem Maße gestiegen und liegt in vielen Mitgliedstaaten über früheren Höchstständen. Um den sozialen Auswirkungen der Ungleichgewichte und der Anpassung besser Rechnung zu tragen, wurden die Hilfsindikatoren für die ökonomische Auslegung des Scoreboards um eine Reihe sozialer Indikatoren ergänzt. Die Arbeitslosenquote zeigt eine verschlechterte Anpassung an den Arbeitsmarkt; gestiegene Quoten bei Langzeit- und Jugendarbeitslosigkeit, Nichtwerbstätigkeit, Armut und sozialer Ausgrenzung sind Zeichen einer mangelnden Nutzung von Ressourcen und einer Verschlechterung des sozialen Zusammenhalts.

*Schaubild 5: Arbeitslosenquote  
2008, 2012 und 2014 (Prognose)*



Quelle: Kommissionsdienststellen.

**Die Arbeitsmobilität innerhalb der EU nimmt zu.** 2012 erreichte die Arbeitsmobilität innerhalb der EU 6 ½ Millionen und damit 200 000 mehr als 2011, worin sich die Arbeitsmarktlage zunehmend niederschlug. In LV und LT war die Nettoabwanderung

moderater als in den Vorjahren, worin eine gewisse Verbesserung am Arbeitsmarkt zum Ausdruck kommt. In PT und ES hingegen hat der Anstieg der Arbeitslosenquoten in beiden Ländern zu einer beschleunigten Nettoabwanderung geführt, auch wenn diese einen beträchtlichen Anteil von Rückkehren in Nicht-EU-Länder umfasste. Gleichzeitig verzeichneten Länder mit vergleichsweise niedrigen Arbeitslosenquoten, wie DE, AT und SE, einen weiteren Anstieg der Nettozuwanderung. Migration kann bei der Anpassung eine Rolle spielen, indem sie die Reallokation von Arbeit aus Regionen, die von Arbeitslosigkeit betroffen sind, in Regionen mit robuster Arbeitsnachfrage erleichtert. Allerdings müssen Länder, aus denen per Saldo Arbeitskräfte abwandern, mit der Umsetzung von Maßnahmen zur Steigerung ihres Potenzialwachstums fortfahren, damit sie auf mittlere Sicht Fachkräfte gewinnen können, die ihnen in dieser Anpassungsphase möglicherweise verloren gehen.

### 3. LÄNDERSPEZIFISCHE ANMERKUNGEN ZUR AUSLEGUNG DES SCOREBOARDS

Die nachstehenden Anmerkungen erstrecken sich nicht auf die Mitgliedstaaten, die im Rahmen makroökonomischer Anpassungsprogramme überwacht werden und finanziellen Beistand erhalten.<sup>20</sup> Dies gilt für Griechenland, Zypern, Portugal und Rumänien; der Fall Irlands kommt in diesem Bericht zwar zur Sprache, bewertet wird die Lage des Landes im Rahmen des VMU aber bei Auslaufen des derzeitigen finanziellen Beistands, d. h. voraussichtlich im Februar 2014.

**Belgien:** Im April 2013 gelangte die Kommission zu dem Schluss, dass in Belgien makroökonomische Ungleichgewichte bestünden, die insbesondere mit der Wettbewerbsfähigkeit und der Verschuldung - und hier vor allem den Auswirkungen des hohen öffentlichen Schuldenstands auf die Realwirtschaft - zusammenhängen. Im aktualisierten Scoreboard gehen einige Indikatoren (die gleichen wie im Vorjahr) über ihre indikativen Schwellenwerte hinaus, insbesondere die Verluste an Exportmarktanteilen sowie die Verschuldung des privaten Sektors und der öffentliche Schuldenstand. Bei den Verlusten an Exportmarktanteilen hat sich der langfristige Trend im Jahr 2012 beschleunigt, wodurch sich auch das kontinuierlich zunehmende Defizit im Warenhandel vergrößert hat. Die Leistungsbilanz hat sich weiter verschlechtert und weist nun ein geringes Defizit auf. Der Nettoauslandsvermögensstatus (NAVS) bleibt allerdings stabil und im positiven Bereich. Bei der Kostenwettbewerbsfähigkeit deuten die verfügbaren Indikatoren auf eine gewisse Stabilisierung hin. Die LSK, die zwar nach wie vor unter dem indikativen Schwellenwert liegen, zogen 2012 allerdings erneut an, auch wenn für 2013 eine Abschwächung erwartet wird. Der reale effektive Wechselkurs wertete 2012 im Einklang mit dem Euro-Wechselkurs geringfügig ab. Die Verschuldung des Privatsektors weitete sich 2012 aus und bleibt selbst bei Konsolidierung der inländischen Kredite zwischen Unternehmen deutlich über dem Schwellenwert. Der öffentliche Schuldenstand ist weiter gestiegen und wird 2013 voraussichtlich über 100 % des BIP hinausgehen, wenngleich in den Prognosen für die kommenden Jahre von einer Stabilisierung ausgegangen wird. Auch die Eventualverbindlichkeiten müssen wegen ihrer möglichen Auswirkungen auf die öffentlichen Finanzen und die Realwirtschaft im Auge behalten werden. Die Verbindlichkeiten des Finanzsektors sind 2012 zurückgegangen, wobei der Fremdmiteinsatz in diesem Sektor auf den niedrigsten Stand in fünf Jahren gesunken ist. Die Immobilienpreise sind 2012 nach einer seit 2008 anhaltenden Phase der Stabilität leicht gesunken, was auf eine allmähliche Anpassung hindeutet. *Alles in allem hält es die Kommission auch unter Berücksichtigung der im April festgestellten Ungleichgewichte für sinnvoll, eingehender zu überprüfen, ob die Ungleichgewichte fortbestehen oder abgebaut werden.*

---

<sup>20</sup> Diese Verfahrensweise, durch die eine Verdopplung von Verfahren und Berichtspflichten umgangen wird, wurde in der zum so genannten „Zweierpaket“ gehörenden Verordnung (EU) Nr. 472/2013 (ABl. L 140 vom 27.5.2013, S. 1) festgelegt. Sie steht auch mit dem Vorschlag der Kommission zur Schaffung einer Fazilität des finanziellen Beistands für Mitgliedstaaten, deren Währung nicht der Euro ist (COM (2012) 336 vom 22.6.2012), in Einklang. Näher eingegangen wird auf die Wirtschaftslage dieser Mitgliedstaaten und deren Fortschritte beim Abbau von Ungleichgewichten in den jüngsten *European Economy-Occasional Papers* 162 (Irland), 159 (Griechenland), 161 (Zypern), 156 (Rumänien) und 153 (Portugal), wo bewertet wird, ob die genannten Länder die mit dem finanziellen Beistand verknüpften Auflagen einhalten. Spanien wird im vorliegenden Bericht behandelt, obwohl es eine offizielle Finanzierung für die Bankenrekapitalisierung erhält (siehe *European Economy-Occasional Papers* 155). Zum Thema „Zweierpaket“ siehe „The Two-Pack on Economic Governance“, *European Economy-Occasional Papers* 147.

**Bulgarien:** Im April 2013 gelangte die Kommission zu dem Schluss, dass in Bulgarien makroökonomische Ungleichgewichte bestünden, die insbesondere mit den Folgen des Verschuldungsabbaus im Unternehmenssektor sowie der kontinuierlichen Anpassung der Zahlungsbilanzpositionen, der Wettbewerbsfähigkeit und den Arbeitsmärkten zusammenhängen. Im aktualisierten Scoreboard liegen einige Indikatoren über den indikativen Schwellenwerten, insbesondere der NAVS und die Arbeitslosigkeit. Die durch die Zahlungsbilanzposition bedingten Risiken scheinen abgenommen zu haben und geringer zu sein als noch vor einigen Jahren. Der NAVS bleibt weiter im hohen Negativbereich, wobei die Nettoauslandsverschuldung aufgrund des Bestands an ausländischen Direktinvestitionen deutlich niedriger liegt. Auch ist sowohl beim negativen NAVS als auch bei der Nettoauslandsverschuldung ein vergleichbarer Abwärtstrend zu verzeichnen, der auf die Bemühungen um Wiederherstellung einer ausgeglichenen Leistungsbilanz und einen anhaltend positiven Beitrag von Vermögensübertragungen zurückzuführen ist. Die Leistungsbilanzkorrektur scheint weitgehend konjunkturunabhängig und hat sich nur relativ begrenzt auf die Wirtschaftstätigkeit ausgewirkt. Die Indikatoren für die Preis- und Kostenwettbewerbsfähigkeit verbessern sich weiter und scheinen einem künftigen Exportwachstum förderlich. Der Indikator für die nominalen LSK hat sich seit 2012 durch ein geringeres Lohnwachstum und anhaltende, auch durch Personalabbau bedingte Produktivitätszuwächse den Scoreboard-Schwellenwerten angeglichen. Der Verschuldungsabbau im privaten Sektor hält an. Die Verschuldung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften ist in Bulgarien gegenüber vergleichbaren Ländern relativ hoch, auch wenn sie zu einem großen Teil auf grenzüberschreitende Darlehen zwischen Unternehmen zurückzuführen ist. Aufgrund der schleppenden wirtschaftlichen Erholung ist und bleibt die Kreditvergabe gedämpft. Der Arbeitsmarkt ist nach wie vor schwach und die Arbeitslosigkeit - auch die Jugend- und Langzeitarbeitslosigkeit - hat weiter zugenommen, wenngleich sie im Laufe des Jahres 2013 offenbar abflacht. Auch Armut und soziale Ausgrenzung haben in den letzten Jahren zugenommen, und die NEET-Quote<sup>21</sup> ist die höchste in der EU. *Alles in allem hält es die Kommission auch unter Berücksichtigung der im April festgestellten Ungleichgewichte für sinnvoll, eingehender zu überprüfen, ob die Ungleichgewichte fortbestehen oder abgebaut werden.*

**Tschechische Republik:** In den vergangenen VMU-Runden wurden für die Tschechische Republik keine Ungleichgewichte festgestellt. Im aktualisierten Scoreboard ist der NAVS negativ und liegt nach wie vor über dem indikativen Schwellenwert. Dieser Indikator hat sich aufgrund von Leistungsbilanzdefiziten von 2½-3 % des BIP, die in den kommenden Jahren aber voraussichtlich abnehmen werden, weiter verschlechtert. Die aus der Zahlungsbilanzposition resultierenden Risiken bleiben begrenzt, da ein Großteil der Auslandsverbindlichkeiten auf ausländische Direktinvestitionen entfällt, so dass die Nettoauslandsverschuldung sehr niedrig ist. Während die ausländischen Direktinvestitionen zu Beginn der 2000er Jahre dazu beigetragen haben, die Exportleistung zu verbessern, fallen die Zuwächse an Exportmarktanteilen seither erheblich geringer aus und waren in den Jahren 2010-2 sogar geringfügige Verluste zu verzeichnen. Indikatoren für die gesamtwirtschaftliche Wettbewerbsfähigkeit, wie der reale effektive Wechselkurs und die LSK haben sich bislang nicht stark genug verbessert, um die Exportaussichten für die kommenden Jahre zu heben. Binnenwirtschaftlich hat der Zufluss ausländischen Kapitals dazu beigetragen, dass die Immobilienpreise vor der Krise real rapide angestiegen sind. Auch wenn die derzeitige Preiskorrektur die Solidität des Finanzsektors nicht wesentlich beeinträchtigt hat, blieb das Kreditwachstum doch einige Jahre lang gedämpft. Die Schuldenquote des privaten Sektors

---

<sup>21</sup> Jugendliche, die sich weder in Ausbildung noch in Beschäftigung befinden.

liegt nach wie vor deutlich unter dem indikativen Schwellenwert. Mit einem Anstieg der Arbeitslosenquote auf 7 % im Jahr 2012 hat der Arbeitsmarkt die jüngste Konjunkturschwäche alles in allem relativ gut verkraftet. Allerdings hat sich die Jugendarbeitslosigkeit (19 ½ % im Jahr 2012), wenngleich sie unter dem EU-Durchschnitt liegt, seit 2008 mehr als verdoppelt und wird voraussichtlich auch nicht zurückgehen, solange die Wirtschaft nicht an Fahrt gewinnt. *Alles in allem wird die Kommission zum jetzigen Zeitpunkt keine weitere eingehende Analyse im Rahmen des VMU vornehmen.*

**Dänemark:** Im April 2013 gelangte die Kommission zu dem Schluss, dass in Dänemark makroökonomische Ungleichgewichte bestünden, die mit der hohen Verschuldung der privaten Haushalte und der anhaltenden Anpassung am Wohnimmobilienmarkt zusammenhängen. Im aktualisierten Scoreboard liegen die gleichen Indikatoren wie im Vorjahr über ihren indikativen Schwellenwerten, nämlich die Verschuldung des privaten Sektors und die Verluste an Exportmarktanteilen. Letztere hängen mit der Verschlechterung der Wettbewerbsfähigkeit in der letzten Dekade zusammen. Die aktuelle Mäßigung beim Lohnwachstum und bei den nominalen LSK sowie die Abwertung des realen effektiven Wechselkurses dürften die bereits zu beobachtende Erholung der Wettbewerbsfähigkeit allerdings stützen. Die Leistungsbilanz ist seit mehr als zwanzig Jahren im positiven Bereich, und der Überschuss liegt derzeit dicht am oberen Schwellenwert des Scoreboards, während der NAVS weiter zugelegt hat. Der bis 2008 verzeichnete Anstieg der Immobilienpreise hat die Verschuldung der privaten Haushalte auf einen überaus hohen Stand getrieben. Die Verschuldung des privaten Sektors liegt deshalb deutlich über dem Schwellenwert, weist seit 2009 aber eine rückläufige Tendenz auf. Auch die Tatsache, dass die Verschuldung sich auf Haushalte mit hohem Einkommen konzentriert, verringert die Risiken von Zinsschocks. Der Wohnimmobilienmarkt entwickelt sich nach wie vor schleppend, wenngleich die Preise im vergangenen Jahr leicht angezogen haben. *Alles in allem hält es die Kommission auch unter Berücksichtigung der im April festgestellten Ungleichgewichte für sinnvoll, eingehender zu überprüfen, ob die Ungleichgewichte fortbestehen oder abgebaut werden.*

**Deutschland:** In den vergangenen VMU-Runden wurden für Deutschland keine Ungleichgewichte festgestellt. Im aktualisierten Scoreboard gehen eine Reihe von Indikatoren über ihre indikativen Schwellenwerte hinaus, insbesondere der Leistungsbilanzüberschuss, die Abwertung des realen effektiven Wechselkurses, die Verluste an Exportmarktanteilen und der öffentliche Schuldenstand. Auf der außenwirtschaftlichen Seite liegt der Leistungsbilanz-Indikator deutlich über dem indikativen Schwellenwert, und macht der deutsche Leistungsbilanzüberschuss wegen der Größe der deutschen Wirtschaft den größten Teil des Überschusses des Eurogebiets aus. Nach statistischen Korrekturen hat der Indikator den Schwellenwert seit 2007 jedes Jahr überschritten. Die jüngsten Quartalsdaten und die Herbstprognose der Kommission deuten darauf hin, dass 2013 ein Überschuss in Vorjahreshöhe verzeichnet wird, nämlich 7 % des BIP. Den jüngsten Prognosen der Kommissionsdienststellen zufolge wird der Überschuss auch im Prognosezeitraum voraussichtlich über dem indikativen Schwellenwert liegen, was darauf hindeutet, dass es sich nicht um eine kurzlebige konjunkturbedingte Erscheinung handelt. Die hohen Überschüsse schlagen sich in einem stark positiven und steigenden NAVS und Überschüssen in der Bilanz der Erwerbs- und Vermögenseinkommen nieder. Dies könnte den Euro gegenüber anderen Währungen unter Aufwertungsdruck setzen. In diesem Fall wäre es für die Länder der Peripherie schwerer, durch interne Abwertung an Wettbewerbsfähigkeit zu gewinnen. Der hohe Überschuss bringt ebenfalls zum Ausdruck, dass die Ersparnisse in der deutschen Wirtschaft über die Investitionen hinausgehen. Die Sparquote der privaten Haushalte ist eine der höchsten im Eurogebiet. Trotz zweitniedrigster Verschuldungsquote des privaten Sektors

