



Rat der
Europäischen Union

Brüssel, den 23. November 2017
(OR. de)

14824/17

ECOFIN 1009
UEM 325
SOC 754
EMPL 574
COMPET 807
ENV 980
EDUC 430
RECH 379
ENER 468
JAI 1091

ÜBERMITTLUNGSVERMERK

Absender: Herr Jordi AYET PUIGARNAU, Direktor, im Auftrag des Generalsekretärs der Europäischen Kommission

Eingangsdatum: 22. November 2017

Empfänger: Herr Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, Generalsekretär des Rates der Europäischen Union

Nr. Komm.dok.: COM(2017) 771 final

Betr.: BERICHT DER KOMMISSION AN DAS EUROPÄISCHE PARLAMENT, DEN RAT, DIE EUROPÄISCHE ZENTRALBANK UND DEN EUROPÄISCHEN WIRTSCHAFTS- UND SOZIALAUSSCHUSS
Warnmechanismusbericht 2018

Die Delegationen erhalten in der Anlage das Dokument COM(2017) 771 final.

Anl.: COM(2017) 771 final



Brüssel, den 22.11.2017
COM(2017) 771 final

BERICHT DER KOMMISSION

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

Warnmechanismusbericht 2018

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

{SWD(2017) 661 final}

Der Warnmechanismusbericht (AMR) ist der Auftakt des jährlichen Verfahrens zur Überwachung makroökonomischer Ungleichgewichte (MIP), mit dem Ungleichgewichte, die einem reibungslosen Funktionieren der Wirtschaft der Mitgliedstaaten und der EU entgegenstehen und dem ordnungsgemäßen Funktionieren der Wirtschafts- und Währungsunion abträglich sein können, ermittelt und behoben werden sollen.

Im AMR werden die Mitgliedstaaten anhand eines aus ausgewählten Indikatoren, einer größeren Zahl von Hilfsindikatoren und weiteren relevanten Informationen bestehenden Scoreboards im Hinblick auf etwaige, zu korrigierende Ungleichgewichte überprüft. Der AMR ermittelt Mitgliedstaaten, bei denen eine Analyse im Rahmen einer eingehenden Überprüfung (IDR) erforderlich ist, um zu bewerten, wie in den Mitgliedstaaten makroökonomische Risiken auflaufen oder abnehmen, und dann den Schluss zu ziehen, ob Ungleichgewichte oder übermäßige Ungleichgewichte bestehen. Unter Berücksichtigung der Diskussionen über den AMR mit dem Europäischen Parlament, im Rat und in der Eurogruppe wird die Kommission dann Berichte über die IDR der Mitgliedstaaten erstellen. Nach gängiger Praxis wird bei Mitgliedstaaten, bei denen im Zuge der vorangegangenen IDR Ungleichgewichte festgestellt wurden, eine neue IDR vorgenommen. Die Ergebnisse der IDR werden in die länderspezifischen Empfehlungen (CSR) einfließen, die im Rahmen des Europäischen Semesters der wirtschaftspolitischen Koordinierung abgegeben werden. Die Berichte über die IDR werden voraussichtlich im Februar 2018 als Teil der Länderberichte vor Veröffentlichung der CSR im Rahmen des Europäischen Semesters vorgelegt.

1. ZUSAMMENFASSUNG

Dieser Bericht bildet den Auftakt der siebten Runde der Durchführung des Verfahrens bei einem makroökonomischen Ungleichgewicht (MIP)¹. Bei diesem Verfahren sollen Ungleichgewichte, die einem reibungslosen Funktionieren der Wirtschaft der Mitgliedstaaten entgegenstehen, ermittelt und Anstöße für angemessene Korrekturmaßnahmen gegeben werden. Um die Kohärenz mit den im Rahmen anderer Instrumente der wirtschaftspolitischen Überwachung ausgegebenen Analysen und Empfehlungen sicherzustellen, wird das MIP im Rahmen des Europäischen Semesters der wirtschaftspolitischen Koordinierung durchgeführt. Gleichzeitig mit dem vorliegenden Bericht wird der Jahreswachstumsbericht (AGS) angenommen, der einen Überblick über die wirtschaftliche und soziale Lage in Europa vermittelt und für die EU insgesamt die allgemeinen politischen Prioritäten für das kommende Jahr darlegt.

In diesem Bericht werden diejenigen Mitgliedstaaten ermittelt, die einer eingehenden Überprüfung (IDR) unterzogen werden sollten, um zu bewerten, ob sie von Ungleichgewichten betroffen sind, die durch politische Maßnahmen korrigiert werden müssen². Der Warnmechanismusbericht (AMR) dient der Erkennung wirtschaftlicher Ungleichgewichte und wird zu Beginn des jährlichen Zyklus der wirtschaftspolitischen Koordinierung veröffentlicht. Insbesondere stützt er sich auf eine wirtschaftliche Auslegung eines Scoreboards, das aus Indikatoren mit indikativen Schwellenwerten sowie aus verschiedenen Hilfsindikatoren besteht.

¹ Dem Bericht ist ein *statistischer Anhang* beigelegt, der eine Vielzahl an Statistiken enthält, die in den vorliegenden Bericht eingeflossen sind.

² Siehe Artikel 5 der Verordnung (EU) Nr. 1176/2011.

Der AMR ist auf Aspekte ausgerichtet, die für das Euro-Währungsgebiet relevant sind. Im Einklang mit den Vorschlägen, die in dem Bericht „Die Wirtschafts- und Währungsunion Europas vollenden“ von Jean-Claude Juncker, Donald Tusk, Jeroen Dijsselbloem, Mario Draghi und Martin Schulz vom 22. Juni 2015 enthalten sind, und mit der Mitteilung der Kommission „Schritte zur Vollendung der Wirtschafts- und Währungsunion“ vom 21. Oktober 2015 werden im AMR die Auswirkungen der in manchen Ländern bestehenden Ungleichgewichte auf das Euro-Währungsgebiet analysiert, und es wird in Anbetracht der Wechselwirkungen im Euro-Währungsgebiet geprüft, inwieweit ein koordinierter Ansatz für politische Maßnahmen erforderlich ist. Die Rolle von Wechselwirkungen und systemischen Auswirkungen von Ungleichgewichten ist in den MIP-Rechtsvorschriften verankert, die Ungleichgewichte als alle 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“³ definieren.

Die Bewertung in diesem Bericht findet vor dem Hintergrund einer immer umfangreicheren und robusteren wirtschaftlichen Erholung statt. In ihrer Herbstprognose 2017 schätzen die Dienststellen der Kommission vor dem Hintergrund eines sprunghaften Anstiegs des Welthandels und einer Stärkung der Binnennachfrage das reale BIP-Wachstum in der EU und im Euro-Währungsgebiet für 2017 auf 2,3 % bzw. 2,2 % mit positivem Wachstum in allen EU-Ländern. Nach der Herbstprognose ist für das Jahr 2018 sowohl für die EU als auch für das Euro-Währungsgebiet ein BIP-Wachstum von 2,1 % vor einem geringfügigen Rückgang auf 1,9 % im Jahr 2019 zu erwarten, wenn die Erholung fortschreitet. Die Inflation hat 2017 von einem historisch niedrigen Niveau angezogen, dürfte aber mit 1,6 % im Jahr 2019 im Prognosezeitraum unterhalb des Zielwerts der EZB bleiben; die Kerninflation blieb mit unter 1 % in den vergangenen drei Jahren anhaltend gedämpft. Die Lage am Arbeitsmarkt verbessert sich weiter – die Arbeitslosenquoten gehen zurück, während die Beschäftigungsquoten steigen, allerdings bleibt das Lohnwachstum selbst in Ländern mit angespannten Arbeitsmärkten verhalten. Dies verstetigt das niedrige Inflationsumfeld. Die Arbeitsmarktlage unterscheidet sich zwischen den und innerhalb der Mitgliedstaaten stark. Das Kreditwachstum hat wieder angezogen, während sich die Renditeabstände von Staats- und Unternehmensanleihen verringert haben.

Zwar erleichtert der Aufschwung die Korrektur makroökonomischer Ungleichgewichte, eine Reihe von Herausforderungen könnte die Wirtschaftslage künftig jedoch eintrüben. Unsicherheiten hinsichtlich des wirtschaftlichen und politischen Ausblicks bleiben bestehen, was vor allem mit den fiskal- und geldpolitischen Aussichten der USA, der Wiederherstellung des Gleichgewichts in China und Schwellenländern mit einer hohen Verschuldung von Unternehmen, mit geopolitischen Spannungen und einer zunehmend protektionistischen Stimmung zusammenhängt. Obwohl der Aufschwung auf immer breiterer Basis stattfindet und sich festigt, liegt das Wachstum der totalen Faktorproduktivität noch immer hinter dem Vorkrisenniveau zurück. Die Reformtätigkeit hat sich jüngst im Vergleich zu den Krisenjahren und den unmittelbar darauffolgenden Jahren verlangsamt. Sollten die Reformanstrengungen nachlassen, könnte die Chance, dass sich das Potenzialwachstum

³ Verordnung (EU) Nr. 1176/2011 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. November 2011 über die Vermeidung und Korrektur makroökonomischer Ungleichgewichte.

dauerhaft erholt und mehr Spielraum für eine nachhaltige Behebung von Ungleichgewichten geschaffen wird, verstreichen. Während sich die Inflation schrittweise dem Zielwert der EZB annähert, wird der Schuldenabbau durch ein höheres nominales Wachstum erleichtert werden. Gleichzeitig würde die Überwindung der niedrigen Inflation für eine geldpolitische Normalisierung sprechen.

Aus der im AMR dargelegten horizontalen Analyse ergeben sich mehrere Schlussfolgerungen:

- **Der Abbau von Ungleichgewichten muss fortgesetzt werden.** Obwohl große und nicht tragfähige Leistungsbilanzdefizite in fast allen Mitgliedstaaten vor 2016 korrigiert wurden, muss in Netto-Schuldnerländern an umsichtigen außenwirtschaftlichen Positionen festgehalten werden, um einen hohen Nettoauslandsvermögensstatus (NAVS) zu reduzieren. Gleichzeitig bestehen in einigen Netto-Gläubigerländern im Euro-Währungsgebiet weiter hohe Leistungsbilanzüberschüsse, und die prognostizierten Abwärtskorrekturen halten sich in Grenzen.
- **Der Nettoauslandsvermögensstatus bleibt in einigen Fällen vor dem Hintergrund von Entwicklungen im Bereich der Wettbewerbsfähigkeit, die dem Abbau von Ungleichgewichten eher weniger zuträglich erscheinen, äußerst negativ.** Ein hoher negativer NAVS ist in Ländern zu verzeichnen, die in der Zeit vor der Krise anhaltend hohe Leistungsbilanzdefizite aufwiesen. Ihre verbesserten Leistungsbilanzpositionen haben in den meisten Fällen die Bedingungen für einen allmählichen Abbau der Nettoauslandsverbindlichkeiten geschaffen. Allerdings müssen ausgeglichene oder überschüssige Leistungsbilanzsalden gewährleistet werden, um in angemessenem Tempo die Verbindlichkeiten auf ein vertretbares Niveau zu senken. Die Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit hat in den vergangenen Jahren dazu beigetragen, allerdings haben sich die Entwicklungen bei den relativen Lohnstückkosten zwischen den Netto-Schuldner- und Netto-Gläubigerländern in jüngerer Zeit als weniger zuträglich für den Abbau von Ungleichgewichten erwiesen.
- **Der Abbau der Privatverschuldung geht weiter, hat aber zuletzt an Tempo verloren.** Es sind mehr Kreditaufnahmen zu verzeichnen, und der Rückgang der Schuldenquoten ist zunehmend auf ein anziehendes nominales Wachstum zurückzuführen. Gleichzeitig verläuft der Schuldenabbau uneinheitlich und nicht immer proportional zu den Erfordernissen. Er kommt in den meisten Mitgliedstaaten im Unternehmenssektor rascher voran als bei den Privathaushalten, was zu den geringen Investitionen in einigen Ländern beigetragen hat. Der gesamtstaatliche Schuldenstand ist in den meisten hochverschuldeten Ländern erst seit Kurzem rückläufig.
- **Die Rentabilität des Bankensektors erhöht sich, und das Gleiche gilt für die Aktienmarktbewertungen.** Dennoch stellen knappe Zinsspannen, veraltete Geschäftsmodelle und umfangreiche notleidende Kredite (NPL) in einigen Ländern weiter eine Herausforderung dar.
- **Das Wachstum der Wohnimmobilienpreise beschleunigt sich in den meisten Mitgliedstaaten.** Allgemein liegen die Bewertungen nach der Anpassung nach unten im Nachgang der Krise weiter unter den Höchstwerten, in einigen Fällen deuten die verfügbaren Indikatoren jedoch auf eine Überbewertung hin. Es gibt Bereiche, die Anzeichen einer möglichen Überhitzung zeigen, und die Preisdynamik beschleunigt sich

in einer wachsenden Zahl von Ländern. Die Kreditvergabe an Haushalte beschleunigt sich ebenfalls auf breiter Basis.

- **Die allgemeine Lage an den Arbeitsmärkten verbessert sich, und sie sind in den meisten Ländern zunehmend angespannt, während das Lohnwachstum gedämpft bleibt.** Der Rückgang der Arbeitslosigkeit ging mit einer Verringerung der Unterschiede bei den Arbeitslosenquoten in der EU einher, auch wenn in einigen Ländern die Arbeitslosigkeit weiter hoch ist. Im vergangenen Jahrzehnt haben sich die Erwerbsquoten allgemein erhöht, doch in einigen Ländern und bei einigen Gruppen bleibt die Erwerbsbeteiligung niedrig. Die soziale Not geht zurück, bleibt aber in manchen Ländern durch anhaltende Arbeitslosigkeit und geringe Verdienste in schutzbedürftigen Gruppen vor dem Hintergrund einer allgemein gedämpften Lohndynamik groß. Zwar hat sich das verfügbare Haushaltseinkommen erhöht, in einigen Ländern hat es jedoch real noch nicht das Niveau von 2008 erreicht. In einigen Ländern sind angespannte Arbeitsmärkte mit einem beschleunigten Anstieg der Lohnstückkosten verbunden.

Der Abbau der Ungleichgewichte im Euro-Währungsgebiet bedarf weiterhin genauer Beobachtung. Der Leistungsbilanzüberschuss im Euro-Währungsgebiet steigt nicht weiter: Er erreichte seinen Höchstwert im Jahr 2016 mit 3,3 % des BIP; in diesem Jahr dürfte er Prognosen zufolge auf 3 % zurückgehen und bis 2019 etwa auf diesem Niveau bleiben⁴. Dennoch bleibt der Überschuss im Euro-Währungsgebiet der höchste weltweit und liegt über einem Niveau, das mit den wirtschaftlichen Fundamentaldaten vereinbar ist. Die Verringerung anhaltend hoher Nettoauslandsverbindlichkeiten erfordert in Netto-Schuldnerländern die Aufrechterhaltung umsichtiger externer Salden. Zugleich würden Fortschritte bei der Anpassung großer Leistungsüberschüsse in Netto-Gläubigerländern dazu beitragen, dass der Schuldenabbau im Euro-Währungsgebiet mit einem nachhaltigen Aufschwung vereinbar bleibt.

Die bereits im AMR 2017 ermittelten Risiken sind zwar im Begriff, sich abzuschwächen, bleiben aber insgesamt bestehen und haben weitgehend dieselben Ursachen. Die Fortschritte beim Abbau außenwirtschaftlicher Ungleichgewichte bleiben begrenzt, die umfangreichen Leistungsüberschüsse halten sich hartnäckig, und die Entwicklungen im Bereich der Wettbewerbsfähigkeit tragen eher weniger zur Wiederherstellung des Gleichgewichts bei. Der Abbau privater und gesamtstaatlicher Schulden geht weiter, was zunehmend auf das wieder anziehende nominale Wachstum zurückzuführen ist, er verläuft aber weiter uneinheitlich. Der Schuldenabbau von Unternehmen geht oft mit zögerlichen Investitionen einher, und es besteht weiter Ungewissheit darüber, in welchem Maß sich der Schuldenabbau künftig auf ein stärkeres Potenzialwachstum stützen könnte. Die Lage des Bankensektors hat sich in verschiedener Hinsicht verbessert, doch bleiben auch Herausforderungen bestehen. In immer mehr Ländern werden zunehmend Anzeichen für eine Überhitzung bei den Arbeitskosten und den Wohnimmobilienpreisen sichtbar.

Im Rahmen der IDR werden die im AMR ermittelten Mitgliedstaaten detaillierteren und umfassenderen Analysen unterzogen. Wie in den vorhergehenden jährlichen Zyklen fließen die eingehenden Überprüfungen in die Länderberichte ein, in denen die Analyse der

⁴ Daten auf Basis der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen.

Kommissionsdienststellen hinsichtlich der wirtschaftlichen und sozialen Herausforderungen in den EU-Mitgliedstaaten enthalten ist. Diese Analyse geht dann in die länderspezifischen Empfehlungen (CSR) im Rahmen des Europäischen Semesters ein. Bei den IDR stützt die Kommission ihre Analyse auf umfassende Daten und relevante Informationen. Dem Basisrechtsakt entsprechend sind die IDR äußerst wichtig; die Kommission wird auf ihrer Grundlage den Schluss ziehen, ob Ungleichgewichte oder übermäßige Ungleichgewichte bestehen, und für jeden Mitgliedstaat politische Maßnahmen empfehlen⁵. Länder, bei denen Ungleichgewichte oder übermäßige Ungleichgewichte festgestellt wurden, werden über längere Zeit einem spezifischen Monitoring unterzogen, um die kontinuierliche Überwachung der im Rahmen des MIP ergriffenen Maßnahmen zu gewährleisten.

Mitgliedstaaten, bei denen in der vorhergehenden MIP-Runde Ungleichgewichte oder übermäßige Ungleichgewichte festgestellt wurden, müssen einer IDR unterzogen werden. Eine IDR ist gemäß der gängigen Praxis erforderlich um zu bewerten, ob bestehende Ungleichgewichte abnehmen, fortbestehen oder zunehmen und ob die von den betroffenen Ländern durchgeführten Maßnahmen Wirkung zeigen. Daher wird in diesem AMR die Ausarbeitung von IDR für die zwölf Mitgliedstaaten gefordert, in denen bei den IDR im Jahr 2016 Ungleichgewichte ermittelt wurden⁶. Bei den betroffenen Ländern handelt es sich um **Bulgarien, Deutschland, Frankreich, Irland, Italien, Kroatien, die Niederlande, Portugal, Slowenien, Schweden, Spanien und Zypern.**

Ausgehend von der wirtschaftlichen Auslegung des Scoreboards hält die Kommission die Ausarbeitung von IDR für Mitgliedstaaten, bei denen derzeit keine Ungleichgewichte festgestellt wurden, nicht für erforderlich. In der wirtschaftlichen Auslegung des Scoreboards wird für Finnland, dessen Überwachung im Rahmen des MIP 2017 beendet wurde, der Schluss gezogen, dass im Vergleich zum vergangenen Jahr dort insgesamt keine zusätzlichen großen Risiken bestehen. Gegenwärtig gilt die gleiche Schlussfolgerung für die Länder, deren Überwachung im Rahmen des MIP 2016 endete (Belgien, Rumänien, Ungarn und das Vereinigte Königreich), und für die Länder, die in jüngster Zeit keiner IDR unterzogen wurden. Die Dynamik der Wohnimmobilienpreise in jüngster Zeit in einer Reihe von Ländern (Belgien, Dänemark, Finnland, Luxemburg, Österreich, Ungarn und Vereinigtes Königreich) erfordert jedoch eine gründliche Analyse in den jeweiligen Länderberichten, auch, wenn zum gegenwärtigen Zeitpunkt keine IDR erforderlich erscheint, da es sich offenbar um begrenzte Risiken handelt. Dies gilt auch für entstehende Arbeitskostendynamiken in einigen Mitgliedstaaten (Estland, Lettland, Litauen, Rumänien und Ungarn). Im Falle Griechenlands erfolgen die Überwachung der Ungleichgewichte und das Monitoring der Korrekturmaßnahmen weiterhin im Kontext des makroökonomischen Anpassungsprogramms. Insgesamt wird im AMR daher die Ausarbeitung von IDR für zwölf Mitgliedstaaten gefordert, während es im vorhergehenden Zyklus noch 13 waren.

⁵ Verordnung (EU) Nr. 1176/2011 (ABl. L 306 vom 23.11.2011, S. 25).

⁶ Siehe „Europäisches Semester 2016: Bewertung der Fortschritte bei den Strukturreformen und bei der Verhinderung und Korrektur makroökonomischer Ungleichgewichte sowie Ergebnisse der eingehenden Überprüfungen gemäß Verordnung (EU) Nr. 1176/2011“ (COM(2016) 95 final/2) vom 7.4.2016.

2. UNGLEICHGEWICHTE, RISIKEN UND ANPASSUNGEN: WICHTIGSTE ENTWICKLUNGEN IN DEN MITGLIEDSTAATEN

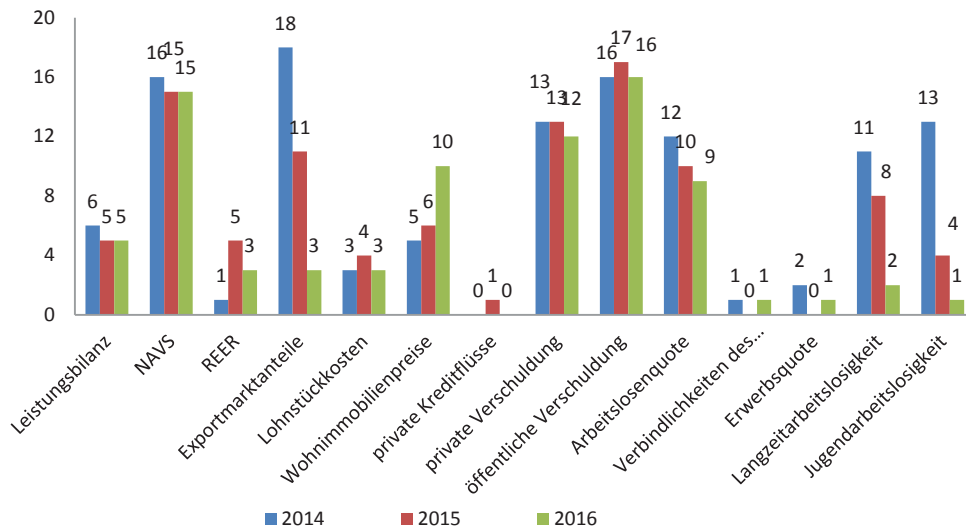
Der AMR basiert auf einer wirtschaftlichen Auslegung des MIP-Scoreboards mit seinen Indikatoren, das als Filter zur Ermittlung von Anscheinsbeweisen für mögliche Risiken und Schwachstellen dient, die eine weitergehende Untersuchung durch eine IDR erfordern. Das Scoreboard umfasst 14 Indikatoren und indikative Schwellenwerte für Bereiche wie außenwirtschaftliche Positionen, Wettbewerbsfähigkeit, private Verschuldung, Wohnungsmärkte, Bankensektor und Beschäftigung. Es stützt sich auf tatsächliche Daten von guter statistischer Qualität, um Datenstabilität und länderübergreifend einheitliche Daten zu gewährleisten. Für das für den Bericht genutzte Scoreboard werden somit Daten bis zum Jahr 2016 verwendet. Gleichwohl werden bei der Auslegung der Indikatoren zusätzlich zu verschiedenen Hilfsindikatoren auch neuere Daten berücksichtigt. Die Scoreboard-Werte werden nicht mechanistisch, sondern nach wirtschaftlichen Gesichtspunkten ausgelegt, sodass länderspezifische und kontextuelle Aspekte berücksichtigt werden können⁷.

Die Scoreboard-Indikatoren zeigen das Fortbestehen von Ungleichgewichten und Anfälligkeiten in Zusammenhang mit hoher Verschuldung auf. Werte über dem Schwellenwert im AMR-Scoreboard zeigen sich weiter häufig beim gesamtstaatlichen Schuldenstand, dem Nettoauslandsvermögensstatus und der privaten Verschuldung (Abbildung 1)⁸. Die Zahl der Mitgliedstaaten mit Ergebnissen, die über die Schwellenwerte für diese drei Indikatoren hinausgehen, belief sich im Jahr 2016 auf 16 bzw. 15 bzw. 12. Dies kommt den Ergebnissen vorangegangener jährlicher Runden nahe und bestätigt die Dauerhaftigkeit dieser Ungleichgewichte in Bestandsgrößen. Im Einklang mit dem derzeitigen arbeitsplatzintensiven Aufschwung ist die Zahl der Länder, deren Ergebnisse zwischen 2014 und 2016 über dem Schwellenwert für die Arbeitslosenquote lagen, von zwölf auf neun zurückgegangen; noch mehr Rückgänge betreffen die Indikatoren der Jugend- und der Langzeitarbeitslosigkeit, da sie sensibler auf die Arbeitsmarktlage reagieren. Umgekehrt beschleunigen sich die Preise für Wohnimmobilien, und das Scoreboard zeigt eine wachsende Zahl von Mitgliedstaaten, die den Schwellenwert überschreiten – zehn nach sechs im Jahr 2015 und fünf im Jahr 2014. Das Scoreboard zeigt, dass derzeit bei vier von fünf Mitgliedstaaten, die die Schwellenwerte für den Indikator der Leistungsbilanz überschreiten, Überschüsse der Grund sind. Die Zahl der Mitgliedstaaten mit Lohnstückkostendruck oberhalb des Schwellenwerts ist bislang mit drei oder vier in den vergangenen drei Jahren relativ stabil geblieben. Drei Mitgliedstaaten überschreiten die Schwellenwerte für den realen effektiven Wechselkurs: in einem Fall wegen eingeschränkter Wettbewerbsfähigkeit, in zwei Fällen, weil der reale Wechselkurs unter den unteren Schwellenwert gesunken ist. Die Zahl der Mitgliedstaaten mit Exportmarktanteilen oberhalb des Schwellenwerts ist angesichts der wieder anziehenden Exportnachfrage für EU-Länder deutlich zurückgegangen.

⁷ Eine mechanistische Auslegung des Scoreboards wird durch die MIP-Verordnung ausgeschlossen (Verordnung (EU) Nr. 1176/2011). Zu den dem Aufbau des AMR-Scoreboards zugrunde liegenden Überlegungen siehe „The Macroeconomic Imbalance Procedure. *Rationale, process, application: a compendium*“ (Europäische Kommission, 2016).

⁸ Die detaillierten Scoreboard-Indikatoren und die jeweiligen indikativen Schwellenwerte sind in Tabelle 1.1 im Anhang aufgeführt.

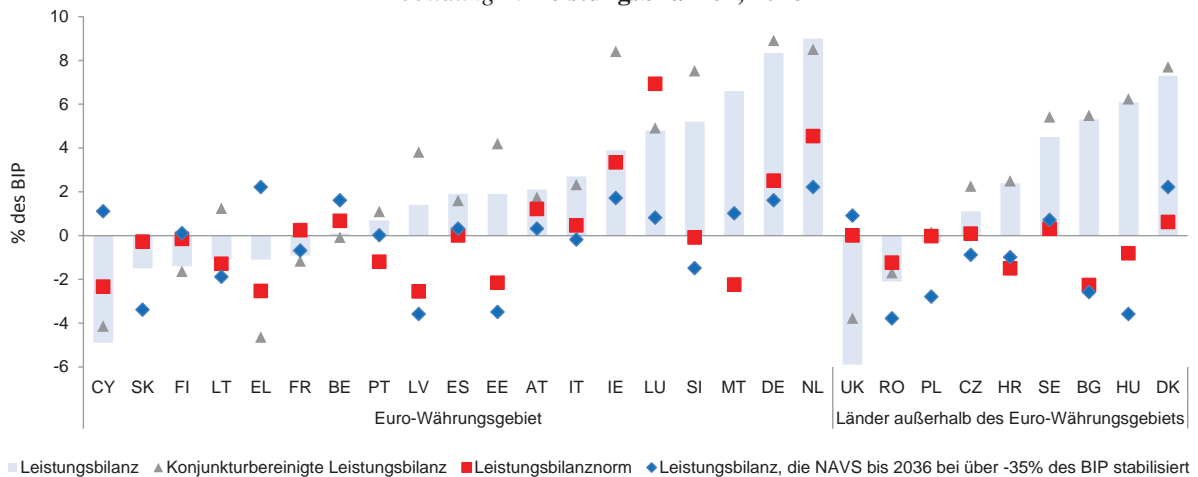
Abbildung 1: Zahl der Länder mit Scoreboard-Variablen über dem Schwellenwert



Quelle: Eurostat

Hinweis: Die Zahl der Länder mit Scoreboard-Variablen über dem Schwellenwert basiert auf in der Vergangenheit mit dem betreffenden jährlichen AMR veröffentlichten Scoreboard-Daten. Mögliche nachträgliche Datenkorrekturen können im Vergleich zu der Abbildung oben einen Unterschied in der Zahl der Länder über dem Schwellenwert ergeben, wenn anhand der neuesten Daten für die Scoreboard-Variablen ermittelt wird.

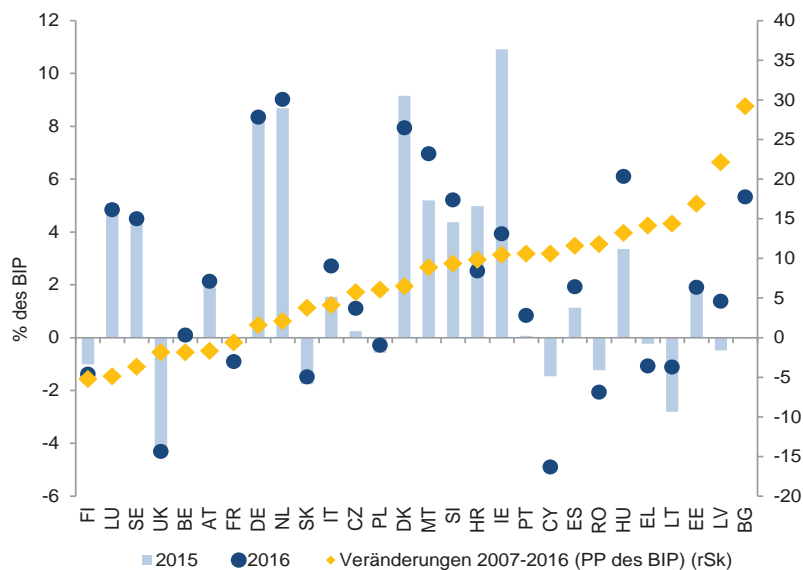
Abbildung 2: Leistungsbilanzen, 2016



Quelle: Berechnungen der Kommissionsdienststellen.

Hinweis: Konjunkturbereinigte Salden werden anhand von Schätzungen für die Produktionslücke berechnet, die der Herbstprognose 2017 der Europäischen Kommission zugrunde liegen; der konjunkturbereinigte Saldo 2016 für Malta ist in der Abbildung nicht zu sehen und entspricht 13,3 % des BIP im Jahr 2016. Zur Berechnung der Leistungsbilanznormen s. Fußnote 9. Die NAVS-stabilisierende Leistungsbilanz wird wie folgt definiert: die Leistungsbilanz, die erforderlich ist, um den NAVS binnen 20 Jahren auf -35 % zu bringen; für Länder, deren NAVS im Jahr 2016 bereits bei oder über -35 % des BIP lag, ist es die Bilanz, die nötig ist, um den NAVS auf dem Stand von 2016 zu halten⁹.