(Unternehmen und Haushalte) im Eurogebiet und günstiger Zinsbedingungen setzt sich der Verschuldungsabbau im privaten Sektor - wenn auch mit verringertem Tempo - fort, was einer lebhafteren privaten Nachfrage im Wege steht. Die privaten Kreditflüsse blieben verhalten, und die Bruttoanlageinvestitionen sind im vergangenen Jahr zurückgegangen. In den bisherigen Empfehlungen wurde vor allem die Notwendigkeit betont, angesichts der ungünstigen demografischen Aussichten die inländischen Quellen für potenzielles Wachstum zu stärken. Die Dynamik der deutschen Zahlungsbilanzposition rechtfertigt weitergehende Untersuchungen, die das Verständnis u. a. der Rolle, die bestimmte binnenwirtschaftliche Faktoren, einschließlich der Finanzierungsströme, für die sektoralen Spar- und Investitionsquoten und für die Leistungsbilanzentwicklungen spielen, zu verbessern. Der auf dem HVPI basierende reale effektive Wechselkurs wertete im Zeitraum 2010-12 hauptsächlich gegenüber nicht dem Eurogebiet angehörenden Partnern ab (worin die nominale Abwertung des Euro zum Ausdruck kam), gegenüber anderen Ländern des Euroraums jedoch in geringerem Umfang. Dies hat zur Wettbewerbsfähigkeit deutscher Unternehmen gegenüber ihren Konkurrenten aus Nicht-Euroländern beigetragen. Vor dem Hintergrund eines robusten Arbeitsmarkts mit steigenden Löhnen und einem relativ niedrigen Produktivitätswachstum steigen die LSK weiter oberhalb des Eurogebietsdurchschnitts. Die damit verbundene Aufwertung des entsprechenden realen effektiven Wechselkurses ist im Vergleich zu den in der Vorkrisendekade verzeichneten Zuwächsen allerdings gering. Der gesamtstaatliche Schuldenstand liegt über dem indikativen Schwellenwert, soll den Projektionen zufolge aber ab 2013 abnehmen. Die Immobilienpreise sind moderat gestiegen, wobei die Steigerungen in einigen städtischen Gebieten größer waren. *Alles in allem hält die Kommission eine eingehende Analyse zur Feststellung etwaiger Ungleichgewichte für sinnvoll.*

**Estland:** In den vergangenen VMU-Runden wurden für Estland keine Ungleichgewichte festgestellt. Im aktualisierten Scoreboard liegen einige Indikatoren nach wie vor über ihren indikativen Schwellenwerten, insbesondere der negative NAVS und die Arbeitslosigkeit. Auch wenn der negative NAVS mit -54 % des BIP im Jahr 2012 immer noch signifikant über dem Schwellenwert liegt, ist trotz eines geringen Leistungsbilanzdefizits eine Verbesserung zu verzeichnen. Grund für dieses Defizit ist ein schrumpfender Handelsüberschuss -- der durch gewisse, zum Teil durch steigende LSK verursachte Verluste an Exportanteilen und eine Erholung der Binnennachfrage bedingt ist. Da es sich bei den externen Verbindlichkeiten allerdings zur Hälfte um ausländische Direktinvestitionen handelt, halten sich die Risiken weiterhin in Grenzen. In puncto Auslandsverschuldung ist Estland mittlerweile zu einem Nettogläubiger geworden. Parallel dazu geht der Arbeitslosigkeitsindikator, wenngleich er den Schwellenwert des Scoreboards überschreitet, rapide zurück und dürfte bis Ende 2013 9 ¼ % erreichen. Dessen ungeachtet verharrt die Langzeitarbeitslosigkeit auf relativ hohem Stand, was auch für andere Indikatoren für Armut, soziale Ausgrenzung, schwere materielle Deprivation und geringe Arbeitsintensität gilt. Die Verschuldung des privaten Sektors hat weiter abgenommen und 2012 gestützt auf ein solides nominales BIP-Wachstum einen Stand von 129 % des BIP erreicht. Der Schuldenabbau im privaten Sektor ist allerdings so gut wie zum Stillstand gekommen; der nach wie vor relativ hohe Schuldenstand im privaten Sektor wird das Kreditwachstum in Zukunft wahrscheinlich begrenzen und mittelfristig ein Hindernis für das Produktionswachstum darstellen. *Alles in allem wird die Kommission zum jetzigen Zeitpunkt keine weitere eingehende Analyse im Rahmen des VMU vornehmen.*

**Irland:** Irland führt seit Dezember 2010 ein makroökonomisches Anpassungsprogramm mit finanziellem Beistand durch; Ungleichgewichte und Korrekturmaßnahmen wurden in diesem Kontext und nicht im Rahmen des VMU überwacht bzw. verfolgt. Im Rahmen dieses

Programms hat Irland erhebliche Schritte zur Korrektur seiner übermäßigen Ungleichgewichte vollzogen. Im aktualisierten Scoreboard liegen mehrere Indikatoren über ihrem Schwellenwert, insbesondere der negative NAVS, die Abwertung des realen effektiven Wechselkurses, die Verluste an Exportmarktanteilen, die Verschuldung des privaten Sektors und der öffentliche Schuldenstand sowie die Arbeitslosigkeit. Was die außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte angeht, so verzeichnet die Leistungsbilanz seit 2010 einen Überschuss, doch hat sich dies bislang vor allem aufgrund von Bewertungseffekten, die allerdings selbst ein Zeichen für Vertrauen in die Wirtschaft sind, noch nicht in einer Verbesserung des NAVS niedergeschlagen. Auch die mit den externen Verbindlichkeiten verbundenen Risiken sind vor dem Hintergrund hoher Bestände an ausländischen Direktinvestitionen zu sehen. Sinkende LSK und eine Abwertung des realen effektiven Wechselkurses haben die Auswüchse der Boom-Jahre korrigiert und sich in erhöhter Wettbewerbsfähigkeit niedergeschlagen. Der Verlust an Marktanteilen hat sich infolgedessen 2012 verlangsamt, wobei die verbleibenden Verluste vor dem Hintergrund einer erheblichen Umschichtung bei der Zusammensetzung der Warenexporte, der Folgen des auslaufenden Patentschutzes bei für den Export zentralen Arzneimitteln und einer Verlagerung hin zu Dienstleistungsexporten zu sehen sind. Was die binnenwirtschaftlichen Ungleichgewichte angeht, haben die Immobilienpreise, die derzeit nach mehreren Maßstäben unterbewertet sind, sich nach fünfjährigem Rückgang stabilisiert oder moderat zu steigen begonnen. Auch wenn die Verschuldung des privaten Sektors nach wie vor über dem Schwellenwert liegt, ist der Verschuldungsabbau gut vorangekommen, wengleich das abnehmende verfügbare Einkommen ein großes Hindernis darstellt. Parallel dazu wurden die Banken dazu verpflichtet, ihre Bemühungen um Abbau notleidender Kredite zu intensivieren und insbesondere weitere nachhaltige Lösungen für rückständige Hypothekenzahlungen zu finden. Auch die Solidität der Bankbilanzen wird im Rahmen einer umfassenden Bewertung im Rahmen des Programms überprüft. Wenn die im Rahmen des Programms vereinbarten haushaltspolitischen Ziele strikt eingehalten werden, dürfte der gesamtstaatliche Schuldenstand in Prozent des BIP 2013 seinen Höchststand erreichen und danach wieder abnehmen. Auch wenn die Arbeitslosenquote nach wie vor über dem Schwellenwert liegt, ist der Trend seit Mitte 2012 rückläufig und betrug sie im September 2013 13 ¼ %, nachdem sie zu Beginn des Jahres 2012 mit 15 % ihren Höchststand erreicht hatte. Langzeit- und Jugendarbeitslosigkeit bleiben aber nach wie vor besonders kritische Themen, wie auch Armut und soziale Ausgrenzung in den vergangenen Jahren merklich zugenommen haben. *Der derzeitige finanzielle Beistand und das laufende Anpassungsprogramm haben dazu beigetragen, makroökonomische Ungleichgewichte abzubauen und die damit verbundenen Risiken einzudämmen. Die Lage Irlands im Rahmen des VMU wird bei Abschluss des Programms bewertet.*

**Spanien:** Im April 2013 gelangte die Kommission zu dem Schluss, dass in Spanien insbesondere aufgrund der sehr hohen In- und Auslandsverschuldung, die nach wie vor ein Risiko für Wachstum und Finanzstabilität darstellt, übermäßige makroökonomische Ungleichgewichte bestünden.<sup>22</sup> Obwohl die bestehenden Ungleichgewichte derzeit abgebaut werden, stellen der Umfang der notwendigen Anpassungen und zusätzliche, durch die rasch steigende Arbeitslosigkeit und den wachsenden gesamtstaatlichen Schuldenstand bedingte

---

<sup>22</sup> Angesichts des ambitionierten nationalen Reformprogramms (NRP) und Stabilitätsprogramms (SP) Spaniens wurde die korrektive Komponente des VMU allerdings nicht aktiviert. Die Kommission verfolgt die Umsetzung der Politikreformen eingehend und beobachtet aufmerksam, ob die vom Rat im Juli abgegebenen VMU-relevanten Empfehlungen eingehalten werden. Daraus ergibt sich, dass sich das Reformtempo in den letzten Monaten deutlich beschleunigt hat. Trotz einiger Verzögerungen kommen die Reformen weitgehend im Einklang mit den im Rahmen des NRP und SP abgegebenen Zusagen und den vom Rat im Juli ausgegebenen VMU-relevanten Empfehlungen voran.

Anfälligkeiten eine erhebliche Herausforderung für die Zukunft dar, die kontinuierliches politisches Handeln erfordert. Im aktualisierten Scoreboard liegen mehrere Indikatoren über ihrem indikativen Schwellenwert, insbesondere der negative NAVS, die Abwertung des realen effektiven Wechselkurses, die Verluste an Exportmarktanteilen, die private und gesamtstaatliche Verschuldung und die Arbeitslosigkeit. Dank der signifikanten, durch robustes Exportwachstum und sinkende Importe herbeigeführten Leistungsbilanzkorrektur liegt der Scoreboard-Indikator nunmehr unter dem Schwellenwert. 2013 verwandelt sich das bisherige Leistungsbilanzdefizit in einen Überschuss, der sich in den kommenden Jahren ausweiten dürfte. Der negative NAVS hat sich allerdings noch nicht stabilisiert; die Verschlechterung im Jahr 2012 war hauptsächlich auf Bewertungseffekte zurückzuführen, was als Zeichen des Vertrauens in die Wirtschaft gewertet werden kann. Neben starken (wenn auch weitgehend durch Personalabbau bedingten) Produktivitätszuwächsen trug Lohnzurückhaltung zu einer Senkung der Lohnstückkosten bei, wodurch sich 2012 die Erholung der Wettbewerbsfähigkeit beschleunigte. Die kumulierte Verbesserung beim realen effektiven Wechselkurs übertrifft den indikativen Schwellenwert und gleicht die in den Vorperioden verzeichnete Aufwertung aus. Bei den Exportmarktanteilen werden weiterhin Verluste verzeichnet. Vergleicht man die Verluste mit anderen fortgeschrittenen Ländern, fallen sie im Verhältnis gesehen allerdings moderater aus. Aufgrund der Defizite der öffentlichen Haushalte, der Bankenrekapitalisierung und der Begleichung von Zahlungsrückständen gegenüber Lieferanten steigt der öffentliche Schuldenstand rapide an. Der Verschuldungsabbau im privaten Sektor setzt sich hauptsächlich in Form negativer Kreditflüsse fort, wobei sich der Abbau in den privaten Haushalten etwas langsamer vollzieht als bei den Unternehmen, was auf die längeren Laufzeiten der vorwiegend in Form von Hypothekarkrediten aufgenommenen Schulden und den selteneren Rückgriff auf Insolvenzverfahren zurückzuführen ist. Der Anpassungsprozess am Wohnimmobilienmarkt hat sich durch den großen Überhang an nicht veräußerten Objekten und die schwachen Fundamentaldaten beschleunigt. Die sozialen Kosten der Krise sind zunehmend erkennbar. Die hohe Langzeit- und Jugendarbeitslosigkeit sowie die wachsende Zahl von Haushalten mit sehr niedriger Erwerbsintensität und die damit verbundenen sinkenden Einkommen der privaten Haushalte fordern ihren Tribut und ziehen erhöhte Armut und soziale Ausgrenzung nach sich. *Alles in allem hält es die Kommission auch unter Berücksichtigung der im April festgestellten übermäßigen Ungleichgewichte für sinnvoll, eingehender zu überprüfen, ob die makroökonomischen Risiken fortbestehen, und die Fortschritte beim Abbau der Ungleichgewichte zu beobachten.*

**Frankreich:** Im April 2013 gelangte die Kommission zu dem Schluss, dass in Frankreich makroökonomische Ungleichgewichte bestünden, und wies auf die Notwendigkeit eines entschlossenen politischen Handelns hin. Grund für diese Ungleichgewichte waren insbesondere die Verschlechterung von Leistungsbilanz und Wettbewerbsfähigkeit sowie der hohe gesamtstaatliche Schuldenstand. Im aktualisierten Scoreboard liegen eine Reihe von Indikatoren über ihren indikativen Schwellenwerten, und zwar insbesondere - wie im Vorjahr - die Verluste an Exportmarktanteilen und die private und gesamtstaatliche Verschuldung sowie nunmehr auch die Abwertung des realen effektiven Wechselkurses. Die Auslegung des Scoreboards deutet nach wie vor auf Probleme sowohl außen- wie auch binnenwirtschaftlicher Art hin. Frankreich verliert weiter an Marktanteilen, wenngleich etwas weniger als die EU (oder das Eurogebiet) insgesamt. Diese Verluste kommen in einer Verschlechterung der Leistungsbilanz und einem negativen NAVS zum Ausdruck, wenngleich Letztere deutlich unter ihren indikativen Schwellenwerten bleiben. Diese Entwicklung ist trotz eines abwertenden realen effektiven Wechselkurses und relativ gedämpfter LSK zu verzeichnen, was die nicht-preisliche Wettbewerbsfähigkeit noch stärker

in den Fokus rücken lässt. So wird in früheren Analysen in der Tat darauf hingewiesen, dass sich die geringe Rentabilität der französischen Unternehmen nachteilig auf deren Investitionspotenzial und Innovationsfähigkeit auswirkt und dies zu Lasten der Wettbewerbsfähigkeit geht. Die geringe Rentabilität der Unternehmen beeinträchtigt auch deren Fähigkeit zum Schuldenabbau und trägt so zum Anstieg der Verschuldung des privaten Sektors bei. Die Verschuldung der privaten Haushalte bleibt relativ gering, obwohl deren Kreditwürdigkeit durch die steigende Arbeitslosigkeit und den dadurch bedingten Rückgang des verfügbaren Einkommens abgenommen hat. Beunruhigend ist der Anstieg der Verschuldung im privaten Sektor vor dem Hintergrund der weiter steigenden gesamtstaatlichen Verschuldung, die nun 90 % des BIP überschritten hat. *Alles in allem hält es die Kommission auch unter Berücksichtigung der im April festgestellten Ungleichgewichte für sinnvoll, die mit einem Fortbestehen der Ungleichgewichte verbundenen Risiken eingehender zu überprüfen.*

**Kroatien** ist der EU am 1. Juli 2013 beigetreten. Im VMU-Scoreboard liegen eine Reihe von Indikatoren über ihren indikativen Schwellenwerten, nämlich der NAVS, die Verluste an Exportmarktanteilen und die Arbeitslosenquote. Der negative NAVS von annähernd 90 % des BIP Ende 2012 ist hauptsächlich auf die vor der weltweiten Krise aufgelaufenen Leistungsbilanzdefizite zurückzuführen. Seit Beginn dieser Krise hat sich die Leistungsbilanz schrittweise angepasst und 2012 vor allem bedingt durch die schleppende Binnennachfrage bei schwacher Exportleistung einen nahezu ausgeglichenen Saldo erreicht. Steigende LSK sowie eine unvorteilhafte Produktspezialisierung und Exportausrichtung haben einen erheblichen Rückgang der Exportmarktanteile bewirkt. Hohe Kapitalzuflüsse in der Zeit vor der Krise haben zu einer Akkumulierung von Schulden im privaten Sektor geführt, wengleich sich die Verschuldungsquote des Privatsektors abgeflacht hat und Ende 2012 knapp unter den indikativen Schwellenwert zurückgegangen ist. Der Anteil der notleidenden Kredite hat sich seit 2008 signifikant erhöht, was vor allem den Unternehmenssektor betrifft, zu einem Teil aber auch dem höheren Schuldendienst zuzuschreiben ist, den private Haushalte für auf Schweizer Franken lautende Kredite leisten müssen. Der Druck zum Verschuldungsabbau belastet die Aussichten für eine wirtschaftliche Erholung. Gleichzeitig hat aufgrund der schrumpfenden Wirtschaft und fehlender substanzieller finanzpolitischer Korrekturen die gesamtstaatliche Verschuldung rapide zugenommen. Darüber hinaus ist der Schuldenüberhang staatseigener Unternehmen mit Eventualverbindlichkeiten für die Staatskasse verbunden. Belastungen aufgrund gesetzlicher Anforderungen und unzureichender Wettbewerb in vielen Wirtschaftszweigen stehen Wachstum und Arbeitsplatzschaffung nach wie vor erheblich im Wege. Gepaart mit Verkrustungen am Arbeitsmarkt und Engpässen bei der Sozialversicherung hat die anhaltende Rezession vor allem im privaten Sektor zu einem Rückgang der Beschäftigung geführt, und ist die Arbeitslosenquote 2012 erheblich, nämlich auf annähernd 16 %, angestiegen. Mit einer Quote von über 40 % stellt die Jugendarbeitslosigkeit ein besonders großes Problem dar. Der hohe Anteil an Langzeitarbeitslosen deutet auf Probleme struktureller Art hin. Der Anteil der armutsgefährdeten Menschen ist einer der höchsten in der EU, Tendenz steigend. *Alles in allem hält die Kommission eine eingehende Analyse zur Feststellung etwaiger Ungleichgewichte für sinnvoll.*