Abbildung 3: Entwicklung der Leistungsbilanzen



Quelle: Eurostat

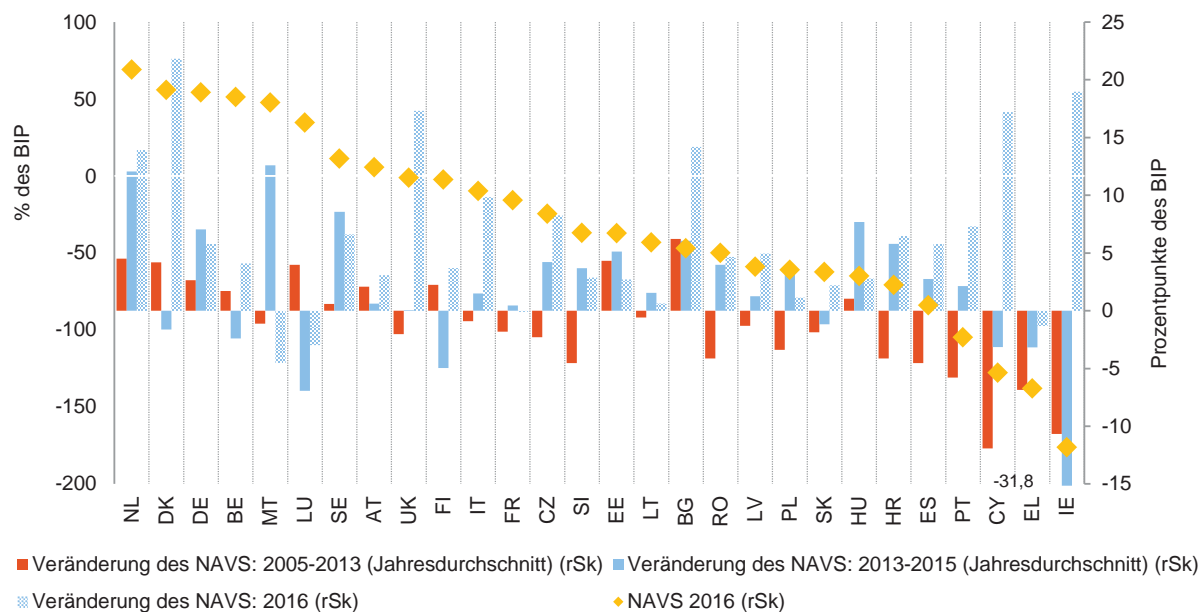
⁹ Die Berechnungen für die NAVS-stabilisierenden Leistungsbilanzen beruhen auf folgenden Annahmen: Die Projektionen für das nominale BIP stützen sich auf die Herbstprognose 2017 der Europäischen Kommission (Prognosehorizont bis 2019) und auf die Kommissionsmethodik für Zehn-Jahres-Projektionen; Bewertungseffekte werden für den Projektionszeitraum konventionell mit Null angesetzt; die Kapitalbilanzsalden bleiben als prozentualer Anteil am BIP der Annahme entsprechend unverändert auf dem Medianwert zwischen 2016 und den Projektionen bis 2019.

Die Leistungsbilanzdefizite sind gering, die Überschüsse jedoch nach wie vor hoch. Bei den meisten der großen Leistungsbilanzdefizite war bereits vor 2016 ein beträchtlicher Rückgang zu verzeichnen, und sie wandelten sich im Zuge der wiedererlangten Wettbewerbsfähigkeit und gedämpfter Binnennachfrage (Abbildungen 2 und 3) in Überschüsse oder ausgeglichene Leistungsbilanzpositionen. Jüngste Handelsbilanz-Entwicklungen haben von sinkenden Rohstoffpreisen, der Aufwärtsentwicklung beim Handel in der EU und der Beschleunigung des Welthandels seit Mitte 2016 profitiert, während der Einkommensbilanz von Netto-Schuldnerländern sinkende Zinsen und damit niedrigere Vergütungen auf Netto-Finanzverbindlichkeiten zugutegekommen sind.

- Nur das Vereinigte Königreich weist derzeit ein Leistungsbilanzdefizit über dem Schwellenwert des Scoreboards auf. Die anderen Mitgliedstaaten, die 2016 Leistungsbilanzdefizite aufwiesen (Belgien, Griechenland, Frankreich, Zypern, Lettland, Litauen, Polen, Rumänien, Slowakei und Finnland), blieben klar unterhalb des Schwellenwerts. Die Bedeutung konjunktureller Faktoren für diese Ergebnisse hat nachgelassen, da sich Produktionslücken schließen (Abbildung 2). Einige weitere geringfügige Verbesserungen waren sogar noch im Jahr 2016 zu verzeichnen, während in Ländern wie Kroatien und Irland ein Rückgang der Überschüsse von ihren 2015 ausgewiesenen außergewöhnlich hohen Ständen festzustellen war (Abbildung 3).
- In Zypern und Griechenland reichten die Leistungsbilanzsalden 2016 noch immer nicht aus, um in angemessenem Tempo eine Senkung der großen NAVS auf vertretbare Niveaus zu ermöglichen. Umgekehrt lagen die Leistungsbilanzergebnisse für Portugal und Spanien etwas über dem Niveau, das erforderlich ist, um den NAVS in den nächsten beiden Jahrzehnten an -35 % des BIP anzunähern. Für Kroatien und Irland waren diese Margen höher.
- Gleichzeitig bleiben umfangreiche Leistungsbilanzüberschüsse bestehen. Trotz minimaler Rückgänge in jüngster Zeit überschreiten die Überschüsse in Dänemark, Deutschland und den Niederlanden wie schon seit einigen Jahren weiterhin die Schwelle. Malta hat den Schwellenwert 2016 überschritten, was auch den Offshore-Zentrum-Effekt widerspiegelt. Ohne zyklische Effekte wäre der Überschuss in Deutschland etwas höher und in Dänemark etwas niedriger ausgefallen. Deutschland, Dänemark und die Niederlande verzeichnen derzeit Überschüsse, die deutlich über dem liegen, was sich anhand der wirtschaftlichen Fundamentaldaten (einschließlich beispielsweise der Alterung und des relativen Pro-Kopf-Einkommens) erklären lässt¹⁰.
- Allgemeiner betrachtet scheinen – mit Ausnahme Luxemburgs – die jüngsten Überschüsse der verschiedenen Mitgliedstaaten innerhalb und außerhalb des Euro-Währungsgebiets allesamt und in manchen Fällen erheblich über den Fundamentaldaten zu liegen. Für das laufende und das kommende Jahr ist nach der Herbstprognose 2017 der Kommission hier nur mit geringfügigen Änderungen zu rechnen.

¹⁰ Eine weitgehend gleichlautende Bewertung findet sich bei: IWF, External Sector Report, 2017. S. auch Fußnote 13.

Abbildung 4: NAVS-Positionen und ihre Dynamik



Quelle: Eurostat (BPM6, ESA10), Berechnungen der Kommissionsdienststellen.

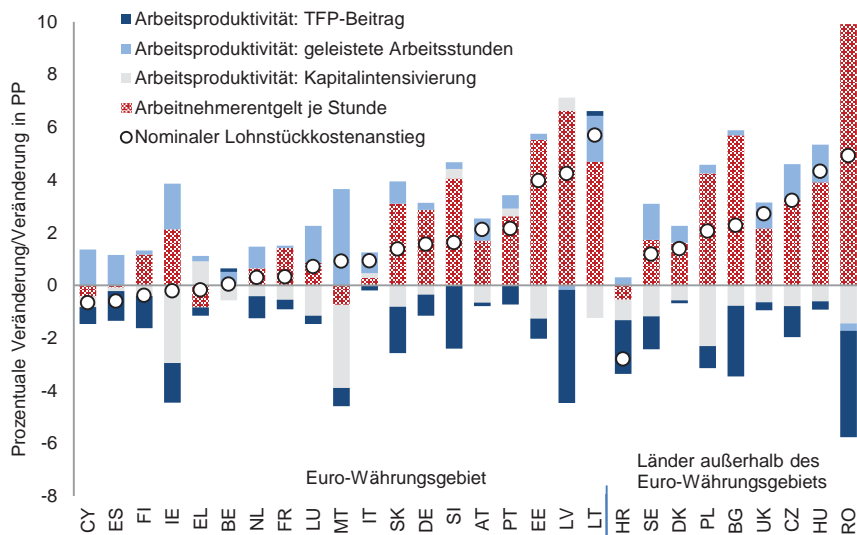
Hinweis: Daten für Bulgarien sind erst seit 2010 und für Zypern seit 2008 verfügbar.

Die NAVS-Positionen haben sich in jüngster Zeit in fast allen Mitgliedstaaten verbessert, bleiben aber in einigen von ihnen äußerst negativ. Die Verbesserungen im Jahr 2016 waren zeitweise stark und wurden in Netto-Schuldner- und Netto-Gläubigerländern gleichermaßen verzeichnet, auch wenn sie in letzteren etwas deutlicher hervortraten als in ersteren. Dies spiegelte die steigenden Leistungsbilanz- und Kapitalsalden und das höhere BIP-Wachstum wider. Bewertungseffekte variierten stark zwischen den Ländern, eine klare Verbindung zu anfänglichen NAVS-Positionen war nicht zu erkennen, zuweilen trugen sie aber zum Abbau der weitgehend negativen NAVS-Salden bei. Die Entwicklungen in der ersten Jahreshälfte 2017 zeigen keine bedeutende Veränderung dieser Muster.

- Trotz der jüngsten Verbesserungen verzeichnete 2016 mehr als die Hälfte der EU-Mitgliedstaaten NAVS-Positionen über dem Schwellenwert des MIP-Scoreboards. Einige Werte liegen weiter über -100 % des BIP (Irland, Griechenland, Zypern und Portugal); in Spanien und Kroatien liegen sie über -70 % des BIP; während sich neun andere Länder immer noch an den Schwellenwert von -35 % des BIP annähern müssen, darunter Bulgarien, Lettland, Polen, Rumänien, die Slowakei und Ungarn.
- 2016 war von deutlichen Verbesserungen der negativsten NAVS-Positionen gekennzeichnet, was oft in Kontrast zu Verschlechterungen in den Vorjahren stand. Zypern und Irland stechen mit deutlichen Verbesserungen im Jahr 2016 hervor, die Muster veränderten sich aber auch in Portugal und Spanien sichtlich, da die Verbesserungen 2016 auf Jahre einer mehr oder weniger anhaltenden Verschlechterung folgten. Griechenland bleibt eine Ausnahme, da sein Status sich weiter verschlechterte – allerdings langsamer als zuvor. Die Veränderungen der Muster waren in Ländern mit weniger negativen NAVS uneinheitlicher, zudem waren im Allgemeinen die Korrekturen moderater. Während sie in Fällen wie Ungarn sogar an Tempo verloren, bewegten sie sich immer in Richtung eines verbesserten NAVS.

- Die Netto-Gläubigerländer erhöhten im Jahr 2016 weiter ihre hohen positiven NAVS im Zuge großer Überschüsse und Bewertungsgewinne, die häufig stärker waren als zuvor. Insbesondere die Niederlande verbuchten 2016 einen positiven NAVS von fast 70 % des BIP, während er in Dänemark und Deutschland auf 55 % des BIP kletterte. In allen Fällen erreichte er den Maximalwert des Jahrzehnts. Die jüngsten Leistungsbilanzergebnisse liegen deutlich über dem Niveau, das nötig ist, um die Nettoauslandsverschuldung (Nettoauslandsvermögen im Verhältnis zum BIP) auf den Niveaus von 2016 zu halten. Malta und Luxemburg waren die einzigen Netto-Gläubigerländer, deren NAVS im Jahr 2016 zurückgingen, die allerdings klar im positiven Bereich blieben. Zudem verbesserten die meisten Länder mit einem relativ ausgeglichenen NAVS 2016 ihre Positionen – in manchen Fällen deutlich stärker als zuvor. Das Vereinigte Königreich erzielte 2016 vor allem dank der Bewertungseffekte in Zusammenhang mit der Sterling-Abwertung nach jahrelangen negativen Werten einen ausgeglichenen NAVS.
- Die mit negativen Netto-Positionen verbundenen Risiken und Anfälligkeiten könnten auch von ihren Zusammensetzungen abhängen. In diesem Zusammenhang haben die oft großen Netto-Schuldnerländer, insbesondere Griechenland, Portugal, Spanien und Zypern, eine Nettoauslandsverschuldung, die den größten Teil ihrer NAVS ausmacht. Dies könnte sie bei geänderten Finanzierungsbedingungen anfällig machen, vor allem, wenn der Umschuldungsbedarf hoch ist. Umgekehrt sorgen bei anderen Schuldnern ausländische Direktinvestitionen, die eine stabilere Finanzierungsquelle sein könnten, für einen Großteil des negativen NAVS. Dies ist in Estland, Lettland und Litauen, in Bulgarien, Polen, Rumänien und der Slowakei der Fall.

Abbildung 5: Anstieg der Lohnstückkosten und Zusammensetzung von Faktoren, 2016



Quelle: AMECO und Eurostat. Berechnungen der Kommissionsdienststellen.

Hinweis: Die Zusammensetzung basiert auf der Standard-Aufschlüsselung des Anstiegs der Lohnstückkosten in nominale Stundenverdienste und Arbeitsproduktivität; die Arbeitsproduktivität wird unter Verwendung eines für die Wachstumszerlegung üblichen Rahmens weiter in den Beitrag der geleisteten Arbeitsstunden, totale Faktorproduktivität und Kapitalakkumulation untergliedert.

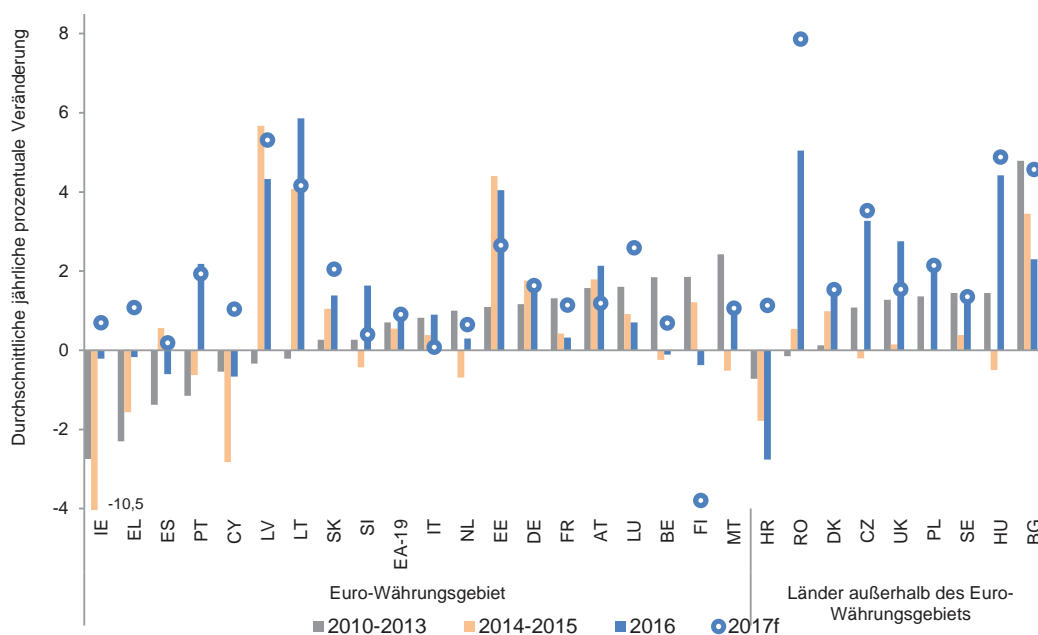
Die Kostenwettbewerbsfähigkeit entwickelt sich weniger günstig für den Abbau von Ungleichgewichten. Die Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit in Netto-Schuldnerländern lässt oft nach oder schwindet ganz, während Netto-Gläubigerländer eine wenig veränderte Wettbewerbsfähigkeit verzeichnen. Vor dem Hintergrund eines eher schleppenden Wachstums der Arbeitsproduktivität und einer gedämpften Lohndynamik in einer Mehrzahl der Länder scheint die Entwicklung der Lohnstückkosten im Jahr 2016 im Vergleich zu den Vorjahren stärker von Bestand und Fluss abgekoppelt zu sein (Abbildung 5). Insgesamt sind die verringerten Unterschiede bei der Entwicklung der Kostenwettbewerbsfähigkeit eher ungünstig für einen symmetrischeren Abbau von Ungleichgewichten im Euro-Währungsgebiet (s. Abbildung 6 und Kasten 2).

- Im Jahr 2016 verzeichneten einige der Netto-Schuldnerländer bei der Lohnstückkostendynamik nach Jahren des Rückgangs eine Abflachung oder einen Umschwung ins Positive (z. B. Griechenland, Irland, Spanien, Portugal, Slowenien), was einen verlangsamten Produktivitätsanstieg und einen Lohnanstieg widerspiegelt, der sich weniger negativ oder positiv entwickelt. Länder wie Estland, Lettland und Litauen verzeichneten weiterhin einen schnellen Anstieg der Lohnstückkosten durch ein starkes Lohnwachstum in einem Kontext zunehmend angespannter Arbeitsmärkte und vor dem Hintergrund mäßiger Produktivitätszuwächse. Gleichzeitig ist in anderen Ländern in jüngster Zeit eine Beschleunigung der Lohnstückkosten – einschließlich bis ins Jahr 2017 hinein – wahrzunehmen, insbesondere in Rumänien, jedoch auch in Bulgarien, der Tschechischen Republik und Ungarn (Abbildung 6). In einigen dieser Länder erfolgte das beschleunigte Lohnwachstum nach beträchtlichen Anpassungen im Nachgang der Krise der Jahre 2008-2009, die vorübergehend die langfristige Lohnkonvergenz gestoppt hatten. Schwache Arbeitsproduktivität ging oft mit einem moderaten Wachstum der totalen Faktorproduktivität einher¹¹.
- Der Anstieg der Lohnstückkosten verlief im Jahr 2016 in einer Reihe von Netto-Gläubigerländern (Dänemark, Deutschland, Luxemburg, den Niederlanden und Schweden) insgesamt moderat; vor dem Hintergrund einer gedämpften Lohndynamik war er in Deutschland trotz des zunehmend angespannten Arbeitsmarkts etwas abgeflaut.
- Die niedrige Inflation hat dazu beigetragen, die preisliche Wettbewerbsfähigkeit – gemessen anhand des realen effektiven Wechselkurses (REER) – in den vergangenen Jahren relativ stabil zu halten (Abbildung 7). Nach der Abwertung im Jahr 2015 begann die Aufwertung des Euro 2016, was auf breiter Basis nominale effektive Aufwertungen in Ländern des Euro-Währungsgebiets implizierte und auch auf die jüngste REER-Dynamik durchschlug. Trotz dieser jüngsten Aufwertung signalisieren REER-Positionen in den meisten Netto-Gläubigerländern noch immer eine verbesserte preisliche Wettbewerbsfähigkeit im Vergleich zur Vorkrisenzeit. Angesichts stabiler Inflationsraten hat sich seit einigen Jahren nur in Estland, Lettland und Litauen und neuerdings auch in Bulgarien und der Tschechischen Republik die Wettbewerbsfähigkeit im Vergleich zum Vorkrisenzeitraum verschlechtert. Von allen EU-Ländern verzeichnen nur das Vereinigte

¹¹ In einigen Ländern wie Polen und Rumänien hat eine stark gestiegene Kapitalausstattung je Arbeitnehmer (die sogenannte Kapitalintensivierung) die Arbeitsproduktivität erhöht und die Lohnstückkosten gedrückt, während in Lettland, Griechenland, Portugal und Slowenien das Gegenteil passierte.

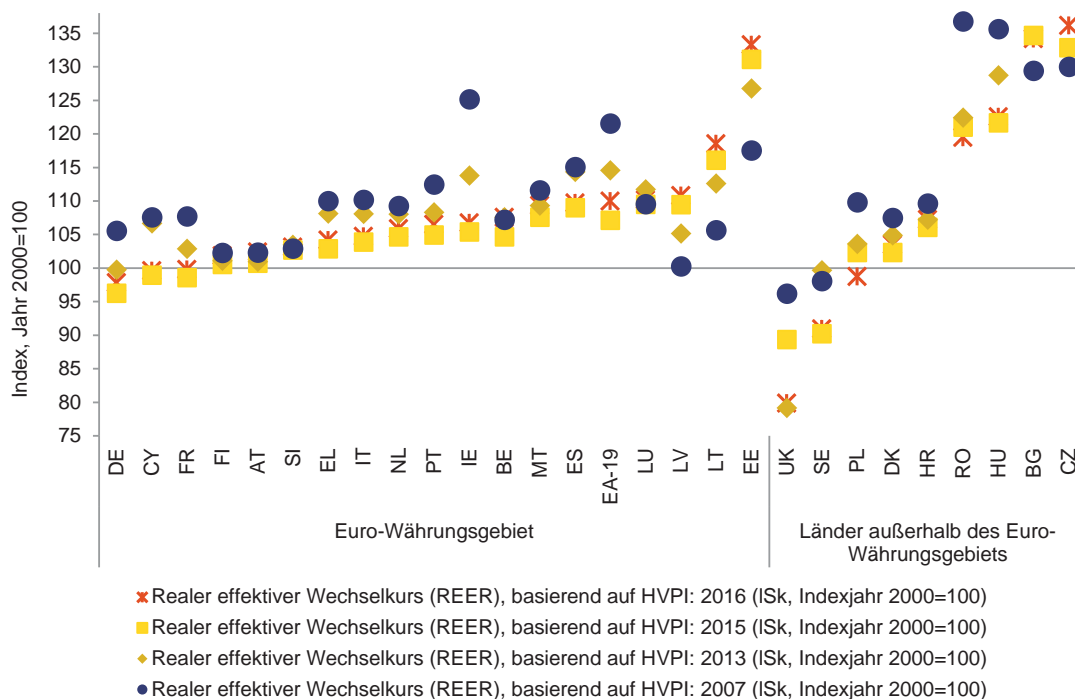
Königreich, Polen und Deutschland verglichen mit dem Jahr 2000 eine verbesserte preisliche Wettbewerbsfähigkeit.

Abbildung 6: Anstieg der Lohnstückkosten



Quelle: AMECO; die Daten für 2017 stammen aus der Herbstprognose 2017 der Kommissionsdienststellen.

Abbildung 7: Reale effektive Wechselkurse, 42 Handelspartner, HVPI-Deflator

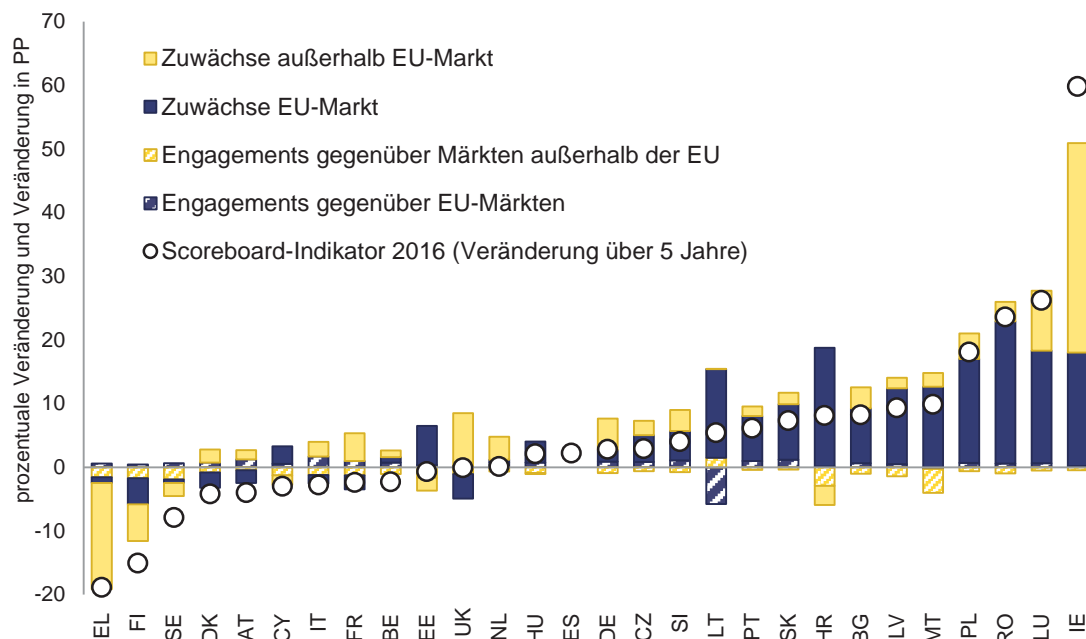


Quelle: AMECO

Hinweis: Die Daten für die Slowakei sind nicht auf der Skala, die Indizes lauten 153, 173, 170 und 171 in den Jahren 2007, 2013, 2015 und 2016.

Die meisten EU-Länder konnten in jüngster Zeit Zuwächse bei den Exportmarktanteilen verbuchen. Diese Zuwächse spiegeln ein im Vergleich zum Extra-EU-Handel etwas stärkeres Wachstum des Handels innerhalb der EU sowie sinkende Rohstoffpreise wider, was in der Gesamtheit der Exporte den Nicht-Rohstoffen mehr Gewicht verleiht. Die größten Zuwächse bei den Exportmarktanteilen verbuchten Irland, Luxemburg und Rumänien, während die Einbußen für Griechenland, Finnland und Schweden am stärksten waren. Große EU-Volkswirtschaften verzeichneten im Allgemeinen keine Veränderungen bei den Marktanteilen. Bei der Marktanteil-Dynamik ist in den letzten Jahren zwischen Netto-Gläubiger- und Netto-Schuldnerländern kein systematischer Unterschied zu erkennen – mit Ausnahme von 2016, als es den Netto-Schuldnerländern etwas besser erging.

Abbildung 8: Veränderungen bei den Exportmarktanteilen, kumulative Veränderung 2011-2016



Quelle: Eurostat, Berechnungen der Kommissionsdienststellen.

Hinweis: Die Zusammensetzung wird anhand der Shift-Share-Methode ermittelt. Die schraffierten Balken stellen den Beitrag zur Dynamik der Marktanteile dar, der aus Änderungen im Zusammenhang mit der Exponierung auf einem bestimmten Markt resultiert; die nicht schraffierten Balken stellen den Beitrag zur Dynamik der Marktanteile dar, der aus Marktanteiländerungen innerhalb eines bestimmten Markts resultiert. Bei den Berechnungen wurden BPM6-Daten verwendet, außer für Finnland, dessen Daten zu Ausfuhren in die EU aus den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen stammen; für Spanien waren teilweise keine Daten verfügbar.

Kasten 1: Die Situation des Euro-Währungsgebiets im Hinblick auf makroökonomische Ungleichgewichte

Die Auswirkungen makroökonomischer Ungleichgewichte auf das gesamte Euro-Währungsgebiet verdienen eine genaue Betrachtung. Im Einklang mit den Vorschlägen, die in dem Bericht „Die Wirtschafts- und Währungsunion Europas vollenden“ von Jean-Claude Juncker, Donald Tusk, Jeroen Dijsselbloem, Mario Draghi und Martin Schulz vom 22. Juni 2015 enthalten sind, und mit der Mitteilung der Kommission „Schritte zur Vollendung der Wirtschafts- und Währungsunion“ vom 21. Oktober 2015 wird seit 2016 im AMR systematisch analysiert, wie sich Ungleichgewichte in Ländern auf das Euro-Währungsgebiet insgesamt auswirken und inwieweit angesichts von Wechselwirkungen ein koordinierter Ansatz für politische Maßnahmen erforderlich ist.

Der große Leistungsbilanzüberschuss im Euro-Währungsgebiet hat sich stabilisiert. Der Leistungsbilanzüberschuss des Euro-Währungsgebiets ist nach 3,2 % im Jahr 2015 im Jahr 2016 geringfügig auf einen Höchstwert von 3,3 % des BIP gestiegen. Der Herbstprognose 2017 der Kommission zufolge ist damit zu rechnen, dass er bis 2019 bei etwa 3 % bleibt, was vor allem mit dem Aufschwung der Konjunktur des Euro-Währungsgebiets im Verhältnis zu jener der Handelspartner und dem Auslaufen positiver Terms-of-Trade-Effekte zusammenhängt¹². Bei unveränderter Politik bleibt der Leistungsbilanzüberschuss des Euro-Währungsgebiets der höchste weltweit. Dieses Niveau wird als oberhalb dessen eingestuft, was sich durch die wirtschaftlichen Fundamentaldaten (einschließlich beispielsweise der Alterung und des relativen Pro-Kopf-Einkommens) erklären ließe, da empirische Schätzungen der Leistungsbilanznorm für das Euro-Währungsgebiet lediglich auf einen kleinen Überschuss von etwas über 1 % des BIP für das Jahr 2016 hindeuten¹³. Der hohe Leistungsbilanzüberschuss des Euro-Währungsgebiets könnte künftig einer der Faktoren sein, die dazu beitragen, den Aufwärtsdruck auf den Außenwert des Euro aufrechtzuerhalten.

Der anhaltende Leistungsbilanzüberschuss des Euro-Währungsgebiets spiegelt die Korrektur früherer Leistungsbilanzdefizite in Verbindung mit anhaltenden hohen Überschüssen wider. Kombiniert machen die Überschüsse Deutschlands und der Niederlande fast 90 % des derzeitigen *Niveaus* des Gesamtüberschusses des Euro-Währungsgebiets (Abbildung B.1.1) aus. Die deutliche Verbesserung des Leistungsbilanzsaldos des Euro-Währungsgebiets in den Jahren nach der Krise fiel zeitlich mit einer drastischen Anpassung hoher außenwirtschaftlicher Defizite nach einer Richtungsänderung der privaten grenzüberschreitenden Finanzströme zusammen (Abbildung B.1.2). Der nachfolgende Anstieg des Überschusses im Euro-Währungsgebiet ging mit nachhaltigen Verbesserungen in den Leistungsbilanzsalden in Netto-Schuldnerländern und weiter wachsenden Überschüssen in Netto-Gläubigerländern einher. Seit 2011 lassen sich etwa zwei Drittel der Zuwächse des Überschusses im Euro-Währungsgebiet mit der *Dynamik* in den Leistungsbilanzen Italiens und Deutschlands erklären. Der für 2017 prognostizierte Rückgang des Überschusses im Euro-Währungsgebiet ist zum Großteil auf einen Rückgang des deutschen Überschusses zurückzuführen.

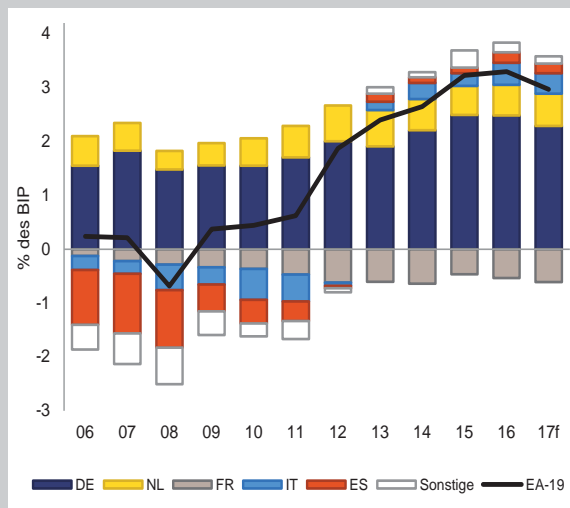
Die Dynamik des Überschusses im Euro-Währungsgebiet hängt damit zusammen, dass die Binnennachfrage hinter der Wirtschaftstätigkeit und der anhaltenden Exportnachfrage zurückbleibt. Die Nettoexporte korrespondieren mit der Differenz zwischen Gesamteinkommen und Gesamtausgaben, die sich seit 2009 und bis 2016 vergrößert hat, dem ersten Jahr seit der Krise, in dem die Dynamik der realen Gesamtnachfrage die des BIP übertroffen hat (s. Abbildung B.1.3). Die Evolution des Überschusses spiegelt eine gedämpfte Nachfragedynamik in Netto-Schuldnerländern und außenwirtschaftliche Positionen von Netto-Gläubigerländern wider, die sich von ohnehin bereits hohen positiven Werten weiter gesteigert haben. Eine anhaltend schwache Nachfrage schlug sich in einer seit 2009 negativen Produktionslücke für das Euro-Währungsgebiet nieder, die der Herbstprognose 2017 der Kommission zufolge 2018 positiv werden dürfte. Diese langanhaltende

¹² Daten auf Basis der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für den Zeitraum 2017-2019; die Daten auf Basis der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen und die Daten in Zahlungsbilanzstatistiken für 2015 und 2016 stimmen überein.

¹³ Die Benchmark leitet sich von den Reduced-Form-Regressionen ab, die die wichtigsten Determinanten für den Saldo aus Ersparnis und Investitionen erfassen, einschließlich fundamentaler Faktoren (z. B. Demografie, Ressourcen), politischer Faktoren und der globalen finanziellen Bedingungen. Die Methodik ist mit jener verwandt, die vom IWF zur Bewertung des Außenbeitrags angewandt wird (Phillips, S. et al., 2013, „The External Balance Assessment (EBA) Methodology“, IMF Working Paper, 13/272). Die Hauptunterschiede sind die Verwendung von mehr Stichproben für die Schätzung, eine etwas andere empirische Spezifikation (unterschiedliche Wechselwirkungen bei der Variable für Alterungseffekte und eine zusätzliche Variable zur Erfassung des Anteils des verarbeitenden Gewerbes an der Wertschöpfung) und einige Unterschiede bei der Definition von Normen (die Prognosen basieren auf einem kleineren Satz von Fundamentaldaten, ausgeschlossen sind insbesondere die Variablen für den NAVS und die weltweite Risikoaversion, die politischen Variablen sind beim globalen Durchschnitt angesetzt). IWF-Schätzungen für die Leistungsbilanznorm für das Euro-Währungsgebiet deuten auf einen kleinen Überschuss in einer Größenordnung von 2,7 % des BIP hin (Staff Assessment).