**Italien:** Im April 2013 gelangte die Kommission zu dem Schluss, dass in Italien makroökonomische Ungleichgewichte bestünden, und wies auf die Notwendigkeit eines entschlossenen politischen Handelns hin. Grund für diese Ungleichgewichte waren insbesondere die Exportleistung und der hierfür verantwortliche Verlust an Wettbewerbsfähigkeit, sowie die hohe gesamtstaatliche Verschuldung. Im aktualisierten

Scoreboard liegen eine Reihe von Indikatoren über ihrem indikativen Schwellenwert, nämlich der Verlust an Exportmarktanteilen, die Abwertung des realen effektiven Wechselkurses und die gesamtstaatliche Verschuldung. Der Verlust an Marktanteilen liegt nach wie vor erheblich über dem indikativen Schwellenwert, und die Exportleistung schneidet im Vergleich zu anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften schlecht ab. Die Exporte in Länder außerhalb des Euroraums wurden bis Mitte 2012 durch einen signifikanten, hauptsächlich durch eine nominale Abwertung des Euro bedingten Rückgang des realen effektiven Wechselkurses gestützt. Die dürftige Produktivität treibt die nominalen LSK weiter in die Höhe, die 2012 stärker gestiegen sind als bei den meisten Handelspartnern. Haupttriebkraft für die Verbesserung der Leistungsbilanz, die den Prognosen zufolge 2013 einen Überschuss aufweisen wird, waren die sinkende Binnennachfrage und vor allem der kräftige Rückgang bei den Investitionen. Binnenwirtschaftlich gesehen ist der hohe gesamtstaatliche Schuldenstand insbesondere angesichts der schwachen Wachstumsaussichten nach wie vor ein erheblicher Grund für die Anfälligkeit des Landes. 2012 schwoll der öffentliche Schuldenstand aufgrund der schrumpfenden Wirtschaft und wachsenden Zinsausgaben auf 127 % des BIP an, wobei der Primärüberschuss (mit 2½ % des BIP) diesen Anstieg dämpfte. Zur Rückführung der Schuldenquote auf einen kontinuierlich rückläufigen Pfad ist die Erreichung und Beibehaltung eines hohen Primärüberschusses von zentraler Bedeutung. Die Verschuldung des privaten Sektors liegt nach wie vor unter dem Schwellenwert und konzentriert sich auf den Unternehmenssektor, der angesichts der anhaltenden Rezession der Hauptverantwortliche für den kräftigen Anstieg der notleidenden Kredite ist. Auch wenn der Indikator „Arbeitslosigkeit“ (Dreijahresdurchschnitt) nach wie vor unter dem Schwellenwert liegt, hat sich die Arbeitslosigkeit 2012 erheblich (nämlich auf nahezu 11 %) ausgeweitet und ist im August 2013 weiter auf 12 ¼ % angestiegen, wobei die Jugendarbeitslosigkeit und die NEET-Quoten sehr hohe Werte aufweisen. Auch Armut und soziale Ausgrenzung (insbesondere schwere materielle Deprivation) haben merklich zugenommen. *Alles in allem hält es die Kommission auch unter Berücksichtigung der im April festgestellten Ungleichgewichte für sinnvoll, die mit einem Fortbestehen der Ungleichgewichte verbundenen Risiken eingehender zu überprüfen.*

**Lettland:** In den vergangenen VMU-Runden wurden für Lettland keine Ungleichgewichte festgestellt. Im aktualisierten Scoreboard liegen einige Indikatoren über ihren indikativen Schwellenwerten, nämlich der NAVS und die Arbeitslosigkeit. Allerdings bewegen sich beide Indikatoren in erheblichem Tempo in die richtige Richtung. Da die Indikatoren für die Wettbewerbsfähigkeit und die Exportmarktanteile weiter steigen und sich das Leistungsbilanzdefizit auf niedrigem Stand stabilisiert hat, bleibt auch die Zahlungsbilanzposition solide. Zwar bleibt der negative NAVS über dem indikativen Schwellenwert, doch bestehen die externen Verbindlichkeiten zu einem großen Teil aus ausländischen Direktinvestitionen, die mit geringeren gesamtwirtschaftlichen Risiken einher gehen als Schulden. NAVS wie Auslandsverschuldung gehen relativ rasch zurück, und es wird erwartet, dass sich dieser positive Trend auch über den Prognosehorizont fortsetzt. Bei den binnenwirtschaftlichen Indikatoren bleibt der gesamtstaatliche Schuldenstand deutlich unter dem Schwellenwert und soll den Prognosen zufolge im Jahr 2015, wenn Lettland plangemäß ¾ der im Zeitraum 2009-11 ausgezahlten EU-Darlehen zurückgezahlt hat, unter 40 % des BIP absinken. Auch die Verschuldung des privaten Sektors liegt unterhalb des Schwellenwerts. Immobilienpreise und Kreditflüsse erholen sich allmählich von der heftigen Korrektur im Laufe der Krise; mittelfristig werden keine großen Schwankungen erwartet, da der Verschuldungsabbau, der sich derzeit im Segment der privaten Haushalte vollzieht, den Projektionen zufolge anhalten wird. Der Indikator „Arbeitslosigkeit“ (Dreijahresdurchschnitt) hat sich zwar nur geringfügig verbessert, doch sind die jüngsten Entwicklungen am

Arbeitsmarkt positiver und geht die Arbeitslosigkeit rasch zurück; die Arbeitslosenquote wird nun voraussichtlich 2014 unter den EU-Durchschnitt und 2015 unter 10 % absinken. Die Erholung am Arbeitsmarkt trägt allmählich zur Minderung von Armut und sozialer Ausgrenzung bei, die sich nach wie vor auf sehr hohem Stand befinden. *Alles in allem wird die Kommission zum jetzigen Zeitpunkt keine weitere eingehende Analyse im Rahmen des VMU vornehmen.*

**Litauen:** In den vergangenen VMU-Runden wurden für Litauen keine Ungleichgewichte festgestellt. Im aktualisierten Scoreboard liegen einige Indikatoren über ihren indikativen Schwellenwerten, insbesondere der NAVS und die Arbeitslosigkeit. Der NAVS ist deutlich negativ, auch wenn er sich seit 2009 allmählich verbessert hat. Die Nettoauslandsverschuldung ist aber erheblich niedriger, da ein großer Teil der externen Verbindlichkeiten auf ausländische Direktinvestitionen zurückzuführen ist. Die Leistungsbilanz weist seit dem ersten Halbjahr 2013 einen geringen Überschuss auf, der aufgrund der sich weiter erholenden Binnennachfrage aber voraussichtlich wieder in ein geringes Defizit übergehen wird. Finanziert werden dürfte dieses Defizit in erster Linie durch ausländische Direktinvestitionen und Portfolioinvestitionen. Dank eines abwertenden realen effektiven Wechselkurses und sinkender LSK haben sich die Exportmarktanteile weiter erhöht. Durch die jüngsten Lohnerhöhungen haben die LSK jedoch wieder zu steigen begonnen. Auf der binnenwirtschaftlichen Seite sind die Verschuldung des privaten Sektors und der öffentliche Schuldenstand relativ gering; auch wird Letzterer voraussichtlich im Laufe der kommenden Jahre zu sinken beginnen. Die Neukreditvergabe an nicht finanzielle Kapitalgesellschaften verzeichnete ein Positivwachstum, weswegen sich der Schuldenabbau im privaten Sektor verlangsamt hat. Die Wohnimmobilienpreise sind in den vergangenen Jahren relativ stabil geblieben. Die Arbeitslosigkeit ist erheblich zurückgegangen und wird 2014 voraussichtlich auf unter 11 % fallen. Die Erholung am Arbeitsmarkt trägt zur Minderung von Armut und sozialer Ausgrenzung bei, die sich nach wie vor auf sehr hohem Stand befinden. *Alles in allem wird die Kommission zum jetzigen Zeitpunkt keine weitere eingehende Analyse im Rahmen des VMU vornehmen.*

**Luxemburg:** In den vergangenen VMU-Runden wurden für Luxemburg keine Ungleichgewichte festgestellt. Im aktualisierten Scoreboard liegen eine Reihe von Indikatoren über ihren indikativen Schwellenwerten, insbesondere der Leistungsbilanzüberschuss, die LSK, die Verschuldung des privaten Sektors und der Verlust an Exportmarktanteilen. Der überaus hohe Überschuss verschleiert das hartnäckige Handelsbilanzdefizit. Auch die jüngsten Verluste an Exportmarktanteilen geben zur Sorge Anlass. So wies nicht nur die Handelsbilanz ein neues historisches Defizit auf, sondern hat das Land seit 2007 auch bei den Dienstleistungen (vorwiegend den Finanzdienstleistungen) Marktanteile verloren. Darüber hinaus sind die nominalen Lohnstückkosten seit 2008 erheblich schneller gestiegen als im Euroraum und liegen trotz der jüngsten lohdämpfenden Maßnahmen über dem Schwellenwert, was die Wettbewerbsposition der heimischen Industrie geschwächt hat. Die hohe Verschuldung des privaten Sektors, hauptsächlich der nicht-finanziellen Kapitalgesellschaften, erhöht die Anfälligkeit der Unternehmen und könnte zum Teil auf die steuerlich begründete Tendenz zur Verschuldung anstatt zur Eigenkapitalbildung zurückzuführen sein. Auch wenn der Finanzsektor alles in allem solide bleibt, hat die Finanzkrise doch das Wachstumspotenzial des Sektors verringert, was die Frage aufwirft, wie sich ein Verlust an Dynamik in diesem Sektor sowohl auf die Beschäftigung als auch auf die langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen auswirkt, wobei auch den mit der Bevölkerungsalterung verbundenen Kosten Rechnung zu tragen ist. *Alles in allem hält die*

*Kommission eine eingehende Analyse zur Feststellung etwaiger Ungleichgewichte für sinnvoll.*

**Ungarn:** Im April 2013 gelangte die Kommission zu dem Schluss, dass in Ungarn makroökonomische Ungleichgewichte bestünden, und wies auf die Notwendigkeit eines entschlossenen politischen Handelns hin. Insbesondere der überaus negative NAVS wurde als besorgniserregend eingestuft. Im aktualisierten Scoreboard geht diese Variable nach wie vor in erheblichem Maße über den Schwellenwert hinaus, da sie das jährliche BIP übersteigt. Auch was die Verluste an Exportmarktanteilen, den öffentlichen Schuldenstand und die Arbeitslosigkeit betrifft, liegen die Indikatoren nach wie vor über den Schwellenwerten. Bei den außenwirtschaftlichen Ungleichgewichten tragen die anhaltenden Leistungsbilanzüberschüsse seit 2009 zu einer Verbesserung des NAVS bei. Diese Überschüsse sind allerdings Ausdruck der anhaltenden Schwäche der Binnennachfrage, wobei auch die Exportleistung schwach war; die Verluste an Exportmarktanteilen haben sich beschleunigt, wengleich es keine großen Anzeichen für Verluste bei der Kostenwettbewerbsfähigkeit gibt. Dies stellt die Nachhaltigkeit der außenwirtschaftlichen Korrektur in Frage. Bei den binnenwirtschaftlichen Ungleichgewichten sind trotz der drastischen Zahlungsbilanzkorrektur, die den derzeitigen Verschuldungsabbau im privaten und gesamtstaatlichen Sektor widerspiegelt, noch immer bedeutende Anfälligkeiten zu verzeichnen. In einem Kontext politischer Ungewissheit hat der rapide Rückgang der Unternehmenskredite zu historisch niedrigen Investitionsquoten beigetragen, die das Wachstumspotenzial aushöhlen könnten. Der kontinuierliche Rückgang der nominalen Immobilienpreise sowie die übermäßige Belastung des Finanzsektors steht der Wiederherstellung einer normalen Kreditversorgung der Wirtschaft im Wege und birgt Risiken für die Finanzstabilität. Der gesamtstaatliche Schuldenstand ist leicht zurückgegangen, liegt aber immer noch erheblich über dem Schwellenwert; in Kombination mit einem schwachen Wachstumspotenzial macht er Ungarn anfällig, was sich in relativ hohen Finanzierungskosten des Staates niederschlägt. Die Arbeitslosenquote liegt über dem Schwellenwert, doch haben sich Jugendarbeitslosigkeit und schwere materielle Deprivation seit Beginn der Krise erheblich ausgeweitet. *Alles in allem hält es die Kommission auch unter Berücksichtigung der im April festgestellten Ungleichgewichte für sinnvoll, die mit einem Fortbestehen der Ungleichgewichte verbundenen Risiken eingehender zu überprüfen.*

**Malta:** Im April 2013 gelangte die Kommission zu dem Schluss, dass in Malta makroökonomische Ungleichgewichte bestünden, die durch die bedeutenden Engagements des Finanzsektors am Immobilienmarkt und die Risiken für die langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen bedingt sind. Das aktualisierte Scoreboard weist in mehreren Bereichen Verbesserungen aus, wengleich eine Reihe von Indikatoren nach wie vor über den indikativen Schwellenwerten liegen, insbesondere die Abwertung des realen effektiven Wechselkurses und die Verschuldung von privatem Sektor und Gesamtstaat. Die Zahlungsbilanzposition hat sich verbessert und die Leistungsbilanzindikatoren halten inzwischen die Schwellenwerte ein, während sich der positive NAVS ausgeweitet hat. Die weitgehend auf die nominale Abwertung des Euro zurückzuführende Abwertung des realen effektiven Wechselkurses unter den unteren Schwellenwert hat in dieser Hinsicht stützend gewirkt. Der Verlust an Exportmarktanteilen der vergangenen Jahre könnte jedoch auf eine Aushöhlung der Wettbewerbsfähigkeit hindeuten, wengleich der Indikator (der die Veränderung über einen Fünfjahreszeitraum misst) nach wie vor den Schwellenwert einhält. Binnenwirtschaftlich liegt die Verschuldung des privaten Sektors nach wie vor über dem Schwellenwert, wengleich die Bilanzen des privaten Sektors auf der Aktiva-Seite solide erscheinen. Auch der öffentliche Schuldenstand geht über den Schwellenwert hinaus und

verzeichnet aufgrund anhaltender Primärdefizite einen steigenden Trend, während die Risiken, die die alternde Bevölkerung für die langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen bedeutet, noch in Angriff genommen werden müssen. Der Wohnimmobilienmarkt hat sich offenbar stabilisiert, wenngleich er aufgrund der Verknüpfungen mit dem inländischen Bankensektor weiter aufmerksam verfolgt werden sollte. Angesichts der anhaltenden Zunahme notleidender Kredite auch in der ersten Jahreshälfte 2013 sind konkrete Maßnahmen zur Verschärfung der Grundsätze für Kreditverlustrückstellungen erforderlich. *Alles in allem hält es die Kommission auch unter Berücksichtigung der im April festgestellten Ungleichgewichte für sinnvoll, eingehender zu überprüfen, ob die Ungleichgewichte fortbestehen oder abgebaut werden.*