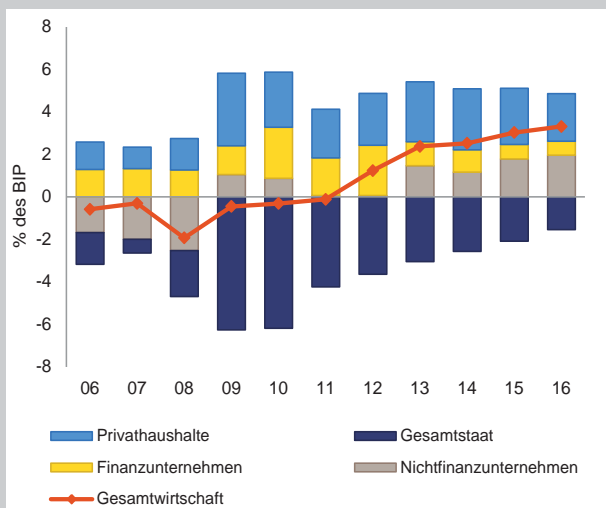
wirtschaftliche Unterauslastung verstetigt Inflationsdaten, die unterhalb des Zielwerts der Währungsbehörden bleiben. Die Evolution des Überschusses des Euro-Währungsgebiets steht auch in Zusammenhang mit der Exportdynamik im Euro-Währungsgebiet, für die die weltweite Nachfrage nach europäischen Gütern und Dienstleistungen und eine verbesserte Wettbewerbsposition zuträglich sind. Während die positiven Auswirkungen der Abwertung des Euro im Jahr 2015 nach und nach auf die Handelsbilanz durchschlagen, sind jene der jüngsten Euro-Aufwertung kaum sichtbar.

Abbildung B.1.1: Leistungsbilanzsalden des Euro-Währungsgebiets und ausgewählter Mitgliedstaaten



Quelle: AMECO

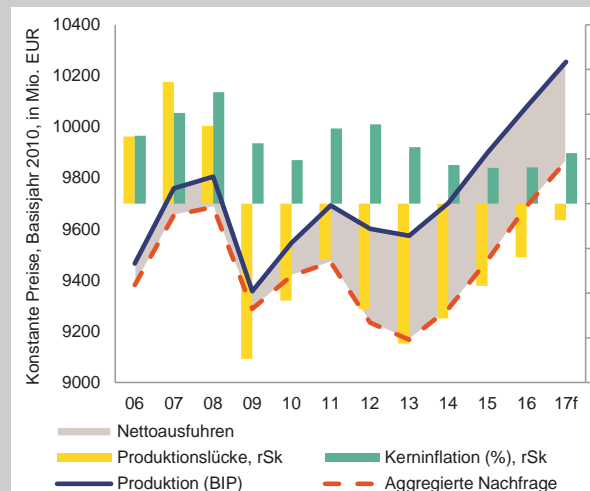
Abbildung B.1.2: Finanzierungssaldo des Euro-Währungsgebiets nach Sektor



Quelle: Eurostat

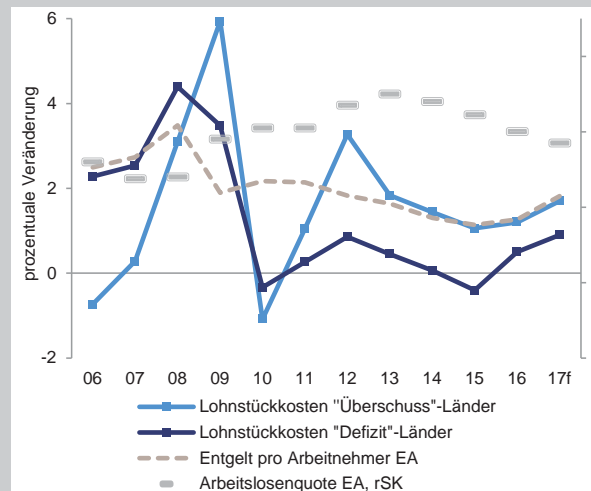
Die zunehmende außenwirtschaftliche Position des Euro-Währungsgebiets steht mit einem allgemeinen Schuldenabbau in Zusammenhang. Auf der aggregierten Ebene des Euro-Währungsgebiets bleibt die Verschuldung der Haushalte, Unternehmen und Staaten hoch, die Unterschiede zwischen den Ländern sind dabei beträchtlich. Der Schuldenabbau begann nach Anfang der Krise und bewirkte erhöhte Nettoeinsparungen für das Euro-Währungsgebiet insgesamt (Abbildung B.1.2). Der Privatsektor fing früh – nämlich um das Jahr 2009 mit Beginn der Krise – mit dem aktiven Schuldenabbau an, während die öffentlichen Finanzen dazu beitrugen, die Auswirkungen auf die Einkommen abzufedern. Verglichen mit dem Zeitraum vor der Krise ist der Netto-Finanzierungsüberschuss der Haushalte derzeit doppelt so hoch. Unternehmen, die normalerweise ein Netto-Finanzierungsdefizit ausweisen, verzeichnen seit 2013 einen positiven Finanzierungssaldo und stehen derzeit für den größten Anteil des gesamten Netto-Finanzierungsüberschusses im Euro-Währungsgebiet, was trotz großen Spielraums für interne Finanzierungen gedämpfte Investitionen widerspiegelt. Diese aggregierten Daten verschleiern zwar wichtige Unterschiede zwischen den Ländern, spiegeln aber den positiven Finanzierungssaldo in fast allen Ländern des Euro-Währungsgebiets wider. Am höchsten sind die Werte gemessen am BIP in Griechenland, den Niederlanden und Spanien; nur in Luxemburg, Frankreich und Estland waren Unternehmen im Jahr 2016 Nettokreditnehmer. Der Staat begann im Jahr 2011 mit dem Schuldenabbau, wobei sich die Finanzierungssalden durch Strategien zur Straffung der Haushaltspolitik weniger negativ entwickelten. Dies trug zu einem beträchtlichen Teil zur Erhöhung des gesamten Finanzierungsüberschusses des Euro-Währungsgebiets bei.

Abbildung B.1.3: Produktion, Binnennachfrage, Nettoausfuhren und Kerninflation des Euro-Währungsgebiets



Quelle: AMECO

Abbildung B.1.4: Erwerbslosigkeit, Lohnwachstum und Ausgleich von Ungleichgewichten bei den Lohnstückkosten im Euro-Währungsgebiet¹⁴



Quelle: AMECO

Der Abbau der Ungleichgewichte im Euro-Währungsgebiet muss weitergehen. Länder, die hohe Defizite korrigiert haben, weisen nach wie vor einen hohen negativen Nettoauslandsvermögensstatus auf, der mit einer beträchtlichen privaten oder öffentlichen Verschuldung verbunden ist, was Anfälligkeiten zeigt. Um hohe Schuldenstände abzubauen, bedarf es ausgeglichener oder überschüssiger Leistungsbilanzsalden, was auch bedeutet, dass der interne Schuldenabbau fortgesetzt werden muss. Die relativen Zugewinne an Wettbewerbsfähigkeit von Netto-Schuldnerländern seit 2012 schwinden allmählich, während das Produktivitätswachstum stagniert (Abbildung B.1.4).

Während mehr Nachfrage und ein beständiges Wachstum weiter zum Schuldenabbau und zur Wiederherstellung des Gleichgewichts beitragen, wären Produktivitätssteigerungen und Zugewinne an Wettbewerbsfähigkeit einer dauerhaften Korrektur von Ungleichgewichten zuträglich. Angesichts der bestehenden Verflechtungen zwischen den Volkswirtschaften des Euro-Währungsgebiets ist eine angemessene Kombination makroökonomischer Maßnahmen in den Mitgliedstaaten erforderlich, da dies die Korrektur der Ungleichgewichte und den Aufschwung voranbringen würde. Günstige Nachfragebedingungen in Netto-Gläubigerländern des Euro-Währungsgebiets und außerhalb der Eurozone wären äußerst wichtig für die Netto-Schuldnerländer. In dieser Hinsicht hat die jüngste Erholung des nominalen Wachstums zu einer beschleunigten Senkung der Nettoauslandsverbindlichkeiten gemessen am BIP beigetragen. Strukturelle Verbesserungen bei Produktivität und Wettbewerbsfähigkeit, insbesondere in Netto-Schuldnerländern, müssten beibehalten werden, um eine nachhaltige Anpassung zu fördern und zur Verringerung der Schuldenlast beizutragen.

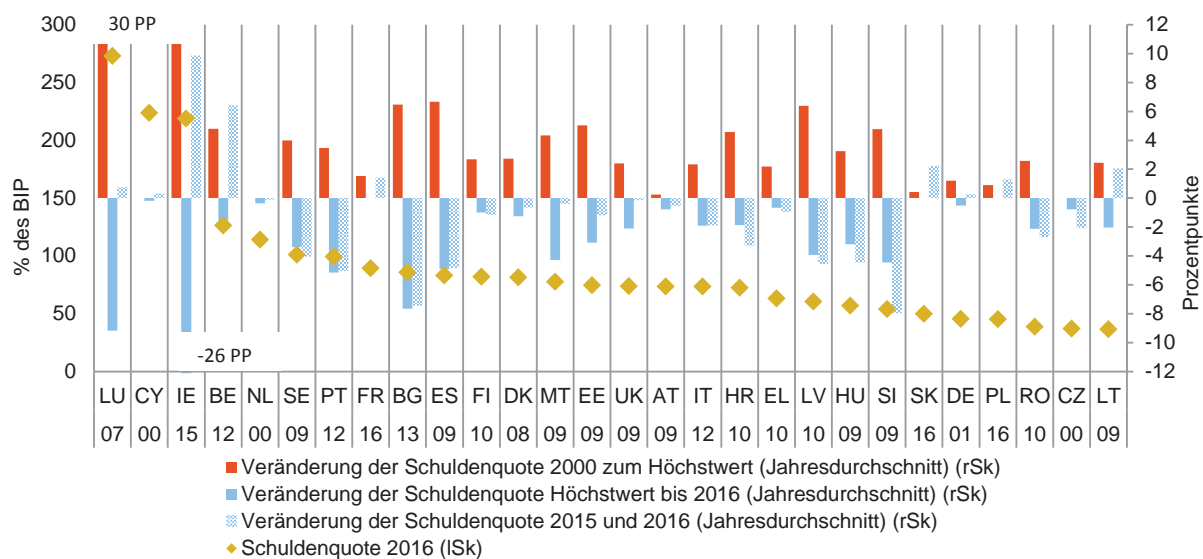
¹⁴ Als Überschussländer gelten: Belgien, Deutschland, Luxemburg, die Niederlande, Österreich und Finnland. Alle übrigen EA-19-Länder gelten als Defizitländer. Sämtliche Überschussländer wiesen im Zeitraum 1999-2012 einen ausgeglichenen oder überschüssigen Leistungsbilanzsaldo auf (bis auf Deutschland und Österreich vor 2002 und Finnland nach 2010), während sämtliche Defizitländer im Zeitraum 2000-2012 Leistungsbilanzdefizite aufwiesen.

Die Schuldenquoten des Privatsektors liegen im Allgemeinen wieder unterhalb ihrer Höchststände nach der Krise, Überschuldung betrifft aber weiterhin eine Reihe von Ländern. Im Jahr 2016 überschritten zwölf Mitgliedstaaten den Scoreboard-Schwellenwert für die private Verschuldung, und es waren dieselben Länder wie im AMR des vergangenen Jahres – mit Ausnahme Maltas, das nun den Schwellenwert unterschreitet. Die privaten Schuldenquoten sind in Zypern, Luxemburg, Irland und den Niederlanden am höchsten, allerdings werden die Zahlen von einem hohen Anteil multinationaler oder Off-Shore-Sektoren beeinflusst. Darauf folgen die Scoreboard-Werte Dänemarks, Schwedens, Belgiens, Portugals und des Vereinigten Königreichs, wo der private Schuldenstand bei über 160 % des BIP liegt.

Der relative Beitrag der Haushalte und Unternehmen zu den hohen privaten Schuldenständen variiert zwischen den Mitgliedstaaten. Im Falle Luxemburgs, Irlands und – in geringerem Maße – Belgiens sind es vor allem die hohen Schuldenquoten nichtfinanzieller Unternehmen (NFC), die bei einem länderweiten Vergleich hervorstechen. Umgekehrt treiben in Dänemark und im Vereinigten Königreich die privaten Haushalte die hohe Verschuldung des Privatsektors voran. Zypern, die Niederlande und Portugal sehen sich vergleichsweise hohen Schuldenständen sowohl im Unternehmens- als auch im privaten Haushaltssektor gegenüber. Insgesamt lassen sich die von Land zu Land verschiedenen Schuldenstände in weiten Teilen mit Unterschieden bei fundamentalen Faktoren erklären, die die Anhäufung von Schulden rechtfertigen, wie Aussichten für Wachstum und Investitionen, Hemmnisse für privates Sparen und finanzielle Entwicklung. Zudem sollten die durch eine hohe Verschuldung drohenden Risiken mit Blick auf das Wachstumspotenzial eines Landes, die Widerstandsfähigkeit seines Finanzsektors und die Vertragswährung dieser Verbindlichkeiten bewertet werden, auch sollten Wert, Liquidität, Volatilität und Verteilung der zugrundeliegenden Vermögenswerte berücksichtigt werden.

Das Tempo des Abbaus privater Schulden unterscheidet sich zwischen den einzelnen Ländern und steht nicht immer im richtigen Verhältnis zum erforderlichen Schuldenabbau. Das Verschuldungsniveau im nichtfinanziellen Privatsektor stieg im Vorfeld der Finanzkrise beträchtlich an und ist seither in den meisten Fällen nur geringfügig gesunken. In den fünf Ländern mit den höchsten NFC-Schuldenquoten (Luxemburg, Zypern, Irland, Belgien und die Niederlande) hat der Schuldenabbau in den vergangenen beiden Jahren stagniert, oder es fand eine Kehrtwende statt; in Frankreich muss der Schuldenabbau noch beginnen (Abbildung 9). Im Gegensatz dazu wurde der NFC-Schuldenabbau in Schweden, Portugal, Bulgarien und Spanien, die ebenfalls hohe Schuldenstände aufweisen, rasch fortgesetzt. In einigen Ländern, die nicht von hohen Schuldenständen belastet sind – wie Lettland, Ungarn und Slowenien –, verlief der Schuldenabbau rapide und hat sich in den vergangenen beiden Jahren noch beschleunigt. Die Verschuldungsquote der Haushalte ging in den vergangenen beiden Jahren in den drei Mitgliedstaaten mit den am stärksten verschuldeten Haushalten (Dänemark, Zypern und die Niederlande) ebenso zurück wie in anderen hochverschuldeten Ländern wie Portugal, Spanien und Griechenland (Abbildung 10). Im Vereinigten Königreich jedoch ist der Schuldenabbau bei den Haushalten zum Stillstand gekommen, und die relativ hohen Verschuldungsquoten in Schweden und Finnland legten weiter zu.