**Niederlande:** Im April 2013 gelangte die Kommission zu dem Schluss, dass in den Niederlanden makroökonomische Ungleichgewichte bestünden, die insbesondere mit der anhaltenden Korrektur am Wohnimmobilienmarkt und der hohen Verschuldung der privaten Haushalte zusammenhingen. Im aktualisierten Scoreboard gehen eine Reihe von Indikatoren über ihre indikativen Schwellenwerte hinaus, insbesondere der hohe, wachsende Leistungsbilanzüberschuss, die Abwertung des realen effektiven Wechselkurses, die Verluste an Exportmarktanteilen und der gesamtstaatliche Schuldenstand. Auf der außenwirtschaftlichen Seite sind die anhaltend hohen, deutlich über dem indikativen Schwellenwert liegenden Leistungsbilanzüberschüsse hauptsächlich auf die Handelsbilanz zurückzuführen, was auch positive Re-Exporte und Gasexporte einschließt. Dieser hohe Überschuss ist Ausdruck hoher, nicht durch Inlandsinvestitionen absorbiertes Ersparnisse. Für die Zukunft könnte der derzeitige Verschuldungsabbau bei den privaten Haushalten, der zum Abbau der hohen Verschuldung in diesem Sektor erforderlich ist, zusammen mit den konjunkturbedingt gedämpften Investitionen (vor allem im Bausektor) eine weitere Ausweitung des Überschusses bedeuten. Die moderaten Verluste bei der Wettbewerbsfähigkeit der im Inland produzierten Waren und Dienstleistungen wurden durch die Dynamik der Reexporte im Großen und Ganzen ausgeglichen. Der Verlust an Exportmarktanteilen steht weitgehend mit dem anderer fortgeschrittener Volkswirtschaften in Einklang. Wirtschaftliche Risiken bergen hauptsächlich der Wohnimmobilienmarkt und die hohe Verschuldung der privaten Haushalte. Die im Verhältnis zum verfügbaren Einkommen hohen Hypothekenschulden der privaten Haushalte sind zu einem großen Teil auf die steuerliche Begünstigung hoher Hypotheken und eine lockere Kreditvergabe zurückzuführen. Die Wohnimmobilienpreise gehen seit Beginn der Krise zurück und zeigen derzeit erste Anzeichen einer Stabilisierung. Auch die jüngsten Änderungen der Politik, wie die Rechtsvorschrift zur steuerlichen Behandlung von Hypotheken, die Umstellung von Darlehen, bei denen nur Zinszahlungen zu leisten sind, auf Annuitätendarlehen und die schrittweise Absenkung der Beleihungsquote können zu einem allmählichen Abbau der Verschuldung der privaten Haushalte beitragen und die Anfälligkeiten im Finanzsektor mittelfristig verringern. Der derzeitige Verschuldungsabbau bei den privaten Haushalten, der bereits dazu geführt hat, dass die Verschuldung der Haushalte in Prozent des BIP seit einigen Quartalen zurückgeht, samt der negativen Aussichten für den Arbeitsmarkt und das verfügbare Einkommen bremst den privaten Verbrauch, und auch die Auswirkungen der genannten Maßnahmen auf den Finanzsektor müssen eingehender analysiert werden. *Alles in allem hält es die Kommission auch unter Berücksichtigung der im April festgestellten Ungleichgewichte für sinnvoll, eingehender zu überprüfen, ob die Ungleichgewichte fortbestehen oder abgebaut werden.*

**Österreich:** Bei den bisherigen Umsetzungsrunden des VMU wurden in Österreich keine Ungleichgewichte festgestellt. Im aktualisierten Scoreboard lagen einige Indikatoren über den indikativen Schwellenwerten, namentlich die Verluste an Exportmarktanteilen sowie die Verschuldung des privaten Sektors und des Sektors Staat. Außerdem gibt es Hinweise darauf, dass die Wohnimmobilienpreise stark angezogen und den indikativen Schwellenwert 2012 erreicht oder gar überschritten haben. Der Verlust an Marktanteilen spiegelt vor allem den drastischen Rückgang der Exporte in den Euroraum im Zeitraum 2007-2010 wider. Die Exportentwicklung der letzten Zeit entspricht jedoch im Großen und Ganzen der Entwicklung bei den EU-Partnern und profitiert von der engen Lieferkettenintegration mit Deutschland und Mitteleuropa. Alles in allem wurde die außenwirtschaftliche Position durch die Marktanteilsverluste kaum in Mitleidenschaft gezogen und hat sich der Leistungsbilanzüberschuss, unterstützt durch wieder anziehende Investitionen, auf moderatem Niveau stabilisiert. Der NAVS liegt nach wie vor nahe null. Weiters weisen die Indikatoren für den realen effektiven Wechselkurs und die LSK nicht auf Probleme mit der Kostenwettbewerbsfähigkeit hin. Gleichwohl könnte der Marktanteilsrückgang ein Signal dafür sein, dass die Innovationsfähigkeit der Wirtschaft besser genutzt werden muss. Was die Binnenwirtschaft angeht, so liegt die private Verschuldung im Verhältnis zum BIP seit 2007, als die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften inmitten schwacher Wachstumsbedingungen einen Teil ihrer Finanzierung von Eigenkapital in langfristige Schulden umwandelten, über dem Schwellenwert, geht nun allerdings allmählich zurück. Die Kreditflüsse an den privaten Sektor sind nach wie vor verhalten, aber positiv. Die Verschuldung des Sektors Staat liegt nach wie vor über dem Schwellenwert, ist während der Krise jedoch nicht signifikant angeschwollen und wird den Prognosen zufolge ab 2014 sinken. Für die Zukunft könnten Verzögerungen bei der Restrukturierung verstaatlichter Banken Risiken für die öffentlichen Finanzen beinhalten. Die negativen Rückkopplungen zwischen Staat und Finanzsektor scheinen sich in Grenzen zu halten, auch wenn der Integration des Bankensektors mit den mitteleuropäischen Nachbarn weiterhin Aufmerksamkeit zu widmen ist. *Alles in allem wird die Kommission zum jetzigen Zeitpunkt keine weitere eingehende Analyse im Rahmen des VMU vornehmen.*

**Polen:** Bei den bisherigen Umsetzungsrunden des VMU wurden in Polen keine makroökonomischen Ungleichgewichte festgestellt. Im aktualisierten Scoreboard liegen einige Indikatoren über dem indikativen Schwellenwert, namentlich das Leistungsbilanzdefizit und der negative NAVS. Das Leistungsbilanzdefizit, das leicht über dem Schwellenwert liegt, wurde seit 2004 weitgehend über ausländische Direktinvestitionen finanziert. Prognosen zufolge wird es 2013 erheblich schrumpfen, da sich die Handelsbilanz sowohl aufgrund zyklischer Faktoren (schwache Inlandsnachfrage, die die Exporte drückt) als auch aufgrund nichtzyklischer Faktoren (Diversifizierung der Exporte in Richtung Nicht-EU-Länder, wodurch die jüngsten Verluste an Exportmarktanteilen teils wieder ausgeglichen werden) stark verbessert. Andere Faktoren, die zu einer Verbesserung der Leistungsbilanz beitragen dürften, sind die Abwertung des nominalen Wechselkurses und die den schwachen Arbeitsmarkt widerspiegelnde Eindämmung der LSK. Obwohl der negative NAVS den Schwellenwert übersteigt, sind die Nettoauslandsverbindlichkeiten gering. Eine zunehmende Abhängigkeit des Staates von ausländischen Anleihehabern, die sich durch die angekündigten Änderungen am Rentensystem verschärfen könnte, könnte jedoch eine Risikoquelle darstellen. Was die Binnenwirtschaft angeht, so ist der Anteil der Privatsektorschulden am BIP nach wie vor maßvoll. Der hohe Anteil der auf Fremdwährung lautenden Hypotheken, der als größeres Risiko für die Wirtschaft eingestuft wurde, geht

zurück, da dem Angebot an derartigen neuen Darlehen 2011-2012 Einhalt geboten wurde. Die Wohnimmobilienpreise sind seit 2008 beständig gefallen, wenn auch in verhaltenem Tempo, und die Rückwirkungen auf den Finanzsektor wurden in Grenzen gehalten. Lohnzurückhaltung und flexible Arbeitsmarktgesetze sorgten dafür, dass der Anstieg der Arbeitslosenquote 2012 und in der ersten Jahreshälfte 2013 im Kontext der erheblichen Konjunkturabschwächung abgemildert wurde. *Alles in allem wird die Kommission zum jetzigen Zeitpunkt keine weitere eingehende Analyse im Rahmen des VMU vornehmen.*

**Slowenien:** Im April 2013 gelangte die Kommission zu dem Schluss, dass in Slowenien übermäßige makroökonomische Ungleichgewichte<sup>23</sup> bestünden, die insbesondere Risiken für die Finanzstabilität beinhalteten; diese rührten aus den anfälligen Bilanzen des Unternehmenssektors her und wurden durch Verkrustungen an den Arbeits- und Kapitalmärkten sowie einen hohen Anteil an Staatseigentum, der die Anpassungsfähigkeit der Wirtschaft einschränkt, verschärft. Im aktualisierten Scoreboard liegen der NAVS und die Verluste an Exportmarktanteilen über den indikativen Schwellenwerten. Was die außenwirtschaftliche Position anbelangt, so hat sich in der Leistungsbilanz eine starke Anpassung vollzogen, die vor allem durch die schwache Inlandsnachfrage, insbesondere sinkende Investitionen, bewirkt wurde, so dass der Indikator einen geringen Überschuss anzeigt. Gleichwohl hat sich der NAVS insbesondere aufgrund von Bewertungseffekten weiter verschlechtert. Die LKS haben sich stabilisiert, nachdem sie in den Jahren bis 2009 kräftig gestiegen waren. Beim Exportmarktanteil ist eine deutliche Verschlechterung eingetreten; die Exportdynamik ist deutlich schlechter als in fortgeschrittenen Volkswirtschaften, so dass Slowenien ganz klar den Ausreißer unter den neuen EU-Mitgliedstaaten darstellt. Auf der binnenwirtschaftlichen Seite ist die Verschuldung des privaten Sektors zurückgegangen, was durch negative Kreditflüsse sowohl an die Haushalte als auch die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften bewirkt wurde. Obgleich die Privatsektorverschuldung unter dem Schwellenwert liegt, belasten die Schulden vor allem die Unternehmen. Ihre schwachen Inlands- und Exporterträge führen zusammen mit den erhöhten Kosten für Arbeit und Kapital dazu, dass sie den zur Erhaltung des Betriebskapitals und zur Tilgung von Schulden erforderlichen Cashflow nicht erwirtschaften können. Die Anpassung am Wohnimmobilienmarkt hat wieder eingesetzt, was den Wert der von Banken gehaltenen Sicherheiten drücken wird. Der Finanzsektor hat seine Gesamtverbindlichkeiten im dritten Jahr in Folge verringert, da die schlechte Lage des Unternehmenssektors die Qualität der Kreditportfolios der Banken weiter schmälert und ihre bereits dünnen Kapitalpuffer unter Druck setzt. Der öffentliche Schuldenstand steigt rasant an und wird Ende 2013 die Grenze von 60 % des BIP übersteigen, wobei noch weitere potenzielle Rekapitalisierungen von Banken anstehen könnten. Der Indikator der Arbeitslosigkeit ist weiter gestiegen, was die sozialen Kosten der Anpassung weiter erhöht. *Alles in allem hält es die Kommission auch unter Berücksichtigung der im April festgestellten übermäßigen Ungleichgewichte für sinnvoll, das Fortbestehen makroökonomischer Risiken eingehender zu überprüfen und die Fortschritte beim Abbau von Ungleichgewichten zu überwachen.*

---

<sup>23</sup> Allerdings wurde in Anbetracht des ambitionierten Charakters des nationalen Reformprogramms und des Stabilitätsprogramms Sloweniens die korrektive Komponente des VMU nicht aktiviert. Die Umsetzung der politischen Reformen und die Befolgung der VMU-relevanten Empfehlungen des Rates vom Juli werden von der Kommission genauestens verfolgt. Die entsprechende Überwachung zeigt, dass die für die Korrektur von Ungleichgewichten relevanten Strukturreformen in den letzten Monaten beschleunigt wurden, wobei im Bankensektor entscheidende Fortschritte erzielt werden.

**Slowakei:** In den vergangenen VMU-Runden wurden in der Slowakei keine makroökonomischen Ungleichgewichte festgestellt. Im aktualisierten Scoreboard liegen einige Indikatoren nach wie vor über dem indikativen Schwellenwert, nämlich der negative Nettoauslandsvermögensstatus (NAVS) und die Arbeitslosenquote. Der Indikator für das Leistungsbilanzdefizit (Dreijahresdurchschnitt) hat sich dank eines Überschusses im Jahr 2012 verbessert und liegt nur noch ganz leicht im negativen Bereich. Ausgehend von den kräftigen Industriegüterausfuhren im Jahr 2013 und den positiven Prognosen für das Jahr 2014 werden weitere Verbesserungen des Außenbeitrags erwartet. Der NAVS hat sich 2012 gegenüber 2011 nur geringfügig verbessert. Da es sich bei den meisten Auslandsverbindlichkeiten nicht um Schulden handelt, bleibt die Auslandsverschuldung auf einem niedrigen, relativ stabilen Stand. Die preisliche Wettbewerbsfähigkeit scheint sich günstig zu entwickeln: der Wechselkursindikator ist – wenn auch in geringerem Maße als in den übrigen Ländern des Euroraums – gesunken und bleibt unterhalb der Schwellenwerte. Dank der gestiegenen Arbeitsproduktivität sind die nominalen LSK leicht zurückgegangen. Der Zuwachs an Exportmarktanteilen ist schwächer ausgefallen als in den vergangenen Jahren. Die Verschuldung des Privatsektors blieb bei moderat positiven Kreditströmen stabil. Auch der Bankensektor ist stabil und die Gesamtverbindlichkeiten sind nur leicht angestiegen. Der gesamtstaatliche Schuldenstand ist 2012 signifikant angestiegen, ohne jedoch den Schwellenwert zu überschreiten. Die Korrektur der Wohnimmobilienpreise setzte sich fort; so dass die Preise nunmehr im vierten Jahr in Folge gefallen sind. Die Entwicklungen auf dem Arbeitsmarkt spiegeln das Fortbestehen größerer regionaler Disparitäten in Bezug auf Wirtschaftswachstum und Beschäftigung wider. Die Arbeitslosigkeit bleibt aus Sicht der Binnenwirtschaft das dringlichste Problem. Der meist langfristige Charakter lässt dabei eher auf strukturelle als konjunkturell bedingte Ursachen schließen und trägt zur Anfälligkeit des Landes bei. Die Jugendarbeitslosigkeit erreicht den sechsthöchsten Wert in der EU und stellt damit ebenfalls ein ernsthaftes Problem dar. *Alles in allem wird die Kommission zum jetzigen Zeitpunkt keine weitere eingehende Analyse im Rahmen des VMU vornehmen.*

**Finnland:** Im April 2013 gelangte die Kommission zu dem Schluss, dass in Finnland makroökonomische Ungleichgewichte bestünden, die insbesondere mit der Wettbewerbsfähigkeit zusammenhingen. Im aktualisierten Scoreboard liegen mehrere Indikatoren über den indikativen Schwellenwerten, nämlich die Abwertung des realen effektiven Wechselkurses, die Verluste an Exportmarktanteilen und die Verschuldung des Privatsektors. Die dringlichsten Probleme betreffen nach wie vor die außenwirtschaftliche Seite. Finnland verliert in der EU kontinuierlich und am schnellsten Marktanteile. Auch im Vergleich zu anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften sind die Verluste, die zwar größtenteils im Zeitraum 2009-10 eintraten, sich aber weiter fortsetzen, hoch. Der traditionelle Leistungsbilanzüberschuss hat sich 2011 in ein Defizit verwandelt, und setzte seinen Abwärtskurs 2012 weiter fort. Die Kostenwettbewerbsfähigkeit und die seit längerem ansteigenden LSK sind ebenfalls im Auge zu behalten, auch wenn der Indikator 2012 unter den Schwellenwert gefallen ist. Die Terms of Trade haben sich deutlich verschlechtert. Gleichzeitig hat der mit Hilfe des HVPI deflationierte reale effektive Wechselkurs im Zeitraum 2009-12 abgewertet, was größtenteils auf die Entwicklung des nominalen Euro-Wechselkurses zurückzuführen ist. Nichtsdestotrotz hat der reale effektive Wechselkurs im Vergleich zu den Mitgliedstaaten des Euroraums im gleichen Zeitraum leicht aufgewertet. Bei den internen Faktoren liegt die vor allem durch die Unternehmensverschuldung bedingte Schuldenquote des Privatsektors weiterhin über dem Schwellenwert und stieg im Jahr 2012 weiter an; ein Grund hierfür ist das schrumpfende BIP. Der Anstieg der Verbindlichkeiten im Finanzsektor hat sich normalisiert und bestätigt somit die Analyse der letzten VMU-Runde, der zufolge einzigartige Umstände aufgrund der Struktur der nordischen Finanzmärkte Grund

für diesen Anstieg war. Die Immobilienpreise sind 2012 real weiter gefallen, wodurch die Gefahr einer Überhitzung des Immobilienmarkts abgenommen hat. *Alles in allem hält es die Kommission auch unter Berücksichtigung der im April festgestellten Ungleichgewichte für sinnvoll, eingehender zu überprüfen, ob die Ungleichgewichte fortbestehen oder abgebaut werden.*

**Schweden:** Im April 2013 gelangte die Kommission zu dem Schluss, dass in Schweden makroökonomische Ungleichgewichte bestünden, die insbesondere die Verschuldung und den Verschuldungsabbau im privaten Sektor sowie Ineffizienzen am Wohnimmobilienmarkt betreffen. Im aktualisierten Scoreboard liegen einige Indikatoren über dem indikativen Schwellenwert, nämlich der Leistungsbilanzüberschuss, die Verluste von Exportmarktanteilen und die Verschuldung des Privatsektors. Was die Auslandsposition Schwedens anbelangt, weisen die Indikatoren in unterschiedliche Richtungen. Die Verluste von Exportmarktanteilen haben sich 2010-11 etwas verlangsamt, 2012 aber wieder beschleunigt und liegen deutlich über dem Schwellenwert. Auch im Vergleich zu fortgeschrittenen Volkswirtschaften hat Schweden Marktanteile verloren, allerdings in geringerem Umfang. Die internen Preis- und Arbeitskostentrends reichen als Erklärung hierfür nicht aus, da Preise und Lohnstückkosten langsamer angestiegen sind als bei den wichtigsten Handelspartnern. Allerdings ist aufgrund der starken Krone seit 2010 eine Aufwertung des realen effektiven Wechselkurses eingetreten. Schweden verzeichnet seit 2001 kräftige Leistungsbilanzüberschüsse. Bei den internen Faktoren gibt die hohe Verschuldung des Privatsektors weiterhin Anlass zur Sorge, während der Staat nur relativ schwach verschuldet ist. Hinsichtlich der Unternehmensverschuldung ist 2009-12 eine gewisse Anpassung zu beobachten; der Stand bleibt jedoch hoch. Nachdem die Obergrenze für Eigenheimhypotheken auf 85 Prozent des Immobilienwertes beschränkt wurde, hat sich das Kreditwachstum verlangsamt, so dass sich die Verschuldung der privaten Haushalte seit 2010 – auf einem allerdings hohen Stand – stabilisiert hat. Die Wohnimmobilienpreise haben sich 2011-2 auf einem hohen Stand eingependelt. Trotz jüngster Maßnahmen bleibt der Wohnimmobilienmarkt anfällig für negative Entwicklungen. Das Wohnangebot bleibt durch umständliche Planungsverfahren, begrenzten Wettbewerb im Baugewerbe und die Regulierung der Mietmärkte eingeschränkt. Diese Ineffizienzen führen im Zusammenspiel mit dem durch die Wohnimmobilienbesteuerung bedingten Verschuldungseffekt zu einem Aufwärtsdruck für die Immobilienpreise und die Verschuldung der Haushalte und bedrohen damit die makroökonomische Stabilität. Die Unternehmensverschuldung dürfte sich nach jüngsten Reformen der Unternehmensbesteuerung kurz- bis mittelfristig verringern, während bei der Verschuldung der privaten Haushalte und den nominalen Wohnimmobilien-Preisen ein moderater Anstieg erwartet wird. Die Risiken für den Bankensektor scheinen sich insgesamt in Grenzen zu halten, doch erhöht die hohe Verschuldung der privaten Haushalte für die schwedischen Banken die Gefahr eines Vertrauensverlustes im Falle eines deutlichen Einbrechens der Immobilienpreise. *Alles in allem hält es die Kommission auch unter Berücksichtigung der im April festgestellten Ungleichgewichte für sinnvoll, eingehender zu überprüfen, ob die Ungleichgewichte fortbestehen oder abgebaut werden.*

**Vereinigtes Königreich:** Im April 2013 gelangte die Kommission zu dem Schluss, dass im Vereinigten Königreich makroökonomische Ungleichgewichte bestünden, die insbesondere die Verschuldung der privaten Haushalte, den Wohnimmobilienmarkt und die außenwirtschaftliche Wettbewerbsfähigkeit betreffen. Im aktualisierten Scoreboard liegen einige Indikatoren über den indikativen Schwellenwerten, nämlich die Verluste von Exportmarktanteilen und die Verschuldung des Privatsektors und des Staates. Bei den externen Faktoren hat sich der Leistungsbilanzindikator verschlechtert, ohne jedoch den

Schwellenwert zu überschreiten. Das Leistungsbilanzdefizit von beinahe 4 Prozent des BIP 2012 könnte durch zeitlich befristete Faktoren wie die schwache Einkommensbilanz, die Unterbrechung der Erdölförderung und ungünstige Entwicklungen bei den Handelspartnern bedingt sein. Der NAVS bleibt leicht negativ, verbessert sich 2011-2 jedoch. Die Verluste von Exportmarktanteilen haben sich 2012 verlangsamt. Trotz der in der zweiten Jahreshälfte 2012 erkennbaren Anzeichen für eine allmähliche Verbesserung muss das VK zur Verbesserung seiner Handelsbilanz noch große strukturelle Hindernisse überwinden. Dazu gehören unter anderem die Steigerung der Produktivität und die Verbesserung der Nicht-Kosten-Wettbewerbsfähigkeit des verarbeitenden Gewerbes und die Rückkehr zu Dienstleistungsexporte, die durch die gleiche Dynamik gekennzeichnet sind wie vor der Krise. Was die Binnenwirtschaft anbelangt, so liegt die Verschuldung des Privatsektors weiterhin deutlich über dem indikativen Schwellenwert. Sowohl die Haushalte als auch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften entschulden sich äußerst langsam und die Kreditströme bleiben leicht positiv. Die Entschuldung der Haushalte könnte an Schwung verlieren, weil die Immobilienpreise aufgrund des dauerhaft knappen Angebots auf dem Wohnungsmarkt und Maßnahmen, die eher nachfragefördernd wirken dürften, wieder anziehen. Jüngste Daten zeigen eine stetige Zunahme der Hypothekenzusagen und einen landesweiten Anstieg der Preise. Die hohe und weiter ansteigende Verschuldung der öffentlichen Haushalte bereitet angesichts der deutlichen Verschlechterung im Zeitraum 2009-12 weiterhin Anlass zur Sorge. Bei Anhalten der aktuellen Trends wird erwartet, dass die staatliche Verschuldung kurzfristig weiter ansteigt, danach aber mit dem Anziehen des Wachstums und einem sich verringernenden Defizit wieder sinkt. Die derzeitige Bilanzsanierung im Finanzsektor und die anhaltende Kreditknappheit für kleinere Unternehmen könnten das Wirtschaftswachstum weiterhin bremsen. *Alles in allem hält es die Kommission auch unter Berücksichtigung der im April festgestellten Ungleichgewichte für sinnvoll, eingehender zu überprüfen, ob die Ungleichgewichte fortbestehen oder abgebaut werden.*

---

### **Kasten 1: Überwachung der Leistungsbilanzüberschüsse im Rahmen der VMU<sup>24</sup>**

**Im Rahmen der VMU werden sowohl Leistungsbilanzdefizite als auch -überschüsse** überwacht. Art, Umfang und Dringlichkeit der politischen Herausforderungen unterscheiden sich jedoch in den einzelnen betroffenen Mitgliedstaaten erheblich. Aufgrund von Anfälligkeiten und des Umfangs der erforderlichen Anpassungen sind politische Maßnahmen in denjenigen Mitgliedstaaten besonders dringlich, die große anhaltende Leistungsbilanzdefizite und eine abnehmende Wettbewerbsfähigkeit aufweisen. Dauerhafte *Überschüsse* können durch Fundamentalfaktoren gerechtfertigt sein. Allerdings können hohe anhaltende Leistungsbilanzüberschüsse auch auf Marktversagen oder politische Rahmenbedingungen zurückzuführen sein, die die Nachfrage und Investitionsmöglichkeiten im Inland beschränken. Leistungsbilanzüberschüsse geben jedoch hinsichtlich der Tragfähigkeit der Auslandsverschuldung bzw. der Finanzierungsmöglichkeiten nicht zur Sorge Anlass.

**Leistungsbilanzdefizite und -überschüsse stellen nicht unbedingt makroökonomische Ungleichgewichte** im Sinne von Entwicklungen dar, die sich nachteilig auf das ordnungsgemäße Funktionieren einer Volkswirtschaft, der Währungsunion oder eines größeren Gebietes auswirken oder potenziell auswirken könnten. Sie sind natürliche Folgen der Wirtschaftsbeziehungen zwischen verschiedenen Ländern und beschreiben, in welchem Umfang ein Land im Rest der Welt Mittel aufnimmt bzw. welchen Anteil seiner Ressourcen es an andere Länder verleiht. So ermöglicht die Auslandskreditaufnahme bzw. -vergabe den Ländern einen Handel mit dem Konsum über die Zeit: Länder mit einem Leistungsbilanzüberschuss verschieben Konsum von der Gegenwart in die Zukunft, indem sie im Ausland investieren. Im Gegenzug kann ein Land mit einem Leistungsbilanzdefizit seinen Konsum bzw. seine Investitionen sofort erhöhen, muss aber künftige Einnahmen ins Ausland transferieren, um seine Auslandsschulden zu tilgen. Defizite und *Überschüsse* können somit lediglich das Ergebnis einer angemessenen Allokation von Ersparnissen sein und den unterschiedlichen Investitionsmöglichkeiten verschiedener Länder Rechnung tragen. Unterschiedliche wirtschaftliche Aussichten führen zu einem unterschiedlichen Sparverhalten: Bessere Aussichten verringern die Tendenz der Wirtschaftsteilnehmer zu sparen und tragen so zu einem anwachsenden Defizit bei. Insbesondere in Ländern mit einer rasch alternden Bevölkerung kann es sinnvoll sein, heute zu sparen (d. h. Überschüsse zu erzeugen), um den Konsum im Laufe der Zeit auf einem vergleichbaren Niveau zu halten.

**Leistungsbilanzdefizite und -überschüsse sind Teil des Anpassungsprozesses in einer Währungsunion.** Sie absorbieren asymmetrische Schocks, wenn eine unabhängige Währungspolitik und nominale Wechselkursanpassungen entfallen. Marktbedingte Änderungen der Kostenwettbewerbsfähigkeit und der preislichen Wettbewerbsfähigkeit unterstützen die Anpassung, wobei Länder mit einer überhitzten Konjunktur an Wettbewerbsfähigkeit verlieren, während Länder, die sich in einer zyklischen Abschwungphase befinden und eine hohe Arbeitslosigkeit aufweisen, an Wettbewerbsfähigkeit hinzugewinnen. Neben Konjunkturausschlägen spielen jedoch auch strukturelle Faktoren eine Rolle. In einem Aufholprozess befindliche Länder mit höheren Wachstumsaussichten neigen dazu, Leistungsbilanzdefizite aufzubauen, da sie Mittel im Ausland aufnehmen, was tendenziell auch zur Aufwertung ihrer realen Wechselkurse führt. Solche „abwärts“ gerichteten finanziellen Ströme von den Kernvolkswirtschaften der EU in die Peripherie sind eine normale Erscheinung des Bestrebens, mit Ersparnissen eine möglichst hohe Rendite zu erzielen. Außenwirtschaftliche Ungleichgewichte können jedoch problematisch werden, wenn sie sich – entweder aufgrund struktureller Veränderungen in der Wirtschaft oder infolge von Fehleinschätzungen der Risiken und erwarteten Renditen – verfestigen.

**Überschüsse können durch Verzerrungen aufgrund falscher Erwartungen, Fehleinschätzungen von Risiken oder Marktverzerrungen sowie infolge fehlgeleiteter politischer Interventionen oder Schwächen in der Finanzaufsicht entstehen.** Diese Marktversagen oder politischen Fehler sind mit einer Fehlallokation von Ressourcen und dem Aufbau von Ungleichgewichten und Anfälligkeiten sowohl in Ländern mit einem Leistungsbilanzüberschuss als auch in solchen mit einem Leistungsbilanzdefizit verbunden. Die Fehlallokation von Ressourcen führt auch in den *Überschussländern* zu Wohlstandseinbußen. In diesen Fällen läge es im eigenen Interesse der Überschussländer, ihre *Überschüsse* abzubauen, indem sie Hemmnisse für die Inlandsnachfrage beseitigen. Die großen Bewertungsverluste, die einige *Überschussländer* seit Beginn der Finanzkrise aufgrund ineffizienter Investitionen ihrer überschüssigen Ersparnisse zu verzeichnen hatten, zeigen, dass die Erwartungen hinsichtlich der künftigen Investitionsrenditen überzogen waren, und sind mit einem Rückgang der erwarteten Konsummöglichkeiten und Wohlstandseinbußen verbunden. Um solche ineffizienten Investitionen zu vermeiden, sollte sichergestellt sein, dass die Finanzmärkte Entscheidungen auf der Grundlage angemessen risikobereinigter Erwartungen für die Investitionsrenditen treffen und dass auf Makroebene eine angemessene Aufsicht stattfindet, um eine übermäßige Risikokonzentration sowohl in kapitalgebenden als auch

<sup>24</sup> Dieser Kasten enthält einen Auszug aus den Hauptergebnissen zu den „Current Account Surpluses in the EU“, a. a. O.

in kapitalaufnehmenden Ländern zu verhindern. Zu einer solchen Risikokonzentration hat insbesondere der hohe Anteil von Schuldtiteln an den Finanzierungsdefiziten anfälliger Länder beigetragen.

**Die negativen Auswirkungen übermäßiger Leistungsbilanzdefizite und -überschüsse betreffen sowohl das Land selbst als auch seine Partnerländer.** Dies ist insbesondere in einer Währungsunion der Fall, da dort aufgrund des einheitlichen Wechselkurses und der gemeinsamen Währungspolitik dem Anpassungsbedarf einzelner Länder nicht Rechnung getragen werden kann. Wenn ein großer Teil der Währungsunion seine Ersparnisse erhöht oder Investitionen reduziert und somit seinen *Überschuss* steigert und Kapital exportiert, verschlechtert sich – durch bilaterale Finanzströme oder durch die Auswirkungen auf den gemeinsamen Wechselkurs – mit hoher Wahrscheinlichkeit das Leistungsbilanzdefizit im restlichen Teil des Währungsgebiets. Sofern nicht der reale effektive Wechselkurs in den Überschussländern aufgrund relativ stärkerer Erhöhungen des Lohn- und Preisniveaus steigt, wird sich der nominale Wechselkurs des Euro tendenziell erhöhen. Dies kann deflationistische Effekte auf den Rest des Währungsgebiets haben und dessen Wettbewerbsfähigkeit beeinträchtigen, insbesondere in Ländern, deren Exporte preispfindlicher sind. Vor diesem Hintergrund sind sowohl die Leistungsbilanzen der Länder des Euro-Währungsgebiets insgesamt als auch die Leistungsbilanzen jedes einzelnen Landes für den gesamten Euroraum von Bedeutung.

**Zwischen den Defiziten und Überschüssen jeweils zweier Länder lässt sich kein Kausalzusammenhang herstellen, doch die Defizite und Überschüsse im Euro-Währungsgebiet (und der EU) sind aufgrund des intensiven grenzübergreifenden Handels und der finanziellen Beziehungen eng miteinander verbunden.**

So wurden insbesondere die Defizite in der Peripherie des Euro-Währungsgebiets durch die überschüssigen Ersparnisse der *Überschussländer* finanziert. Darüber hinaus haben einige der Kernländer große Finanzströme von Investoren außerhalb der EU in die EU-Peripherieländer vermittelt. Mangels einer angemessenen Finanzaufsicht, mit deren Hilfe die damit verbundenen Risiken hätten ermittelt und begrenzt werden können, führte dies zu kreditfinanzierten Booms, einer Verringerung der Ersparnisse und zu übermäßigen Investitionen in nicht produktive Tätigkeiten in der Peripherie sowie zu einer übermäßigen Risikokonzentration in den Finanzsystemen der Kernländer. Wie eine Analyse räumlicher Zusammenhänge ergeben hat, neigen Länder in der EU eher dazu, ein Leistungsbilanzdefizit aufzubauen, wenn ihre wichtigsten Finanzpartner Überschüsse aufweisen. Dies trifft auch umgekehrt zu. Andererseits werden Übertragungseffekte im Rahmen bilateraler Handelsbeziehungen durch positive Interaktionen zwischen Ländern, deren Lieferketten eng miteinander verzahnt sind, dominiert: So baut ein Land eher dann einen *Handelsüberschuss* auf, wenn seine wichtigsten Partner ebenfalls *Überschüsse* aufweisen. Es gibt keine Nachweise dafür, dass die Exporte der Länder in der Peripherie des Euro-Währungsgebiets durch die Exportleistung der Überschussländer in wesentlichem Umfang geschmälert wurden.