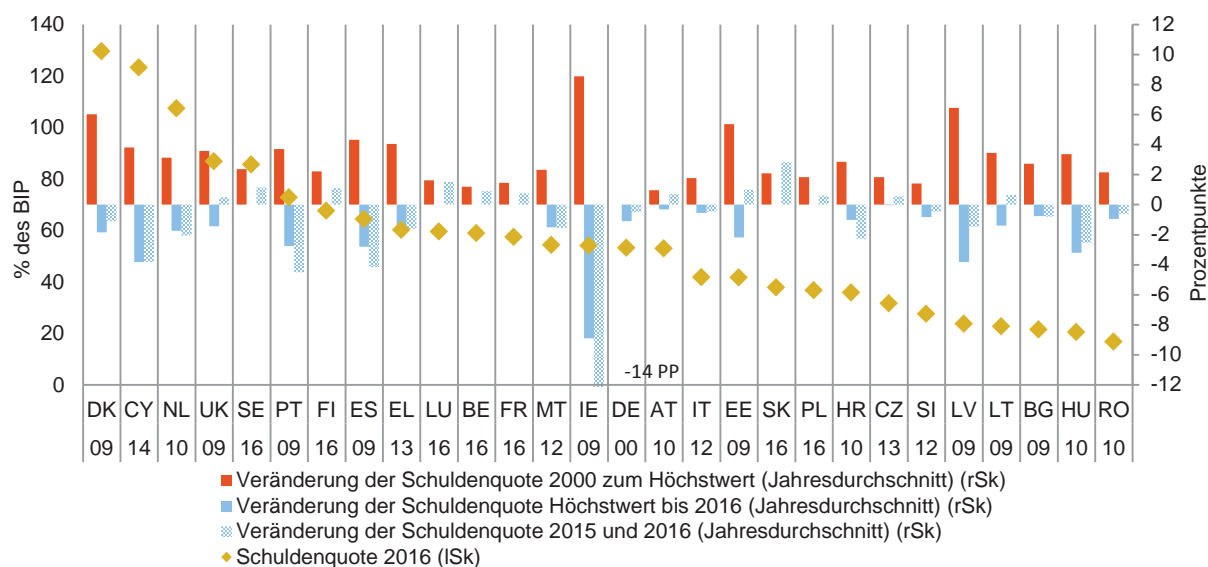
Abbildung 9: Tempo des Schuldenabbaus bei nichtfinanziellen Unternehmen



Quelle: Eurostat, Berechnungen der Kommissionsdienststellen.

Hinweis: Die Zahlen unterhalb der Länderkürzel stehen für das Spitzenjahr. Der Anstieg auf den Spitzenwert wurde im Falle von LU (2001), PL (2002), MT (2003) und LV (2003) auf Basis eines Anfangsjahres berechnet, das nicht das Jahr 2000 ist. Auf Basis von Daten zum konsolidierten Schuldenstand.

Abbildung 10: Tempo des Schuldenabbaus der Haushalte



Quelle: Eurostat, Berechnungen der Kommissionsdienststellen.

Hinweis: Die Zahlen unterhalb der Länderkürzel stehen für das Spitzenjahr. Der Anstieg auf den Spitzenwert wurde im Falle von LU (2002), PL (2003), MT (2004) und LV (2004) auf Basis eines Anfangsjahres berechnet, das nicht das Jahr 2000 ist. Auf Basis von Daten zum konsolidierten Schuldenstand.

Die Kreditflüsse kommen im Sektor der privaten Haushalte stärker in Gang als im Unternehmenssektor, was eine unterschiedliche Art des Schuldenabbaus und eine unterschiedliche Investitionsdynamik impliziert. Insgesamt bleiben die Kreditflüsse im Privatesektor vergleichsweise gemäßigt, im Jahr 2016 überschritt kein Mitgliedstaat den Scoreboard-Schwellenwert. In den letzten Jahren wurde der Schuldenabbau der Haushalte angesichts des wieder anziehenden Wachstums zunehmend dadurch angeschoben, dass die Schuldenquoten aufgrund des stärkeren BIP-Wachstums sanken („passiver Verschuldungsabbau“). Ein „aktiver“ Verschuldungsabbau der Haushalte durch negative Nettokreditflüsse wurde nur in einigen Ländern beobachtet, die von der Wirtschafts- und Finanzkrise am stärksten betroffen waren, d. h. Zypern, Irland, Portugal, Spanien und Griechenland (Abbildung 11a). Die Haushalte haben sich im Laufe des vergangenen Jahres in zwölf Mitgliedstaaten stärker verschuldet, auch in Ländern mit bereits hohen Schuldenständen wie das Vereinigte Königreich, Schweden und Finnland. Der Zuwachs bei den Kreditflüssen fiel bei Unternehmen im Allgemeinen schwächer aus, was bedeutet, dass der Unternehmenssektor derzeit in mehr als zwei Dritteln der Mitgliedstaaten Schulden abbaut; aktiver und passiver Abbau finden in etwa zu gleichen Teilen statt (Abbildung 11b). Der aktive Verschuldungsabbau durch Unternehmen scheint seinerseits mit gedämpften Investitionen verbunden zu sein (Abbildung 12), was die Bedeutung des Schuldenüberhangs für die schwachen NFC-Investitionen in der Zeit nach der Krise unterstreicht.

Abbildung 11a: Aufschlüsselung der Veränderungen bei der Schuldenquote der Haushalte (Q1 2017)

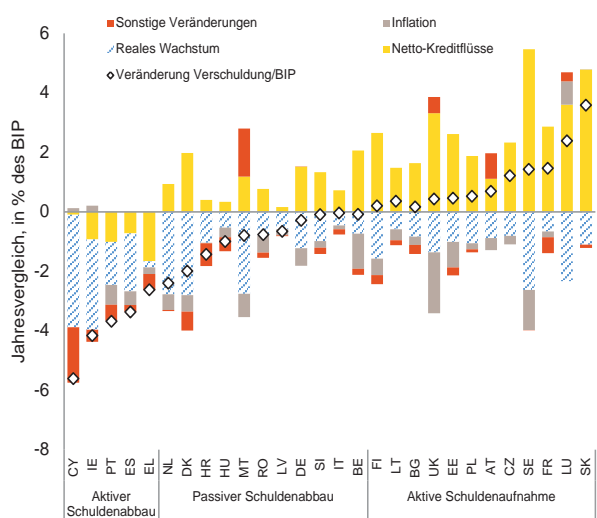
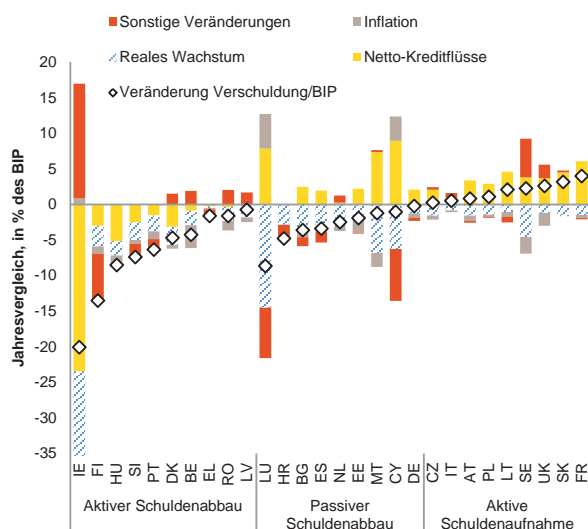


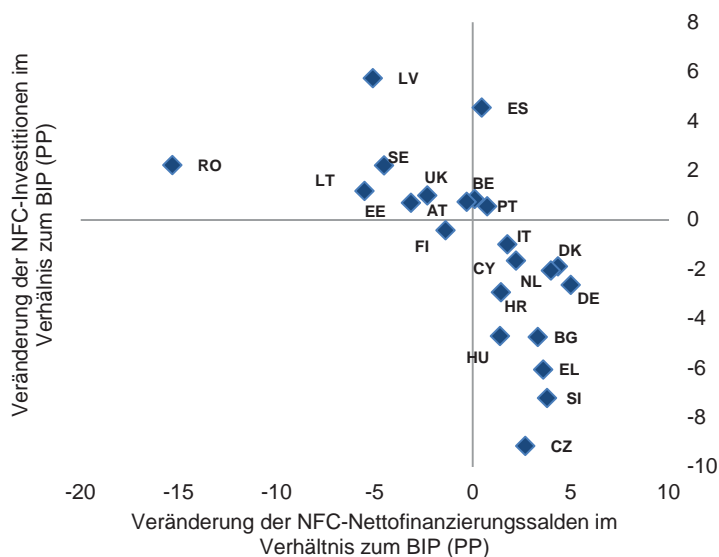
Abbildung 11b: Aufschlüsselung der Veränderungen bei der NFC-Schuldenquote (Q1 2017)



Quellen: Eurostat, Berechnungen der Kommissionsdienststellen.

Anmerkungen: In den Schaubildern ist die Entwicklung der Schuldenquoten nach vier Komponenten aufgliedert: Kreditflüsse, reales BIP-Wachstum, Inflation und sonstige Änderungen. Der aktive Verschuldungsabbau umfasst die Nettorückzahlung von Schulden (negative Nettokreditflüsse), die in der Regel zu einem nominalen Rückgang der Bilanz des Sektors führt und ceteris paribus negative Auswirkungen auf die Wirtschaftstätigkeit und die Anlagemärkte hat. Beim passiven Verschuldungsabbau werden hingegen positive Nettokreditflüsse durch ein höheres nominales BIP-Wachstum ausgeglichen, was zu einer allmählichen Verringerung der Schuldenquote führt. Eine aktive Schuldenaufnahme findet statt, wenn positive Nettokreditflüsse das nominale BIP-Wachstum übersteigen. Die NFC-Daten für CY beziehen sich auf Q3 2016.

Abbildung 12: Veränderungen bei den NFC-Investitionen und -Nettofinanzierungssalden im Verhältnis zum BIP in den Jahren nach einem Schuldenhöchststand



Quelle: Eurostat, Berechnungen der Kommissionsdienststellen.

Hinweis: Die Länderstichprobe beschränkt sich auf jene Länder, für die Daten vorlagen und deren NFC-Schuldenquote vor 2016 ihren Höchststand erreicht hatte.

Der Bankensektor in der EU sieht sich weiter Herausforderungen ausgesetzt, die mit geringer Rentabilität und umfangreichen notleidenden Krediten (NPL) in einigen Ländern zusammenhängen. In den meisten Mitgliedstaaten beschleunigt sich der Zuwachs der Verbindlichkeiten des Finanzsektors, bleibt jedoch im Allgemeinen noch klar unterhalb des Scoreboard-Schwellenwerts¹⁵. In den meisten Mitgliedstaaten waren im Verlauf des vergangenen Jahres einige Verbesserungen bei der Rentabilität der Banken, den Eigenkapitalquoten, dem Bestand an NPL und den Kreditflüssen zu verzeichnen. Insbesondere die Bewertungen von Banken haben sich von Mitte 2016 bis Mitte 2017 beträchtlich erholt, was mit der Erwartung höherer Zinsen und stärker ansteigender Renditekurven zusammenhängt. In Anbetracht des Niedrigzinsumfelds und überkommener Geschäftspraktiken lastet jedoch weiter Druck auf der Rentabilität. In einigen Mitgliedstaaten zeigt sich eine Kombination aus geringer Rentabilität, im Verhältnis zu anderen Ländern niedrigen Eigenkapitalquoten und großen NPL-Beständen. Dies gilt insbesondere für Griechenland, Zypern, Italien und Portugal (Abbildungen 13 und 14).

¹⁵ Ein Sonderfall ist Ungarn, obwohl der 2016 zu beobachtende rasche Zuwachs an Verbindlichkeiten des Finanzsektors sich einer bestimmten Transaktion mit begrenzten makroökonomischen Folgen zuschreiben lässt.

Abbildung 13: Rentabilität der Banken und Eigenkapitalquoten

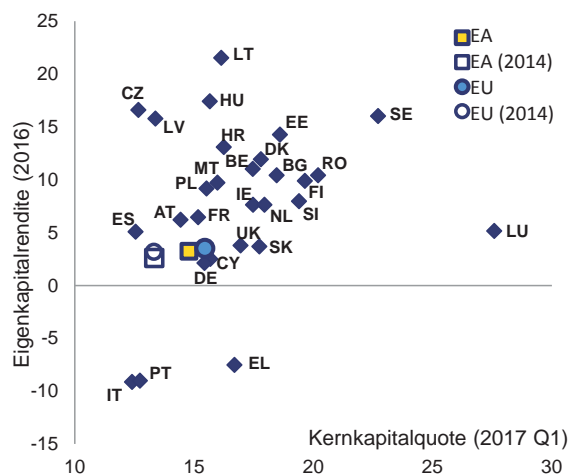
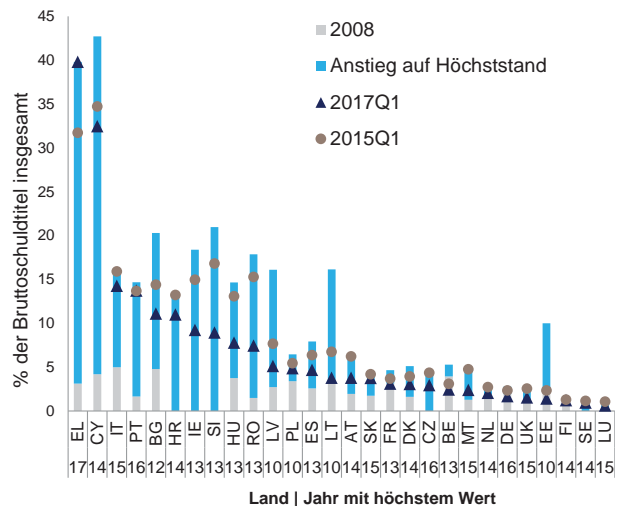


Abbildung 14: Notleidende Kredite



Quellen: EZB, Berechnungen der Kommissionsdienststellen.

Anmerkungen: Für CZ, HR, SE und SI liegen keine Bruttodaten zu notleidenden Schuldtiteln für das Jahr 2008 vor. In Abbildung 13 bezieht sich der Datenpunkt für Q1 2015 auf Q4 2014 im Fall von BG und auf Q1 2016 im Fall von CZ.

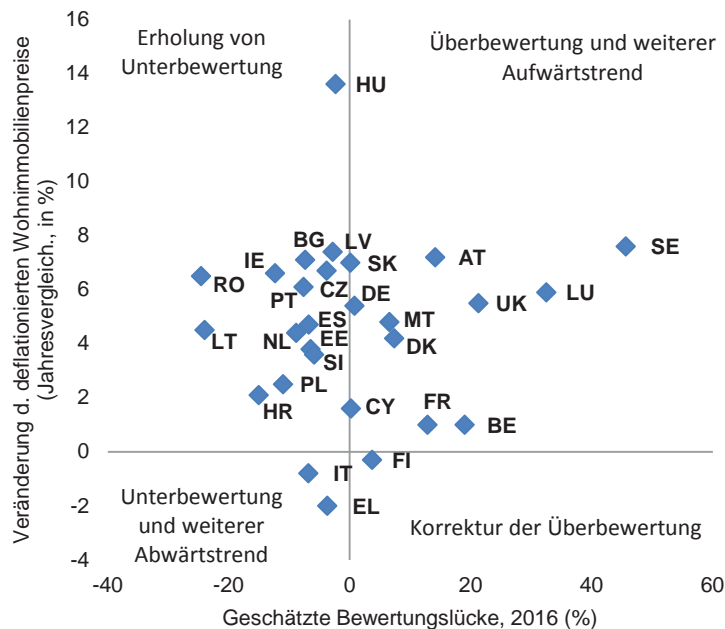
EU-weit geht der Bestand an NPL weiter zurück, bleibt aber in mehreren Mitgliedstaaten hoch. Die NPL-Quote sinkt mit Ausnahme Griechenlands in allen Mitgliedstaaten mit vergleichsweise hohen Anteilen an diesen Krediten. In Portugal und Italien hat dieser Rückgang des NPL-Anteils jedoch erst kürzlich begonnen (Abbildung 14). Ungeachtet des rückläufigen Trends bleibt die NPL-Zahl in einer Reihe von Ländern erhöht. Insbesondere in Griechenland und Zypern machen NPL weiterhin mehr als 30 % der Kredite insgesamt aus, in Italien und Portugal beläuft sich die Quote dieser Kredite auf fast 14 %. Der NPL-Anteil in Bulgarien, Irland, Kroatien und Slowenien liegt bei etwa 10 % der Kredite insgesamt.

In der EU ist derzeit ein Anstieg der realen Wohnimmobilienpreise auf breiter Basis zu verzeichnen und damit eine Erholung vom vorhergehenden Abschwung; potenziell kann dies aber in einigen Fällen auch zu zunehmenden Überbewertungen führen. Im Jahr 2016 stiegen die realen Preise für Wohnimmobilien in 25 Mitgliedstaaten; in Bulgarien, der Tschechischen Republik, Irland, Lettland, Ungarn, Österreich, Portugal, Rumänien, der Slowakei und Schweden überstiegen die Indikatorwerte den Scoreboard-Schwellenwert. Das sind vier Länder mehr als im vergangenen Jahr, zudem hat sich die Zusammensetzung geändert: In beiden Jahren haben nur Irland, Ungarn und Schweden den Schwellenwert überschritten¹⁶. Nur in Griechenland, Italien und Finnland gingen die realen Wohnimmobilienpreise zurück, was sich – im Falle Griechenlands und Italiens – bis ins Jahr 2017 fortsetzte und zur gegenwärtigen negativen Bewertungslücke beitrug

¹⁶ Im November 2016 gab der Europäische Ausschuss für Systemrisiken (ESRB) länderspezifische Warnungen zu mittelfristigen Anfälligkeiten im Wohnimmobiliensektor für acht EU-Mitgliedstaaten heraus (Belgien, Dänemark, Finnland, Luxemburg, die Niederlande, Österreich, Schweden und das Vereinigte Königreich).