**Eine Zunahme der Nachfrage in den Überschussländern des Euro-Währungsgebietes würde die Handelsbilanz der Volkswirtschaften in der Peripherie des Euro-Währungsgebietes verbessern.** Allerdings sollten die Auswirkungen einer solchen Entwicklung auf den Ausgleich zwischen *Überschüssen* und Defiziten sowie auf die Wirtschaftstätigkeit der Defizitländer nicht überschätzt werden. Denn *erstens* wirkt sich eine Zunahme der Inlandsnachfrage in großen Überschussländern wie Deutschland angesichts der sektoralen und geografischen Verbindungen viel stärker auf die Exporte der benachbarten Länder aus – auch wenn diese ebenfalls einen Leistungsbilanzüberschuss aufweisen – als auf die der Länder in der EU-Peripherie. Allerdings könnten sich die Auswirkungen verstärken, wenn auch in den anderen Überschussländern die Nachfrage zunimmt. *Zweitens* wären die Auswirkungen größer, wenn die Zunahme der Nachfrage (und die Verringerung des Handelsbilanzüberschusses) in den *Überschussländern* mit einem sinkenden Euro-Wechselkurs einhergehen würde.

## Kasten 2: Was ist ein Ungleichgewicht?

In der Verordnung (EG) Nr. 1176/2011 über die Vermeidung und Korrektur makroökonomischer Ungleichgewichte werden makroökonomische Ungleichgewichte als „Trends, die zu makroökonomischen Entwicklungen führen, die sich nachteilig auf das ordnungsgemäße Funktionieren der Wirtschaft eines Mitgliedstaats oder der Wirtschafts- und Währungsunion oder der Union insgesamt auswirken oder potenziell auswirken könnten“ und übermäßige Ungleichgewichte als „schwere Ungleichgewichte, einschließlich Ungleichgewichte oder Risiken, die das ordnungsgemäße Funktionieren der Wirtschafts- und Währungsunion gefährden“ definiert.

Grundsätzlich kann jede Abweichung von einem wünschenswerten Niveau als Ungleichgewicht betrachtet werden. Nicht alle Ungleichgewichte sind jedoch Grund für Besorgnis oder politische Interventionen, da sie Teil der dynamischen Anpassung der Wirtschaft sein können. Ungleichgewichte, die eine genaue Beobachtung und möglicherweise politische Interventionen erforderlich machen, betreffen Entwicklungen, die das ordnungsgemäße Funktionieren der Wirtschaft eines Mitgliedstaats, des Euro-Währungsgebiets oder der EU wesentlich beeinträchtigen könnten. In der Praxis müssen Ungleichgewichte dann genau beobachtet werden, wenn sie entweder gefährliche Ausmaße annehmen (z. B. hohe Schulden) oder eine nicht tragfähige Dynamik widerspiegeln (z. B. stark steigende Wohnimmobilienpreise oder Kreditentwicklungen), die zu einer abrupten, umfangreichen und damit schädlichen Anpassung führen könnten. So gilt ein hohes und anhaltendes Leistungsbilanzdefizit beispielsweise dann als Ungleichgewicht, wenn es mit dem Risiko eines „plötzlichen Endes“ und hoher Wohlstandseinbußen verbunden ist.

Wie groß ein Ungleichgewicht ist, richtet sich danach, in welchem Grad es das ordnungsgemäße Funktionieren der Wirtschaftstätigkeit behindert, und wie hoch das Risiko einer abrupten Anpassung, d. h. die Wahrscheinlichkeit einer Anpassung innerhalb eines bestimmten Zeitraums, ist. Im Allgemeinen lässt sich die Wahrscheinlichkeit einer erheblichen Änderung im nächsten Zeitraum für alle ökonomischen Variablen (sowie für eine Kombination dieser Variablen) einschätzen, wie z. B. die Wahrscheinlichkeit, dass das Leistungsbilanzdefizit oder die Wohnimmobilienpreise im folgenden Jahr um eine bestimmte Zahl von Prozentpunkten zurückgehen werden. In den meisten Fällen gilt das Hauptaugenmerk jedoch den Folgen einer abrupten Anpassung für die Wirtschaftstätigkeit und die Beschäftigung.

In der theoretischen und empirischen Forschung finden sich Anhaltspunkte für die Ermittlung von Variablen, die auf Ungleichgewichte hindeuten. Theoretische Modelle bilden die Grundlage für die Einschätzung, ob Entwicklungen nicht tragfähig sind und somit ein Ungleichgewicht darstellen. Empirische Studien haben es ermöglicht, das theoretische Modell zu präzisieren, und zeigen diejenigen Variablen auf, die nicht tragfähige Entwicklungen widerspiegeln können bzw. auf solche Entwicklungen hindeuten. Wenngleich sich Ungleichgewichte mit diesen Variablen qualitativ recht gut erfassen lassen, gestaltet sich die quantitative Bewertung schwieriger. So lässt sich in qualitativer Hinsicht sagen, dass in einem Land, das eine nicht tragfähige Dynamik wie ein anhaltendes, erhebliches Leistungsbilanzdefizit aufweist, mit hoher Wahrscheinlichkeit irgendwann eine abrupte Anpassung stattfinden wird. Der genaue Zeitpunkt und die Übertragung sind jedoch weit schwieriger abzuschätzen.

Vor diesem Hintergrund lässt sich die Kommission bei der Interpretation von Scoreboard- und Zusatzindikatoren von folgenden Grundsätzen leiten, wenn sie Risiken potenzieller Ungleichgewichte ermittelt und Mitgliedstaaten für eine eingehende Überprüfung auswählt:

*Tragfähigkeit der Auslandsverschuldung:* Wesentliche Scoreboard-Indikatoren sind der Nettoauslandsvermögensstatus (NAVS) (Bestand) und das Leistungsbilanzdefizit/der Leistungsbilanzüberschuss (Entwicklung). Dabei geben insbesondere ein hoher negativer NAVS und ein großes Leistungsbilanzdefizit zu Besorgnis Anlass. Im Falle eines negativen NAVS sollte die Netto-Auslandsverschuldung betrachtet werden, um DI-Verbindlichkeiten gegenüber Gebietsfremden Rechnung zu tragen, da diese Verbindlichkeiten weniger risikobehaftet sind als Schulden<sup>25</sup>. Überschüsse sind nicht mit denselben Risiken verbunden wie Defizite, doch auch sie können Ungleichgewichte darstellen, wenn sie eine übermäßige Höhe aufweisen und Markt- oder

<sup>25</sup> Bei der Betrachtung der Entwicklungen des NAVS und der Auslandsverschuldung gegenüber dem Vorjahr sollte berücksichtigt werden, dass diese Variablen zum Marktwert gemessen werden: Eine Verbesserung oder Verschlechterung dieser Variablen kann ebenso von einer Verbesserung (oder Verschlechterung) der Fundamentalfaktoren sowie von der Marktwahrnehmung der Kreditwürdigkeit des Landes abhängen.

politische Verzerrungen widerspiegeln, die zu einer Fehlallokation von Ressourcen und Wohlstandseinbußen in dem Land oder seinen Partnerländern führen.

*Außenhandelsentwicklung und Wettbewerbsfähigkeit:* Wichtigster Scoreboard-Indikator sind die Exportmarktanteile, berücksichtigt werden jedoch auch die Indikatoren zur preislichen Wettbewerbsfähigkeit, d. h. der reale effektive Wechselkurs (REWK) und die nominalen LSK. Eine schwache Außenhandelsentwicklung und Einbußen bei der Wettbewerbsfähigkeit an sich geben bereits zu Bedenken Anlass, insbesondere wenn auch außenwirtschaftliche Tragfähigkeitsprobleme bestehen und die außenwirtschaftliche Leistungsfähigkeit erhöht werden muss, um einen breiteren Verschuldungsabbau oder die Neuallokation von Ressourcen zu unterstützen. Relevante Zusatzindikatoren sind die Nettoeinfuhren/-ausfuhren von Energieerzeugnissen<sup>26</sup>, die Veränderung des REWK gegenüber dem Euro-Währungsgebiet sowie alternative LSK-Indikatoren. Nützlich ist auch ein Indikator zur Exportleistung im Vergleich zu fortgeschrittenen Volkswirtschaften. Darüber hinaus könnten auch Aspekte, die nicht die preisliche Wettbewerbsfähigkeit betreffen, als Qualifikatoren berücksichtigt werden, wie etwa Daten zur Produktspezialisierung und zur geografischen Spezialisierung, wenngleich diese grundsätzlich in den folgenden Phasen des VMU behandelt werden. Die Entwicklungen des Außenhandels und der Wettbewerbsfähigkeit müssen im Hinblick auf die Tragfähigkeit betrachtet werden. Wenngleich nicht erwartet werden sollte, dass eine Verringerung sehr hoher Überschüsse in erster Linie durch einen Exportrückgang und Verluste von Marktanteilen erfolgt, kann ein Verlust von Marktanteilen in einem Defizitland, das einen hohen negativen NAVS aufweist oder in der jüngsten Vergangenheit eine starke Verschlechterung seines Leistungsbilanzaldos zu verzeichnen hatte, nicht in gleicher Weise interpretiert werden wie dieselbe Entwicklung in einem Überschussland.

*Verschuldung, Schuldenabbau und Kredite des Privatsektors:* Das Scoreboard war ursprünglich dazu bestimmt, eine übermäßige Fremdfinanzierung und Kreditzunahme zu ermitteln. Angesichts der derzeitigen wirtschaftlichen Lage spielt heute jedoch der Druck zum Schuldenabbau („Deleveraging-Druck“) (d. h. ein hoher Schuldenbestand und weniger übermäßige Kreditströme) eine wichtigere Rolle. Dazu werden unter Berücksichtigung des Unterschieds zwischen Haushalten und nicht-finanziellen Kapitalgesellschaften der Schuldenstand im Privatsektor, die Dynamik der Schuldenentwicklung und die Zusammenhänge mit den Verbindlichkeiten des Gesamtstaates erfasst. Der sektorale Schuldenstand lässt sich durch Betrachtung konsolidierter und nicht konsolidierter Zahlen (zur Berücksichtigung inländischer konzerninterner Kredite) einschätzen. Bei der Bewertung des Drucks zum Schuldenabbau im Privatsektor sollte auch der Zusammenhang mit dem Gesamtstaat berücksichtigt werden<sup>27</sup>, um deren gemeinsame Auswirkungen auf die Wirtschaftstätigkeit beurteilen zu können.

*Vom Finanzsektor ausgehende Risiken für die Realwirtschaft:* Der Scoreboard-Indikator ist die Zuwachsrate der finanziellen Verbindlichkeiten des Finanzsektors, und die Zusatzindikatoren umfassen auch den Verschuldungsgrad. Da das Ziel darin besteht, die Zunahme der vom Finanzsektor ausgehenden Risiken und die dadurch bedingte mögliche Verstärkung von Schocks in der Realwirtschaft zu erfassen, sollten die beiden Indikatoren gemeinsam betrachtet werden. Das Engagement in Staatsschuldentiteln sowie Risiken aufgrund einer übermäßigen privaten Verschuldung (Hypotheken und Zusammenhang mit Wohnimmobilienpreisen) sind dabei von großer Bedeutung. Sektoren mit einer hohen Fremdfinanzierung können auf eine übermäßige Expansion der Bankbilanzen hindeuten, die Kreditblasen fördert und ungünstige wirtschaftliche Entwicklungen verstärkt.

*Arbeitslosigkeit:* Die Arbeitslosenquote erscheint im Scoreboard als eine kontextbezogene Variable, die es ermöglicht, die Zusammenhänge zwischen den einzelnen Bereichen einer Volkswirtschaft besser zu verstehen, da sie auf eine Fehlallokation von Ressourcen (Inkongruenzen) und einen allgemeinen Mangel an Anpassungsfähigkeit hindeutet.

*Wohnimmobilien- und Hypothekensmärkte:* Die wichtigsten Ziele bestehen darin, die Risiken entstehender Wohnimmobilienpreisblasen sowie die mit umfangreichen zusätzlichen Korrekturen verbundenen Risiken zu

<sup>26</sup> Siehe „Member States' Energy Dependence: An Indicator-Based Assessment“ („Abhängigkeit der Mitgliedstaaten im Energiebereich: eine indikatorgestützte Bewertung“), *European Economy-Occasional Papers*, 145, und (in Kürze) „Energy Economic Developments in Europe“ („Energiewirtschaftliche Entwicklungen in Europa“), *European Economy*.

<sup>27</sup> Zur Tragfähigkeit der gesamtstaatlichen Verschuldung siehe „Fiscal Sustainability Report-2012“, *European Economy*, 2012 (8). Eine detaillierte Beschreibung der haushaltspolitischen Überwachung findet sich im „Report on Public Finances in EMU“, *European Economy*, 2013 (3).

erfassen, einschließlich der Folgen negativer Eigenkapitalpositionen von Haushalten und der Auswirkungen auf Wachstumsbedingungen aufgrund von Wohlstandseffekten. Wesentlicher Indikator ist die jährliche Änderung der realen Häuserpreise im Vergleich zu den akkumulierten Preisänderungen. Unterstützend können verschiedene Indikatoren für eine Über-/Unterbewertung herangezogen werden, die jedoch nicht Teil des Scoreboards sind. Die Risiken aufgrund einer weiteren Anpassung müssen vor dem Hintergrund der Höhe der Verschuldung von Haushalten und der Verbindungen mit dem Finanzsystem bewertet werden. In diesem Zusammenhang ist die Kreditvergabe von Bedeutung. In einigen Fällen kann es auch relevant sein, den von der Angebotsseite ausgehenden Anpassungsdruck zu berücksichtigen. Angesichts der Finanzlage in mehreren Mitgliedstaaten sollte das Ziel nicht nur darin bestehen, entstehende Immobilienblasen zu ermitteln, sondern auch den Fortgang der Schrumpfung von Blasen zu beurteilen und die Risiken langsamer oder übermäßig schneller Entwicklungen zu bestimmen.