(Abbildung 15). In mehreren anderen Mitgliedstaaten hat sich der Druck auf den bereits überbewerteten Wohnungsmärkten durch den Anstieg der realen Wohnimmobilienpreise noch verschärft. Besonders augenfällig ist die angespannte Lage in Schweden und, in geringerem Maße, im Vereinigten Königreich, Luxemburg und Österreich, wo der starke Anstieg der realen Wohnimmobilienpreise im Jahr 2016 zu einer geschätzten Überbewertungslücke hinzukam. Für Österreich und das Vereinigte Königreich zeigen Quartalsdaten jedoch, dass sich die Dynamik der Wohnimmobilienpreise 2017 verlangsamt hat. In Schweden und im Vereinigten Königreich, aber auch in Dänemark gehen überbewertete Wohnimmobilienpreise mit einer hohen Verschuldung der privaten Haushalte einher. In einigen Fällen tritt in Ländern mit nur geringen (Unter-)Bewertungslücken eine starke Preisdynamik zutage. Das ist in Ungarn, Bulgarien, Lettland, der Tschechischen Republik und der Slowakei der Fall, wo der Anstieg der realen Wohnimmobilienpreise sich ins Jahr 2017 fortsetzte und wo Überbewertungsrisiken entstehen könnten. In den Niederlanden ist eine relativ anhaltende Preisdynamik bei den Wohnimmobilien vor dem Hintergrund einer hohen Verschuldung der privaten Haushalte zu verzeichnen. In einigen Mitgliedstaaten geht eine anhaltende Aufwärtsentwicklung bei den Wohnimmobilienpreisen mit einer ebensolchen Entwicklung bei den Immobilienkrediten einher, was auf kreditinduzierte Risiken einer Aufheizung hindeutet. Dies gilt vor allem für die Slowakei und Rumänien, wo das Hypothekenwachstum im Jahr 2016 10 % überstieg, wenn auch vor dem Hintergrund einer geringen Verschuldung der Privathaushalte. Insgesamt bedarf der lebhafteste Anstieg der Wohnimmobilienpreise in einer Reihe von EU-Ländern angesichts einer möglichen Akkumulierung verbleibender makrofinanzieller Risiken und wegen seiner Bedeutung für die Mittelverteilung und Bezahlbarkeit von Wohnimmobilien weiter aufmerksamer Beobachtung.

Abbildung 15: Veränderungen der Wohnimmobilienpreise und Bewertungslücken im Jahr 2016



Quelle: Eurostat, EZB, BIZ, OECD, Berechnungen der Kommissionsdienststellen.

Hinweis: Die Überbewertungslücke wurde anhand des Durchschnitts dreier Parameter geschätzt: den Abweichungen der Preis-Einkommen- und der Preis-Miete-Relationen von ihrem langfristigen Durchschnitt und den Ergebnissen eines Bewertungslücken-Fundamentalmodells.

Die gesamtstaatlichen Schuldenquoten haben nun in fast allen Mitgliedstaaten ihren Höchstwert erreicht, doch die Schuldenstände bleiben in den meisten Ländern erhöht. Die Scoreboard-Werte überstiegen im Jahr 2016 noch in 16 Mitgliedstaaten den Schwellenwert, nachdem dies im AMR 2017 noch für 17 Länder galt. In neun dieser Mitgliedstaaten kommen ein öffentlicher Schuldenstand von über 60 % des BIP und eine Verschuldung des privaten Sektors über dem Schwellenwert zusammen, was auf die Notwendigkeit eines gesamtwirtschaftlichen Schuldenabbaus hindeutet. Bei den Mitgliedstaaten mit der höchsten Staatsverschuldung sind die gesamtstaatlichen Schuldenstände im Allgemeinen rückläufig – nur Frankreich und Italien stellen eine Ausnahme dar. Der Schuldenabbau kommt jedoch oft nur mäßig voran: Unter den zehn Mitgliedstaaten mit den höchsten gesamtstaatlichen Schuldenquoten dürfte nur Griechenland, Zypern und Österreich zwischen Ende 2016 und 2019 eine Senkung der Quote um mindestens zehn Prozentpunkte gelingen. Bei den Mitgliedstaaten mit geringeren Schuldenständen werden Prognosen zufolge die Schuldenquoten in Rumänien und Luxemburg steigen. Insgesamt findet der Abbau der Verschuldung im staatlichen Sektor vor dem Hintergrund der allmählichen Verbesserung der Haushaltspositionen in den vergangenen Jahren und des in jüngster Zeit wieder anziehenden Wachstums statt. Dies ermöglicht es einigen Ländern, die gesamtstaatliche Schuldenquote nunmehr trotz einer vorsichtigen haushaltspolitischen Lockerung zu senken.

Kasten 2: Beschäftigung und soziale Entwicklung

Die Arbeitsmärkte der EU haben sich im Verlauf des Jahres 2016 und in der ersten Jahreshälfte 2017 weiter erholt: Die Arbeitslosenquote ist weiter zurückgegangen und die beträchtlichen Unterschiede innerhalb der EU haben abgenommen. Der beschäftigungswirksame Konjunkturaufschwung trug zur Verbesserung der sozialen Lage bei, da sich der Anteil der von Armut oder sozialer Ausgrenzung bedrohten Menschen insofern verringerte, als die Zahl der Haushalte mit niedriger Erwerbsintensität und die erhebliche materielle Deprivation zurückgegangen sind. Gleichzeitig hat sich die (monetäre) Armutsgefährdungsquote stabilisiert. Die soziale Not ist in vielen Mitgliedstaaten nach wie vor ein Problem, das nicht nur das Potenzialwachstum des BIP schwächen, sondern auch die erforderliche Korrektur der makroökonomischen Ungleichgewichte beeinträchtigen könnte. Mithilfe der neu geschaffenen europäischen Säule sozialer Rechte sollen diese Herausforderungen ausgelotet und innerhalb der EU eine soziale Angleichung nach oben gefördert werden.

Im Jahr 2016 war die *Arbeitslosenquote* zwar weiter rückläufig, in mehreren Ländern der EU aber immer noch hoch oder sogar sehr hoch. Von 2015 bis 2016 stieg sie nur in zwei Ländern, Österreich und Estland, allerdings ausgehend von niedrigen Niveaus. Die stärksten Verbesserungen wurden in den Ländern mit der höchsten Arbeitslosigkeit erreicht (Verringerung um 2 Prozentpunkte oder mehr in Kroatien, Spanien und Zypern). In neun Mitgliedstaaten (Frankreich, Griechenland, Italien, Kroatien, Lettland, Portugal, Slowakei, Spanien und Zypern) lagen die Scoreboard-Werte noch immer über dem Schwellenwert (10 % im Durchschnitt der vergangenen drei Jahre); in den letzten beiden AMR waren es noch zwölf. In circa zwei Drittel der Mitgliedstaaten befand sich die Arbeitslosenquote im Jahr 2016 zudem noch immer über dem Niveau von 2008. Mit 8,6 % (EU) und 10 % (Euro-Währungsgebiet) lagen die Arbeitslosenquoten zwar 2 Prozentpunkte unter ihren Höchstwerten des Jahres 2013, aber noch immer 1,6 bzw. 2,4 Prozentpunkte über den Werten des Jahres 2008. Der Rückwärtstrend bei den Arbeitslosenquoten hielt auch in der ersten Jahreshälfte 2017 an, und die Quoten betragen Mitte 2017 in der EU insgesamt 7,7 % und im Euro-Währungsgebiet 9,1 %.

Die *Beschäftigung und die Beschäftigungsquoten* verbesserten sich in fast allen Mitgliedstaaten im Einklang mit den in den Vorjahren zu beobachtenden Entwicklungen. Die Beschäftigungsquote (20- bis 64-Jährige) kletterte 2016 in der EU insgesamt auf 71,1 % und übertraf damit den im Jahr 2008 erreichten Vorkrisen-Höchststand von 70,3 %. Im zweiten Quartal 2017 stieg die Erwerbsquote noch weiter auf einen Rekordwert von 72,2 %. In absoluten Zahlen ging die Zahl der Beschäftigten im Jahr 2016 nur in Rumänien und Lettland zurück.

Die *Erwerbsquoten* stiegen fast überall in der EU. Nur zwei Länder verzeichneten in den vergangenen drei Jahren einen Rückgang bei der Erwerbsquote: In Zypern erreichte die Erwerbsquote mit einem Rückgang von -0,2 genau den Schwellenwert des Scoreboards, und in Spanien (-0,1) lag sie sogar darunter. Insgesamt lagen die Erwerbsquoten in der EU und im Euro-Währungsgebiet im Jahr 2016 bei 72,9 % bzw. 72,9 % und damit 2,6 bzw. 2,1 Prozentpunkte über dem Niveau des Jahres 2007. Der Aufwärtstrend ist hauptsächlich auf die gestiegene Erwerbsbeteiligung von älteren Arbeitskräften und Frauen zurückzuführen.

Die *Langzeitarbeitslosigkeit* ging nach Einsetzen der wirtschaftlichen Erholung etwas verzögert zurück, wobei bereits im Jahr 2016 in fast allen Mitgliedstaaten Verbesserungen zu beobachten waren. Lediglich zwei Länder verzeichneten Werte, die mindestens 0,5 Prozentpunkte höher lagen als drei Jahre zuvor (Scoreboard-Schwellenwert): In Österreich stieg die Langzeitarbeitslosigkeit auf 1,9 % und in Finnland auf 2,3 %. EU-weit ist die Langzeitarbeitslosigkeit in Griechenland (17 %) und Spanien (9,5 %) am höchsten.

Die *Jugendarbeitslosenquote* ging in allen EU-Ländern in den drei Jahren bis 2016 zurück; Ausnahmen sind Luxemburg (wo der Anstieg um 2,2 Prozentpunkte den Scoreboard-Schwellenwert (2 Prozentpunkte) geringfügig übersteigt) und – in geringerem Maße – Österreich und Finnland. Im selben Zeitraum waren in den Ländern mit den höchsten Quoten (darunter Griechenland, Ungarn,

Spanien und Kroatien) sowie in Bulgarien und der Slowakei Verbesserungen um 10 Prozentpunkte oder mehr zu beobachten. Die Jugendarbeitslosenquote beträgt in Griechenland, Italien, Kroatien und Spanien nach wie vor über 30 %, während der Anteil der jungen Menschen, die sich weder in Ausbildung noch in Beschäftigung befinden, in Bulgarien, Griechenland, Italien, Kroatien, Portugal, Rumänien und Zypern immer noch bei über 15 % liegt.

In verschiedenen Ländern der EU gibt die soziale Lage nach wie vor Anlass zur Besorgnis. Der Anteil der von Armut oder sozialer Ausgrenzung bedrohten Personen (AROPE) ist zwischen 2015 und 2016 in rund der Hälfte der EU-Mitgliedstaaten zurückgegangen, häufig nur in sehr geringem Umfang¹⁷. 2016 war beinahe ein Viertel der EU-Bevölkerung von Armut oder sozialer Ausgrenzung bedroht. Die Quoten der einzelnen Länder unterschieden sich erheblich und reichten von rund 40 % in Bulgarien und Rumänien über mehr als 35 % in Griechenland bis zu rund 13 % in der Tschechischen Republik und 17 % in Dänemark, Finnland und den Niederlanden. In Luxemburg und Rumänien ist die AROPE-Quote zwischen 2015 und 2016 mit am stärksten gestiegen, während sie sich in Lettland, Malta und Ungarn deutlich zurückentwickelt hat. Gleichzeitig erhöhte sich das verfügbare Haushaltseinkommen, wobei es in vielen Ländern das Niveau von 2008 real noch nicht wieder erreicht hat.

Die Gesamtentwicklung des AROPE-Indikators ist das Ergebnis der unterschiedlichen Entwicklungen seiner Komponenten. In den meisten Mitgliedstaaten ist der Anteil der von Armut bedrohten Menschen 2016 zurückgegangen, nachdem er in den vergangenen Jahren in den meisten EU-Ländern gestiegen war: Die stärksten Zunahmen in den vergangenen drei Jahren waren in Estland, Lettland, den Niederlanden und Rumänien festzustellen, während Griechenland einen deutlichen Rückgang verzeichnete, wenngleich von einem überdurchschnittlichen Niveau aus. Die erhebliche materielle Deprivation dagegen war sowohl in den drei letzten Jahren als auch 2016 in fast allen Mitgliedstaaten rückläufig und ging in Bulgarien, Lettland und Ungarn in dem Dreijahreszeitraum um über 10 Prozentpunkte zurück. Schließlich hat sich die Lage im Hinblick auf den Anteil der Personen (unter 60 Jahren), die in Haushalten mit sehr geringer Erwerbsintensität leben, durch die wirtschaftliche Erholung in den meisten EU-Ländern – und insbesondere in Ungarn, Portugal, Lettland und Estland – zwar verbessert, doch sind in einigen Ländern – insbesondere in Litauen, Finnland, Griechenland und Rumänien – im Jahr 2016 noch Verschlechterungen eingetreten.

Insgesamt betrachtet bestehen in einigen Mitgliedstaaten Risiken und Schwachstellen, die auf Altlasten und/oder die jüngsten Entwicklungen zurückzuführen sind. Das Ausmaß dieser Risiken und die Dringlichkeit, angemessene politische Maßnahmen herbeizuführen, unterscheiden sich ganz erheblich von einem Mitgliedstaat zum anderen, je nachdem, welche Anfälligkeiten oder Trends dort bestehen und ob diese einen oder mehrere Wirtschaftssektoren betreffen.

¹⁷ Der Indikator „Von Armut oder sozialer Ausgrenzung bedrohte Personen“ (AROPE) umfasst den Anteil der Personen, die nach mindestens einem der drei folgenden sozialen Indikatoren besonders gefährdet sind: 1) Als armutsgefährdet (AROP) gelten Personen mit einem verfügbaren Äquivalenzeinkommen unterhalb von 60 % des nationalen verfügbaren medianen Äquivalenzeinkommens. 2) Eine erhebliche materielle Deprivation wird anhand von Indikatoren im Zusammenhang mit einem Mangel an Ressourcen gemessen, insbesondere anhand des Anteils der Personen, auf die mindestens vier von neun Merkmalen für Deprivation zutreffen. 3) Als in Haushalten mit sehr niedriger Erwerbsintensität lebend gelten Personen zwischen 0 und 59 Jahren, die in Haushalten leben, in denen die Summe der Erwerbstätigkeit der Erwachsenen (18 bis 59 Jahre) im Laufe eines Jahres weniger als 20 % des Erwerbspotenzials des Haushalts beträgt.