**Tabelle A1. Scoreboard-Indikatoren und ihre indikativen Schwellenwerte**

| Indikator   | Externe Ungleichgewichte und Wettbewerbsfähigkeit                                |   |  |  |   | Interne Ungleichgewichte   |   |   |  |  |  |
|---|--|---|--|--|---|--|---|---|--|--|--|
|   | Leistungsbilanzsaldo im Dreijahresdurchschnitt in % des BIP                      | Nettoauslandsvermögensstatus in % des BIP   | Prozentuale Veränderung (3 Jahre) des realen effektiven Wechselkurses, HVPI-Deflatoren gegenüber 41 Industrieländern (a)                 | Prozentuale Veränderung (5 Jahre) der Exportmarktanteile   | Prozentuale Veränderung (3 Jahre) der nominalen Lohnstückkosten (b)   | Prozentuale Veränderung im Vorjahresvergleich der deflationierten Wohnimmobilienpreise (c) | Kreditstrom des privaten Sektors (konsolidiert) in % des BIP (d), (e)   | Arbeitslosenquote – Dreijahresdurchschnitt                    | Schulden des privaten Sektors (konsolidiert) in % des BIP (d), (e) | Gesamtstaatlicher Schuldenstand in % des BIP   | Prozentuale Veränderung der Verbindlichkeiten des Finanzsektors insgesamt im Vorjahresvergleich, (nicht konsolidierte Daten) |
| Datenquelle   | EUROSTAT (Zahlungsbilanzstatistiken)   | EUROSTAT (Zahlungsbilanzstatistiken)  | GD ECFIN (Indikator-Datenbank zur Preis- und Kostenwettbewerbsfähigkeit)   | EUROSTAT (Zahlungsbilanzstatistiken)   | EUROSTAT (volkswirtschaftliche Gesamtrechnung)  | EUROSTAT   | EUROSTAT (Arbeitskräfteerhebung)  | EUROSTAT (volkswirtschaftliche Gesamtrechnung)                | EUROSTAT (Defizitverfahren – AEUV-Definition)                      | EUROSTAT (volkswirtschaftliche Gesamtrechnung) | EUROSTAT (volkswirtschaftliche Gesamtrechnung)   |
| Indikative Schwellenwerte                                   | -4/+6%<br>Unteres Quartil (dient auch als Referenz für den oberen Schwellenwert) | -35%<br>Unteres Quartil   | +/-5 % für €R<br>+/-11% für Nicht-€R<br>Unteres und oberes Quartil von €R<br>-/+ s.d. des €R   | -6%<br>Unteres Quartil   | +9% €R<br>+12 % Nicht-€R<br>Oberes Quartil €R<br>+3%  | +6%<br>Oberes Quartil  | +10%<br>Oberes Quartil  | 133%<br>Oberes Quartil  | +60%<br>Oberes Quartil   | 16,5%  |  |
| Bei ökonomischer Auslegung zu verwendende Zusatzindikatoren | Nettofinanzierungsüberschuss/-defizit ggü. RoW in % des BIP                      | Nettoauslandsverschuldung in % des BIP<br>DI-Zuflüsse und DI-Verbindlichkeiten in % des BIP | Relative Export-Markanteile gegenüber fortgeschrittenen Volkswirtschaften; Arbeitsproduktivität; Trendwachstum Gesamtfaktorproduktivität | Nominale LSK (Veränderung über 1, 5, 10 Jahre); Effektive Lohnstückkosten im Vergleich zum restlichen €R | Veränderung der realen Häuserpreise (kumuliert über 3 Jahre); Nominaler Häuserpreisindex<br>Mehrwert beim Wohnungsbau | Änderung der privaten Verschuldung   | Erwerbsquote, Armutsindikatoren<br>Langzeit- und Jugendarbeitslosigkeit | Privatsektorverschuldung auf Basis nicht konsolidierter Daten |  | Verschuldungskoeffizient                       |  |

**Anmerkungen:** a) Bei EU-Handelspartnern wird der HVPI zugrunde gelegt, während der Deflator bei Nicht-EU-Handelspartnern auf einem methodisch HVPI-nahen VPI basiert; b) Index für Verhältnis von Nominallohn je Beschäftigten zu realem BIP je Beschäftigtem; c) Veränderungen bei den Häuserpreise bezogen auf den Konsumdeflator; d) der Privatsektor ist definiert als nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, private Haushalte und private Organisationen ohne Erwerbszweck; e) Summe aus Darlehen und Wertpapieren außer Aktien.



Tabelle A.2: VMU-Scoreboard 2012

| Schwellenwerte | Externe Ungleichgewichte und Wettbewerbsfähigkeit |                             |   |  |  |  |                                   |  |                                   |  | Interne Ungleichgewichte   |  |   |   |                                       |                   |                      |   |
|----------------|---|-----------------------------|---|--|--|--|-----------------------------------|--|-----------------------------------|--|--|--|---|---|---------------------------------------|-------------------|----------------------|---|
|                | Leistungsbilanzdaten in % des BIP                 |                             | Netto-Auslands-Vermögensstatus in % des BIP |  | Realer effektiver Wechselkurs (HVPI-Deflatoren ggü. 42 Industrieländern) |  | Exportmarktanteile                |  | Nominale Lohnstückkosten          |  | Prozentuale Veränderung der deflationierten Häuserpreise im Vorjahresvergleich |  | Kreditstrom des privaten Sektors in % des BIP, konsolidiert | Privatsektorverschuldung in % des BIP, konsolidiert | Privatsektorverschuldung in % des BIP | Arbeitslosenquote |                      | Prozentuale Veränderung der Verbindlichkeiten des Finanzsektors insgesamt im Vorjahresvergleich |
|                | 3-Jahresdurchschnitt                              | p.m.: Stand des Jahres 2012 | Prozentuale Veränderung (3 Jahre)           | p.m.: Prozentuale Veränderung ggü. Vorjahr | Prozentuale Veränderung (3 Jahre)  | p.m.: Prozentuale Veränderung ggü. Vorjahr | Prozentuale Veränderung (5 Jahre) | p.m.: Prozentuale Veränderung ggü. Vorjahr | Prozentuale Veränderung (3 Jahre) | p.m.: Prozentuale Veränderung ggü. Vorjahr | Prozentuale Veränderung (3 Jahre)  | p.m.: Prozentuale Veränderung ggü. Vorjahr | 14%   | 133%  | 60%                                   | 10%               | 3-Jahresdurchschnitt | p.m.: Stand des Jahres 2012   |
| BE             | -0,4  | -2,0                        | -4,3  | -2,3                                       | -14,9  | -5,2                                       | -                                 | 6,6  | 4,1                               | -0,2                                       | -1,5   | 146  | 100   | 7,7   | 7,6                                   | -3,9              |                      |   |
| BG             | -0,9  | -1,3                        | -4,0  | -2,0                                       | 4,8  | -5,5                                       | -                                 | 7,4  | -0,5                              | -5,3 (p)                                   | 2,5  | 132  | 19  | 11,3  | 12,3                                  | 10,1              |                      |   |
| CZ             | -3,0  | -2,4                        | 0,4   | -2,8                                       | -4,2   | -4,6                                       | -                                 | 3,9  | 3,8                               | -3,9                                       | 0,6  | 72   | 46  | 7,0   | 7,0                                   | 5,4               |                      |   |
| DK             | 5,9   | 6,0                         | -7,7  | -2,8                                       | -18,6  | -4,8                                       | -                                 | 1,0  | 1,6                               | -5,1                                       | 6,1  | 239  | 45  | 7,5   | 7,5                                   | 5,0               |                      |   |
| DE             | 6,5   | 7,0                         | -8,9  | -3,2                                       | -13,1  | -4,6                                       | -                                 | 3,0  | 3,1                               | -1,8                                       | 1,5  | 107  | 81  | 6,2   | 5,5                                   | 4,4               |                      |   |
| EE             | 0,9   | -1,8                        | -3,4  | -0,6                                       | 6,5  | -4,1                                       | -                                 | -2,8                                       | 4,2                               | 3,5  | 4,7  | 129  | 10  | 13,2  | 10,2                                  | 12,9              |                      |   |
| IE             | 2,3   | 4,4                         | -11,2                                       | -4,3                                       | -16,3  | -3,3                                       | -                                 | -10,4                                      | 0,0                               | -11,7                                      | -1,6   | 306  | 117   | 14,4  | 14,7                                  | -0,7              |                      |   |
| EL             | -7,5  | -2,4                        | -4,5  | -3,9                                       | -26,7  | -7,3                                       | -                                 | -8,1                                       | -6,2                              | -12,4 (1)                                  | -6,8   | 129  | 157   | 18,2  | 24,3                                  | -3,4              |                      |   |
| ES             | -3,1  | -1,1                        | -5,2  | -2,3                                       | -14,6  | -4,9                                       | -                                 | -5,6                                       | -3,0                              | -16,9                                      | -10,5  | 194  | 86  | 22,3  | 25,0                                  | 3,3               |                      |   |
| FR             | -1,8  | -2,2                        | -7,8  | -3,2                                       | -14,0  | -6,8                                       | -                                 | 4,1  | 2,1                               | -2,3                                       | 3,5  | 141  | 90  | 9,9   | 10,2                                  | -0,1              |                      |   |
| HR             | -0,5  | 0,0                         | -8,3  | -2,6                                       | -24,7  | -7,4                                       | -                                 | 0,8  | 1,2                               | -2,4                                       | -2,1   | 132  | 56  | 13,8  | 15,9                                  | 0,9               |                      |   |
| IT             | -2,3  | -0,4                        | -6,2  | -1,8                                       | -23,8  | -5,0                                       | -                                 | 3,1  | 2,3                               | -5,4 (p)                                   | -1,0   | 126  | 127   | 9,2   | 10,7                                  | 7,1               |                      |   |
| CY             | -6,7  | -6,9                        | -5,8  | -1,9                                       | -26,6  | -9,4                                       | -                                 | 0,8  | -2,7                              | -2,2                                       | 10,0   | 299  | 87  | 8,7   | 11,9                                  | -1,9              |                      |   |
| LV             | -0,6  | -2,5                        | -8,5  | -1,4                                       | 12,3   | 5,4  | -                                 | -5,8                                       | 3,4                               | -0,6                                       | -1 (p)   | 91,7 (p)                                   | 41  | 16,9  | 15,0                                  | 4,1 (p)           |                      |   |
| LT             | -1,3  | -0,2                        | -6,7  | -2,0                                       | 29,3   | 5,7  | -                                 | -4,6                                       | 1,9                               | -3,2                                       | -0,3   | 63   | 41  | 15,6  | 13,4                                  | -0,3              |                      |   |
| LU             | 7,0   | 6,6                         | -2,3  | -1,4                                       | -18,3  | -4,0                                       | -                                 | 9,8  | 4,7                               | 2,5  | -5,0   | 317  | 22  | 4,8   | 5,1                                   | 11,3              |                      |   |
| HU             | 0,6   | 1,0                         | -1,2  | -2,3                                       | -17,8  | -7,4                                       | -                                 | 4,4  | 2,7                               | -9,2                                       | -6,1   | 131  | 80  | 11,0  | 10,9                                  | -8,3              |                      |   |
| MT             | -1,6  | 1,6                         | -7,7  | -2,1                                       | 4,5  | -1,9                                       | -                                 | 4,9  | 3,7                               | 0,3  | -1,6   | 155  | 71  | 6,6   | 6,4                                   | 4,1               |                      |   |
| NL             | 8,8   | 9,4                         | -6,0  | -1,8                                       | -12,0  | -3,3                                       | -                                 | 3,3  | 2,8                               | -8,7                                       | 0,2  | 219  | 71  | 4,7   | 5,3                                   | 4,9               |                      |   |
| AT             | 2,2   | 1,6                         | -4,7  | -1,7                                       | -21,2  | -6,3                                       | -                                 | 4,1  | 3,0                               | na (2)                                     | 2,7  | 147  | 74 (3)  | 4,3   | 4,3                                   | -0,9              |                      |   |
| PL             | -4,6  | -3,7                        | 1,3   | -2,3                                       | 1,3  | -2,7                                       | -                                 | 4,4  | 2,0                               | -5,9 (e)                                   | 3,4  | 75   | 56  | 9,8   | 10,1                                  | 9,6               |                      |   |
| PT             | -6,5  | -2,0                        | -4,0  | -1,5                                       | -16,0  | -5,3                                       | -                                 | -5,3                                       | -3,1                              | -8,6 (p)                                   | -5,4   | 224  | 124   | 13,6  | 15,9                                  | -3,6              |                      |   |
| RO             | -4,4  | -4,4                        | -1,9  | -6,0                                       | 5,9  | -7,1                                       | -                                 | 4,8  | 6,5                               | -9,2                                       | 0,9  | 73   | 38  | 7,2   | 7,0                                   | 5,3               |                      |   |
| SI             | 1,2   | 3,3                         | -4,5  | -1,2                                       | -19,9  | -6,9                                       | -                                 | 0,4  | 0,8                               | -8,4                                       | -2,9   | 114  | 54  | 8,1   | 8,9                                   | -0,8              |                      |   |
| SK             | -1,7  | 2,2                         | -3,2  | 0,0  | 4,2  | 1,5  | -                                 | 0,9  | 1,0                               | -5,9                                       | 3,2  | 73   | 52  | 14,0  | 14,0                                  | 2,6               |                      |   |
| FI             | -0,5  | -1,7                        | -8,3  | -2,7                                       | -30,8  | -7,1                                       | -                                 | 4,8  | 4,4                               | -0,5 (p)                                   | 9,0  | 158  | 54  | 8,0   | 7,7                                   | -0,2              |                      |   |
| SE             | 6,2   | 6,0                         | 10,1  | -0,8                                       | -18,8  | -6,0                                       | -                                 | 0,7  | 2,9                               | -0,2                                       | 1,8  | 212  | 38  | 8,1   | 8,0                                   | 4,4               |                      |   |
| UK             | -2,8  | -3,8                        | 5,8   | 4,3  | -19,0  | -1,7                                       | -                                 | 6,1  | 3,0                               | -0,9                                       | 2,6  | 179  | 89  | 7,9   | 7,9                                   | -4,3              |                      |   |

Quellen: EUROSTAT, GD ECFIN (hinsichtlich der Indikatoren zum REMIK).

Anmerkung: (1) Schätzung von Eurostat auf der Grundlage der in Abstimmung mit ELSTAT vorgelegten HPI-Daten der Bank of Greece. (2) HPI-Daten bis 2011 von Statistics Austria. Für das Jahr 2012 geht Eurostat auf der Grundlage nicht harmonisierter HPI-Daten der EZB und der Oesterreichischen Nationalbank von einer deflationierten Veränderung von 9,6% aus. (3) Eurostat drückte Vorbehalte hinsichtlich des gesamtstaatlichen Schuldenstands Österreichs aus, siehe die Eurostat-Pressemitteilung 152/2013. (4) p = vorläufige Daten, e = geschätzt.

Tabelle A.3: Zusatzindikatoren für die ökonomische Auslegung des Scoreboards, Stand 2012

| Jahr | Reales BIP-Wachstum Vorjahr in % | Bruttoanlageinvestitionen in % des BIP | Bruttoinlandsaufwendungen für FuE in % des BIP | Nettofinanzierungsüberschuss/defizit ggü. RdW in % des BIP, ZB-Daten | Nettoausfuhr von Energieerzeugnissen in % des BIP | ADI-Zuflüsse in % des BIP | ADI-Bestand in % des BIP | Nettoeinführen / ausführen von Energieerzeugnissen in % des BIP | Prozentuale Veränderung (3 Jahre) des REWK ggü. ER (17) | Prozentuale Veränderung Exportleistung ggü. fortgeschrittenen Volkswirtschaften | Prozentuale Veränderung Exportanteile (Produkt- und Dienstleistungsvolumen) ggü. Vorjahr | Prozentuale Veränderung der Arbeitsproduktivität ggü. Vorjahr | Prozentuale Veränderung (10 Jahre) der nominalen LSK | Prozentuale Veränderung (10 Jahre) der LSK ggü. Euroraum | Prozentuale Veränderung (3 Jahre) der nominalen Häuserpreise | Wohnungsbau in % des BIP | Privatsektorveränderung in % des BIP, nicht konsolidierte Daten | Verschuldungsgrad des Finanzsektors (Schulden vs. Eigenkapital) |
|------|----------------------------------|--|--|--|---|---------------------------|--------------------------|---|---|---|--|---|--|--|--|--------------------------|---|---|
| BE   | -0,1                             | 20,4                                   | 0,0  | -2,1   | -93,7   | -7,6                      | 195,3                    | -5,3  | 1,9   | -6,0  | -3,6   | -0,3  | 22,0   | 5,2  | 9,6  | 5,9                      | 247,8   | 476,0   |
| BG   | 0,8                              | 21,4                                   | 0,0  | 0,0  | 28,8  | 3,7                       | 95,2                     | -7,3  | 1,8   | 15,8  | -2,8   | 3,4   | 70,5   | 45,5   | -16,7  | na                       | 142,5   | 458,4   |
| CZ   | -1,0                             | 23,1                                   | 0,0  | -1,1   | -1,3  | 5,4                       | 67,6                     | -4,9  | 5,5   | 5,8   | 2,8  | -1,4  | 18,5   | 4,6  | -3,1   | 3,7                      | 82,0  | 542,1   |
| DK   | -0,4                             | 17,1                                   | 0,0  | 6,0  | 12,0  | 0,9                       | 32,4                     | 0,5   | 0,7   | -10,0   | -8,8   | -0,1  | 27,2   | 8,8  | -1,7   | 4,3                      | 238,9   | 308,0   |
| DE   | 0,7                              | 17,6                                   | 0,0  | 7,0  | -9,4  | 0,2                       | 28,5                     | -3,9  | -1,2  | -4,0  | 1,1  | -0,4  | 7,6  | -11,0  | 8,2  | 5,8                      | 116,3   | 459,9   |
| EE   | 3,9                              | 25,2                                   | 0,0  | 1,7  | -2,0  | 6,8                       | 84,2                     | -1,4  | 5,2   | 17,7  | 3,1  | 1,7   | 67,3   | 42,9   | 23,0   | 3,5                      | 130,1   | 353,1   |
| IE   | 0,2                              | 10,7                                   | 0,0  | 3,2  | -396,7  | 18,2                      | 157,1                    | -3,2  | -5,1  | -7,5  | 0,3  | 0,8   | 15,4   | -2,3   | -33,1  | 2,0                      | 331,9   | 121,1   |
| EL   | -6,4                             | 13,1                                   | 0,0  | -1,2   | 121,5   | 0,7                       | 9,7                      | -3,9  | 2,0   | -19,0   | -2,9   | 2,1   | 11,6   | -4,9   | -18,7  | 3,4                      | 130,3   | 1129,9  |
| ES   | -1,6                             | 19,2                                   | 0,0  | -0,5   | 90,3  | 2,0                       | 46,8                     | -3,9  | 0,8   | -5,6  | 0,5  | 2,7   | 18,6   | 0,5  | -22,7  | 5,2                      | 215,2   | 938,3   |
| FR   | 0,0                              | 19,8                                   | 0,0  | -2,2   | 35,0  | 1,0                       | 40,8                     | -3,3  | -0,5  | -5,0  | -0,1   | 0,1   | 20,9   | 4,0  | 10,3   | na                       | 161,7   | 415,6   |
| HR   | -2,0                             | 18,4                                   | 0,0  | 0,1  | 79,5  | 2,4                       | 54,9                     | -6,0  | -2,5  | -16,8   | -2,1   | 2,0   | 31,7   | 11,1   | -10,6  | na                       | 132,1   | 421,6   |
| IT   | -2,5                             | 17,9                                   | 0,0  | -0,1   | 55,5  | 0,0                       | 17,6                     | -3,9  | 1,3   | -15,7   | -0,2   | -2,2  | 27,6   | 10,8   | -2,9   | 5,1                      | 128,8   | 1180,3  |
| CY   | -2,4                             | 13,7                                   | 0,0  | -6,7   | 36,7  | 5,5                       | 90,0                     | -8,3  | 2,0   | -18,9   | -0,2   | 1,8   | 28,1   | 11,0   | -11,9  | 3,6                      | 302,6   | 925,1   |
| LV   | 5,0                              | 22,8                                   | 0,0  | 0,5  | 38,9  | 3,9                       | 46,5                     | -6,0  | -0,7  | 24,2  | 4,6  | 3,4   | 100,8  | 66,3   | 0,3  | 1,9                      | 111,6   | 694,4 (p)   |
| LT   | 3,7                              | 16,6                                   | 0,0  | 2,0  | 33,6  | 1,7                       | 36,7                     | -8,4  | 1,5   | 42,9  | 8,6  | 1,9   | 32,1   | 11,8   | -1,5   | 1,8                      | 66,7  | 640,8   |
| LU   | -0,2                             | 19,3                                   | 0,0  | 6,1  | -2444,8   | 523,6                     | 4311,5                   | -6,5  | 2,8   | -9,7  | -5,8   | -2,6  | 37,0   | 17,4   | 13,8   | 3,5                      | 370,7   | 68,7  |
| HU   | -1,7                             | 17,4                                   | 0,0  | 3,6  | 57,1  | 11,1                      | 80,8                     | -6,4  | 4,4   | -9,1  | 0,0  | -1,8  | 39,3   | 23,1   | -9,3   | 1,6                      | 155,0   | 519,6   |
| MT   | 0,8                              | 14,8                                   | 0,0  | 2,9  | -176,4  | -0,4                      | 180,7                    | -12,8   | 1,0   | 15,5  | 2,6  | -1,5  | 28,3   | 11,8   | 1,8  | 2,2                      | 217,8   | 357,4   |
| NL   | -1,2                             | 17,0                                   | 0,0  | 7,8  | 32,5  | 1,5                       | 77,3                     | -2,6  | -0,3  | -2,7  | 0,8  | -1,1  | 17,8   | 0,2  | -9,8   | 4,2                      | 222,8   | 202,8   |
| AT   | 0,9                              | 21,4                                   | 0,0  | 1,5  | 25,6  | 1,5                       | 65,4                     | -4,1  | 1,3   | -12,9   | -0,8   | -0,4  | 16,6   | 0,9  | na   | 4,5                      | 164,7   | 330,0   |
| PL   | 1,9                              | 19,1                                   | 0,0  | -1,5   | 36,1  | 1,2                       | 45,7                     | -3,5  | 7,1   | 12,0  | -0,1   | 5,6   | 9,1  | -5,1   | -6,8   | 2,7                      | 78,7  | 315,6   |
| PT   | -3,2                             | 16,0                                   | 0,0  | 0,3  | 102,3   | 4,2                       | 55,0                     | -4,7  | 0,9   | -7,2  | -5,1   | 1,1   | 11,5   | -4,3   | -8,4   | 2,5                      | 256,0   | 485,1   |
| RO   | 0,7                              | 26,7                                   | 0,0  | -3,0   | 40,2  | 1,6                       | 44,6                     | -3,1  | 3,2   | 17,1  | -5,7   | -0,8  | 144,0  | 107,5  | -26,1  | na                       | 73,7  | 507,0   |
| SI   | -2,5                             | 17,8                                   | 0,0  | 3,0  | 41,2  | -0,1                      | 33,2                     | -6,9  | 0,3   | -11,5   | -2,3   | 1,7   | 32,0   | 13,4   | -4,3   | 2,8                      | 125,2   | 631,9   |
| SK   | 1,8                              | 20,1                                   | 0,0  | 4,2  | 22,4  | 3,1                       | 59,5                     | -5,9  | 1,9   | 15,1  | 6,1  | 1,7   | 23,7   | 7,4  | -8,1   | 2,3                      | 76,3  | 1008,7  |
| FI   | -0,8                             | 19,6                                   | 0,0  | -1,6   | 36,4  | 1,4                       | 38,0                     | -2,7  | 1,6   | -23,5   | -3,9   | -0,8  | 26,5   | 7,5  | 12,1   | 6,7                      | 185,1   | 525,9   |
| SE   | 1,0                              | 19,0                                   | 0,0  | 5,9  | 60,1  | 3,1                       | 64,0                     | -1,7  | 19,1  | -10,2   | -8,4   | 0,2   | 11,3   | -5,2   | 11,8   | 3,2                      | 256,5   | 278,1   |
| UK   | 0,1                              | 14,3                                   | 0,0  | -3,6   | 31,7  | 2,5                       | 53,7                     | -1,2  | 14,4  | -10,5   | -2,9   | -1,1  | 29,4   | na   | 8,0  | 3,3                      | 189,8   | 1060,7  |

Quellen: EUROSTAT, GD ECFIN (Indikatoren zum REWK gegenüber dem Euroraum und den effektiven LSK gegenüber dem Euroraum) sowie IWF-WEO (Indikator zum Exportmarktanteil in Volumen).

Anmerkung: b= Brüche in Zeitreihen, p= vorläufige Daten, e= geschätzt.

Tabelle A.3 (Fortsetzung): Zusatzindikatoren für die ökonomische Auslegung des Scoreboards, Stand 2012

| Jahr 2012 | Prozentuale Veränderung der Beschäftigten gegenüber Vorjahr | Erwerbsquote (15-64 Jahre) |                                      | Langzeit-arbeitslosigkeit (% der Erwerbspersonen) |                                      | Jugendarbeitslosigkeit (% der Erwerbspersonen in derselben Altersgruppe) |                                      | Jugendliche, die weder in Ausbildung noch in Beschäftigung sind (% der Gesamtbevölkerung) |                                      | Von Armut oder sozialer Ausgrenzung bedrohte Personen (% der Gesamtbevölkerung) |                                      | Armutsrisikoquote (% der Gesamtbevölkerung) |                                      | Quote schwererer materieller Deprivation (% der Gesamtbevölkerung) |                                      | Personen, die in Haushalten mit sehr niedriger Erwerbsintensität leben (% der Bevölkerung von 0-59) |                                      |
|-----------|---|----------------------------|--------------------------------------|---|--------------------------------------|--|--------------------------------------|---|--------------------------------------|---|--------------------------------------|---|--------------------------------------|--|--------------------------------------|---|--------------------------------------|
|           |   | Stand                      | Änderung in Prozentpunkten (3 Jahre) | Stand   | Änderung in Prozentpunkten (3 Jahre) | Stand  | Änderung in Prozentpunkten (3 Jahre) | Stand   | Änderung in Prozentpunkten (3 Jahre) | Stand   | Änderung in Prozentpunkten (3 Jahre) | Stand                                       | Änderung in Prozentpunkten (3 Jahre) | Stand  | Änderung in Prozentpunkten (3 Jahre) | Stand   | Änderung in Prozentpunkten (3 Jahre) |
| BE        | 0,2   | 66,9                       | 0,0                                  | 3,4   | -0,1                                 | 19,8   | -2,1                                 | 12,3  | 1,2                                  | na  | na                                   | na  | na                                   | na   | na                                   | na  | na                                   |
| BG        | -2,5  | 67,1                       | -0,1                                 | 6,8   | 3,8                                  | 28,1   | 13,0                                 | 21,5  | 2,0                                  | 49,3  | 3,1                                  | 21,2  | -0,6                                 | 44,1   | 2,2                                  | 12,4  | 5,5                                  |
| CZ        | 0,4   | 71,6                       | 1,5                                  | 3,0   | 1,0                                  | 19,5   | 2,9                                  | 8,9   | 0,4                                  | 15,4  | 1,4                                  | 9,6   | 1,0                                  | 6,6  | 0,5                                  | 6,8   | 0,8                                  |
| DK        | -0,3  | 78,6                       | -1,6                                 | 2,1   | 1,5                                  | 14,0   | 2,2                                  | 6,6   | 1,2                                  | 19,0  | 1,4                                  | 13,1  | 0,0                                  | 2,8  | 0,5                                  | 10,9  | 2,4                                  |
| DE        | 1,1   | 77,1                       | 0,8                                  | 2,5   | -1,0                                 | 8,1  | -3,1                                 | 7,7   | -1,1                                 | 19,6  | -0,4                                 | 16,1  | 0,6                                  | 4,9  | -0,5                                 | 9,8   | -1,0                                 |
| EE        | 2,2   | 74,9                       | 0,9                                  | 5,5   | 1,7                                  | 20,9   | -6,6                                 | 12,5  | -2,4                                 | 23,4  | 0,0                                  | 17,5  | -2,2                                 | 9,4  | 3,2                                  | 9,0   | 3,4                                  |
| IE        | -0,6  | 69,2                       | -1,4                                 | 9,1   | 5,6                                  | 30,4   | 6,4                                  | 18,7  | 0,3                                  | na  | na                                   | na  | na                                   | na   | na                                   | na  | na                                   |
| EL        | -8,3  | 67,9                       | 0,1                                  | 14,4  | 10,5                                 | 55,3   | 29,5                                 | 20,3  | 7,7                                  | 34,6  | 7,0                                  | 23,1  | 3,4                                  | 19,5   | 8,5                                  | 14,1  | 7,6                                  |
| ES        | -4,2  | 74,1                       | 1,1                                  | 11,1  | 6,8                                  | 53,2   | 15,4                                 | 18,8  | 0,5                                  | 28,2  | 3,7                                  | 22,2  | 2,1                                  | 5,8  | 1,3                                  | 14,2  | 6,6                                  |
| FR        | 0,0   | 71,0                       | 0,5                                  | 4,1   | 0,7                                  | 24,7   | 0,7                                  | 12,2  | -0,2                                 | 19,1  | 0,6                                  | 14,1  | 1,2                                  | 5,3  | -0,3                                 | 8,4   | 0,1                                  |
| HR        | -3,9  | 60,5                       | -1,9                                 | 10,3  | 5,2                                  | 43,0   | 17,9                                 | 16,7  | 4,8                                  | 32,3  | na                                   | 20,5  | 2,6                                  | 15,4   | na                                   | 16,1  | na                                   |
| IT        | -0,3  | 63,7                       | 1,3                                  | 5,7   | 2,2                                  | 35,3   | 9,9                                  | 21,1  | 3,4                                  | 30,4 (p)  | 5,7 (p)                              | 19,8  | 1,4                                  | 14,5   | 7,5                                  | 10,3  | 1,5                                  |
| CY        | -4,2  | 73,5                       | 0,5                                  | 3,6   | 3,0                                  | 27,8   | 14,0                                 | 16,0  | 6,1                                  | 27,1  | 3,6                                  | 14,7  | -1,1                                 | 15,0   | 5,5                                  | 6,4   | 2,4                                  |
| LV        | 1,6   | 74,4                       | 0,5                                  | 7,8   | 2,9                                  | 28,5   | -4,8                                 | 14,9  | -2,5                                 | 36,6  | -0,8                                 | 19,4  | -6,3                                 | 26,0   | 4,1                                  | 11,5  | 4,8                                  |
| LT        | 1,8   | 71,8                       | 2,0                                  | 6,6   | 3,4                                  | 26,7   | -2,3                                 | 11,1  | -1,3                                 | 32,5  | 3,0                                  | 18,6  | -2,0                                 | 19,8   | 4,7                                  | 11,3  | 4,4                                  |
| LU        | 2,5   | 69,4                       | 0,7                                  | 1,6   | 0,4                                  | 18,0   | 1,5                                  | 5,9   | 0,1                                  | 18,4  | 0,6                                  | 15,1  | 0,2                                  | 1,3  | 0,2                                  | 6,1   | -0,2                                 |
| HU        | 0,1   | 64,3                       | 2,7                                  | 4,9   | 0,7                                  | 28,1   | 1,6                                  | 14,7  | 1,3                                  | 32,4  | 2,8                                  | 14,0  | 1,6                                  | 25,7   | 5,4                                  | 12,7  | 1,4                                  |
| MT        | 2,3   | 63,1                       | 4,0                                  | 3,0   | 0,0                                  | 14,2   | -0,2                                 | 11,1  | 1,3                                  | 22,2  | 2,0                                  | 15,0  | -0,3                                 | 8,0  | 3,3                                  | 7,9   | -0,5                                 |
| NL        | -0,2  | 79,3                       | -0,4                                 | 1,8   | 0,9                                  | 9,5  | 1,8                                  | 4,3   | 0,2                                  | 15,0  | -0,1                                 | 10,1  | -1,0                                 | 2,3  | 0,9                                  | 8,7   | 0,4                                  |
| AT        | 1,3   | 75,9                       | 0,6                                  | 1,1   | 0,1                                  | 8,7  | -1,3                                 | 6,5   | -1,3                                 | na  | na                                   | na  | na                                   | 4,0  | -0,8                                 | 7,6   | 0,4                                  |
| PL        | -3,4  | 66,5                       | 1,8                                  | 4,1   | 1,6                                  | 26,5   | 5,9                                  | 11,8  | 1,7                                  | 26,7  | -1,1                                 | 17,1  | 0,0                                  | 13,5   | -1,5                                 | 6,8   | -0,1                                 |
| PT        | -4,2  | 73,9                       | 0,2                                  | 7,7   | 3,0                                  | 37,7   | 12,9                                 | 14,1  | 2,9                                  | 25,3  | 0,4                                  | 17,9  | 0,0                                  | 8,6  | -0,5                                 | 10,1  | 3,2                                  |
| RO        | 1,5   | 64,2                       | 1,1                                  | 3,2   | 1,0                                  | 22,7   | 1,9                                  | 16,8  | 2,9                                  | 41,7  | -1,4                                 | 22,6  | 0,2                                  | 29,9   | -2,3                                 | 7,4   | -0,3                                 |
| SI        | -0,8  | 70,4                       | -1,4                                 | 4,3   | 2,5                                  | 20,6   | 7,0                                  | 9,3   | 1,8                                  | 19,5  | 2,5                                  | 13,5  | 2,2                                  | 6,6  | 0,5                                  | 7,5   | 1,9                                  |
| SK        | 0,1   | 69,4                       | 1,0                                  | 9,4   | 2,9                                  | 34,0   | 6,4                                  | 13,8  | 1,3                                  | 20,5  | 0,9                                  | 13,2  | 2,2                                  | 10,5   | -0,6                                 | 7,2   | 1,6                                  |
| FI        | 0,0   | 75,2                       | 0,2                                  | 1,6   | 0,2                                  | 19,0   | -2,5                                 | 8,6   | -1,3                                 | 17,2  | 0,3                                  | 13,2  | -0,6                                 | 2,9  | 0,1                                  | 9,1   | 0,9                                  |
| SE        | 0,7   | 80,3                       | 1,4                                  | 1,5   | 0,4                                  | 23,7   | -1,3                                 | 7,8   | -1,8                                 | 18,2  | 2,3                                  | 14,2  | 0,9                                  | 1,3  | -0,3                                 | 9,9   | 3,7                                  |
| UK        | 1,2   | 76,3                       | 0,6                                  | 2,7   | 0,8                                  | 21,0   | 1,9                                  | 14,0  | 0,7                                  | na  | na                                   | na  | na                                   | na   | na                                   | na  | na                                   |

Quelle: EUROSTAT.

Anmerkung: p= vorläufige Daten.