- In einigen Mitgliedstaaten sind *verschiedene, miteinander im Zusammenhang stehende Schwachstellen hinsichtlich der Bestände* festzustellen. Dies ist in den Ländern der Fall, die am stärksten von Boom-Bust-Zyklen bei der Kreditvergabe – oft gepaart mit Liquiditäts- und Solvenzproblemen im Bankensektor – in Mitleidenschaft gezogen wurden und deren Leistungsbilanzsaldo die drastischsten Veränderungen erfahren hat. Im Falle Griechenlands¹⁸, Portugals und Zyperns geht die hohe private Verschuldung mit einer hohen öffentlichen Verschuldung, einem ausgeprägten negativen Nettoauslandsvermögensstatus und ungelösten Problemen im Bankensystem einher. Diese Länder stehen immer noch vor der Herausforderung, im Kontext eines begrenzten haushaltspolitischen Spielraums, hoher (wenn auch rückläufiger) Arbeitslosigkeit und eines moderaten nominalen Wachstums einen signifikanten Verschuldungsabbau auf den Weg bringen zu müssen. Auch in Bulgarien, Kroatien, Irland, Slowenien und Spanien bestehen verschiedenste miteinander verknüpfte Schwachstellen, die – möglicherweise mit Ausnahme Bulgariens – in wesentlichem Maße mit Ungleichgewichten in Bestandsgrößen im Zusammenhang stehen, doch haben diese Länder rascher Fortschritte erzielt als die vorgenannten Länder.
- In manchen Mitgliedstaaten resultieren die Schwachstellen in erster Linie aus dem *hohen öffentlichen Schuldenstand* und den Bedenken hinsichtlich des *Wachstums des Produktionspotenzials* und der *Wettbewerbsfähigkeit*. Dies trifft insbesondere auf Italien zu, wo vor allem angesichts des großen Bestands an notleidenden Krediten auch im Bankensektor Schwachstellen vorhanden sind. Auch Belgien und Frankreich sind mit Schwierigkeiten im Zusammenhang mit dem hohen gesamtstaatlichen Schuldenstand und dem Potenzialwachstum konfrontiert, sie sind aber keinen ähnlichen potenziellen Risiken durch anfällige Banken ausgesetzt.
- Einige Mitgliedstaaten weisen *hohe und anhaltende Leistungsbilanzüberschüsse* auf, die zwar ihre starke Wettbewerbsfähigkeit widerspiegeln, die aber auch, in unterschiedlicher Ausprägung, auf einen gedämpften privaten Verbrauch und Investitionszurückhaltung hindeuten. Dies gilt insbesondere für Dänemark, Deutschland, die Niederlande und auch Schweden. Im Falle Deutschlands geht der Leistungsbilanzüberschuss mit einer anhaltenden Verringerung des Fremdkapitalanteils in allen Wirtschaftszweigen einher, wobei der Schuldenstand vergleichsweise niedrig ist. Die hohen und dauerhaften Überschüsse könnten auf entgangene Wachstums- und Inlandsinvestitionschancen hindeuten. Darüber hinaus hat die gedrosselte aggregierte Nachfrage angesichts der schwachen Wirtschaftstätigkeit und der unterhalb des Zielwerts rangierenden Inflation Auswirkungen auf das übrige Euro-Währungsgebiet.
- In einer Reihe von Mitgliedstaaten lassen die *Entwicklungen bei den Preis- oder Kostenvariablen Anzeichen einer möglichen Überhitzung erkennen, insbesondere an den Wohnungs- oder Arbeitsmärkten*. In Schweden sowie in Dänemark, Luxemburg, den Niederlanden, Österreich und im Vereinigten Königreich ist der Preisdruck hauptsächlich im Wohnimmobiliensektor spürbar und geht mit einer signifikanten Verschuldung der privaten Haushalte einher. In Estland, Lettland, Litauen, Rumänien

¹⁸ Im Falle Griechenlands erfolgen die Überwachung der Ungleichgewichte und das Monitoring der Korrekturmaßnahmen im Kontext des Finanzhilfeprogramms und nicht im Rahmen des Verfahrens bei einem makroökonomischen Ungleichgewicht.

und Ungarn wachsen die Lohnstückkosten weiterhin in einem recht hohen Tempo, und die preisliche Wettbewerbsfähigkeit lässt nach. In diesen Ländern, vor allem in Rumänien und Ungarn, ist eine Beschleunigung bei den Lohnstückkosten vor dem Hintergrund einer prozyklischen Haushaltspolitik festzustellen, was den möglichen Überhitzungsdruck noch verstärken könnte.

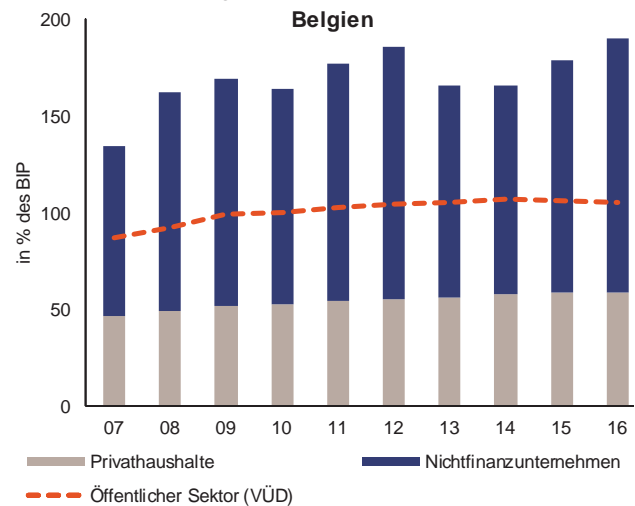
Insgesamt müssen zwölf Mitgliedstaaten einer eingehenden Überprüfung unterzogen werden. Bulgarien, Deutschland, Frankreich, Irland, Italien, Kroatien, die Niederlande, Portugal, Schweden, Slowenien, Spanien und Zypern. All diese Länder zählen zu den 13 Ländern, die im vorangehenden Zyklus einer eingehenden Überprüfung unterzogen worden sind. Zwar ist die Anzahl der Mitgliedstaaten, für die eine eingehende Überprüfung durchgeführt wird, im Vergleich zum vergangenen Jahr geringfügig zurückgegangen, doch auch in Ländern, für die zum jetzigen Zeitpunkt keine eingehende Prüfung angezeigt ist, entstehen möglicherweise neue Risiken, und die Entwicklungen werden – wie in Abschnitt 3 erläutert – weiter beobachtet. Im Vergleich zum Warnmechanismus-Bericht 2017 wurden weitere Fortschritte bei der Bekämpfung außenwirtschaftlicher Ungleichgewichte in den Netto-Schuldnerländern erzielt, und die Lage an den Arbeitsmärkten sowie die Wachstumsbedingungen haben sich allgemein verbessert. Beim Umgang mit Ungleichgewichten im Zusammenhang mit internen Entwicklungen und Schuldenbeständen in bestimmten Wirtschaftsbereichen sowie bei der Verhinderung ihrer Entstehung waren sehr unterschiedliche Fortschritte zu verzeichnen. Da die internen und externen Ungleichgewichte bei den Bestandsgrößen nur eine langsame Anpassung erfahren, bleiben sie in vielen Mitgliedstaaten weiterhin eine Quelle für Risiken und Schwachstellen und belasten zudem die Investitionsaussichten und die wirtschaftliche Erholung. Wenn die Motoren für langfristiges Wachstum – wie Investitionen, Produktivität und Beschäftigung – nicht hochgefahren werden, könnte sich zeigen, dass die sich bessernde konjunkturelle Lage nicht ausreicht, um die derzeitigen Ungleichgewichte bei den Bestandsgrößen auf ein vertretbares Niveau zurückzuführen. Gleichzeitig trägt der konjunkturelle Aufschwung zum Aufbau eines lokalen Preis-, Kosten- und Wohnimmobiliendrucks bei, sodass diese Entwicklungen in einigen Ländern aufmerksam verfolgt werden müssen.

3. UNGLEICHGEWICHTE, RISIKEN UND ANPASSUNGEN: LÄNDERSPEZIFISCHE ANMERKUNGEN

Belgien: In der letzten MIP-Runde wurden in Belgien *keine makroökonomischen Ungleichgewichte* festgestellt. Im aktualisierten Scoreboard liegen einige Indikatoren über dem indikativen Schwellenwert, darunter die private Verschuldung und der öffentliche Schuldenstand.

Die außenwirtschaftliche Tragfähigkeit wird durch den sehr günstigen Nettoauslandsvermögensstatus und die beinahe ausgewogene Leistungsbilanz gestützt. Als Ergebnis der 2016 hinzugewonnenen Marktanteile sind die kumulierten Exportmarktanteilverluste nun wesentlich geringer. Die nominalen Lohnstückkosten haben sich nur gedämpft entwickelt, dürften aber künftig wieder anziehen. Die Verschuldung des privaten Sektors, insbesondere der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, ist nach wie vor recht hoch, wobei die Zahlen zum Schuldenstand jedoch durch die weit verbreitete konzerninterne Kreditvergabe

Abb. A1: Verschuldung nach Sektoren



Quelle: Eurostat

aufgebläht werden. Risiken im Zusammenhang mit der Verschuldung der privaten Haushalte gehen überwiegend vom Wohnimmobilienmarkt aus. Die realen Wohnimmobilienpreise waren in den vergangenen Jahren relativ niedrig, was bedeutet, dass für den raschen Anstieg vor 2008 keine Berichtigung erfolgt ist. Der hohe gesamtstaatliche Schuldenstand dürfte sich allmählich verringern, stellt aber weiterhin eine große Herausforderung für die langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen dar. Der Staatsverbrauch stagniert, was auf die fortgesetzten Anstrengungen zur Konsolidierung der öffentlichen Finanzen zurückzuführen ist. Die Beschäftigung zieht weiter kräftig an und sowohl die Langzeitarbeitslosigkeit als auch die hohe und anhaltende Jugendarbeitslosigkeit nehmen ab.

Insgesamt deutet die wirtschaftliche Auslegung auf Probleme im Zusammenhang mit der öffentlichen Verschuldung hin, die Risiken halten sich jedoch in Grenzen. Daher wird die Kommission zum jetzigen Zeitpunkt keine weitere eingehende Analyse im Rahmen des MIP vornehmen.

Bulgarien: Im Februar 2017 stellte die Kommission in Bulgarien *übermäßige makroökonomische Ungleichgewichte* fest, insbesondere im Zusammenhang mit verbleibenden Anfälligkeiten im Finanzsektor und der hohen Verschuldung der Unternehmen vor dem Hintergrund des nicht abgeschlossenen Anpassungsprozesses auf dem Arbeitsmarkt. Im aktualisierten Scoreboard liegen einige Indikatoren über dem indikativen Schwellenwert, darunter der Nettoauslandsvermögensstatus (NAVS) und das Realwachstum der Wohnimmobilienpreise.

Der negative NAVS liegt zwar nach wie vor über dem Schwellenwert des Scoreboards, hat sich vor dem Hintergrund der Erzielung eines beträchtlichen

Leistungsbilanzüberschusses aber weiter verbessert. Im Zuge des Aufholprozesses der Wirtschaft ist der Großteil des NAVS auf Verbindlichkeiten im Zusammenhang mit ausländischen Direktinvestitionen zurückzuführen, sodass die externen Risiken begrenzt sind. Verbesserungen bei der außenwirtschaftlichen Position stützen sich auf die in der jüngeren Vergangenheit erzielten Zuwächse bei den Exportmarktanteilen. Die

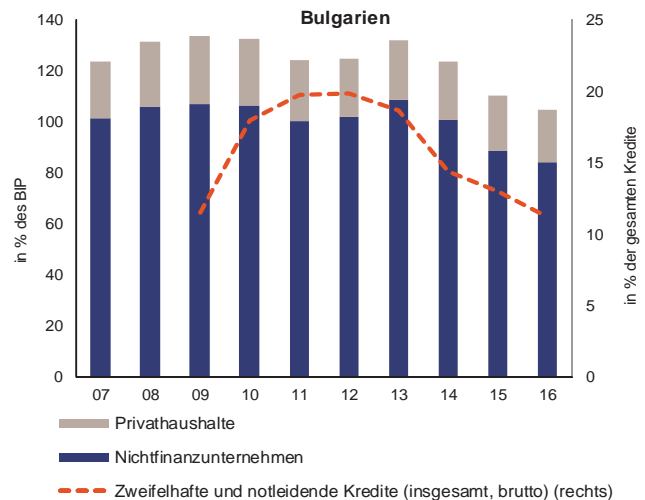
Verschuldung des privaten Sektors gibt weiterhin Anlass zur Sorge, insbesondere in Bezug auf die Nichtfinanzunternehmen, wo trotz des laufenden Schuldenabbaus noch ein hoher Bestand an notleidenden Krediten verbleibt. Die realen Wohnimmobilienpreise sind im Jahr 2016 stark gestiegen und sollten aufmerksam beobachtet werden. Zur Behebung der Anfälligkeiten im Finanzsektor wurden erste Schritte unternommen. Dennoch und trotz des günstigen makroökonomischen Umfelds wird das Funktionieren des Sektors nach wie vor durch die weiter bestehenden Vorbehalte in Bezug auf schwache Governance, Qualität der Aktiva und Aufsicht beeinträchtigt. Die Erholung des Arbeitsmarkts setzt sich fort, und die Arbeitslosigkeit dürfte im Prognosezeitraum sinken. Allerdings werden aufgrund von anhaltenden strukturellen Problemen, wie der hohen Langzeitarbeitslosigkeit und des Missverhältnisses zwischen Qualifikationsangebot und -nachfrage, das Humankapital unzureichend genutzt und die Beschäftigung gehemmt. Dabei dürften die Löhne und Lohnnebenkosten insbesondere vor dem Hintergrund von Lieferengpässen in einigen Sektoren und der für 2018-2020 geplanten weiteren Erhöhung des Mindestlohns künftig beschleunigen.

Insgesamt deutet die wirtschaftliche Auslegung auf weiter bestehende Anfälligkeiten in der Wirtschaft, unter anderem im Finanzsektor, hin. Daher hält es die Kommission auch unter Berücksichtigung der im Februar festgestellten übermäßigen Ungleichgewichte für sinnvoll, das Fortbestehen makroökonomischer Risiken eingehender zu überprüfen und die Fortschritte beim Abbau der übermäßigen Ungleichgewichte zu überwachen.

Tschechische Republik: In der vergangenen MIP-Runde wurden in der Tschechischen Republik keine makroökonomischen Ungleichgewichte festgestellt. Im aktualisierten Scoreboard liegt das Realwachstum der Wohnimmobilienpreise über dem indikativen Schwellenwert.

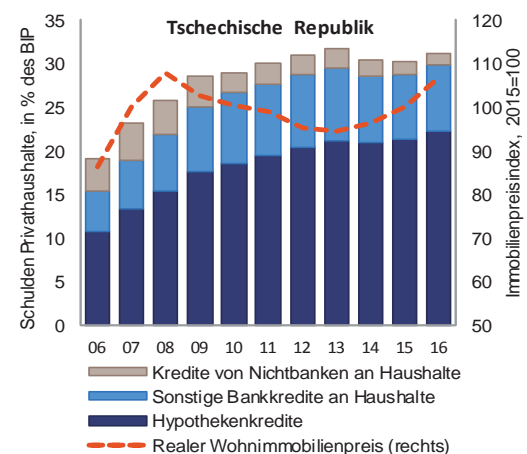
Die Leistungsbilanz hat sich kontinuierlich verbessert und weist nun einen geringfügigen

Abb. A2: Privatsektorschulden und notleidende Kredite



Quelle: Eurostat und EZB

Abb. A3: Schulden Privathaushalte und Immobilienpreisindex



Quelle: Eurostat und EZB

Überschuss auf. Der Nettoauslandsvermögensstatus konnte weiter ausgebaut werden, was zum Teil der Beibehaltung der Wechselkursuntergrenze gegenüber dem Euro zu verdanken ist. Diese Maßnahme lief jedoch im April 2017 aus. Bei den Exportmarktanteilen konnten Zuwächse verzeichnet werden. Die nominalen Lohnstückkosten sind gestiegen, hauptsächlich bedingt durch ein kräftiges Lohnwachstum, das sich vor dem Hintergrund der sich anspannenden Arbeitsmarktlage noch beschleunigen dürfte. Das Realwachstum der Wohnimmobilienpreise hat weiter angezogen und liegt nun über dem Schwellenwert, was eine aufmerksame Beobachtung erfordert. Rückkopplungseffekte zwischen Wohnimmobilienpreisen und Hypothekenkreditvolumina haben sich verstärkt. Die Verschuldung des privaten Sektors ist im Jahr 2016 geringfügig gestiegen, bleibt aber unter dem Schwellenwert. Der weitgehend in ausländischem Eigentum befindliche Bankensektor ist nach wie vor stabil, obwohl sich die Verbindlichkeiten des Finanzsektors im Jahr 2016 erheblich erhöht haben. Die Arbeitslosigkeit ist weiter rückläufig und ausgesprochen niedrig.

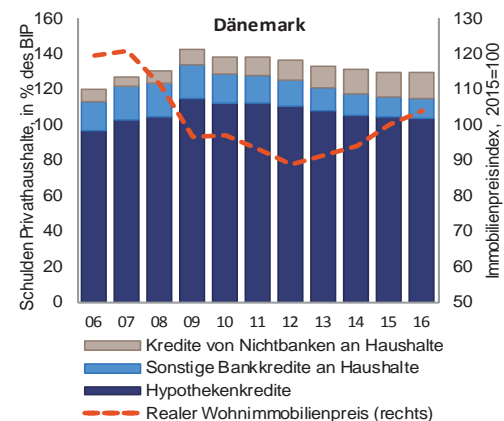
Insgesamt deutet die wirtschaftliche Auslegung auf Probleme im Zusammenhang mit möglichen internen Risiken hin, die sich jedoch noch in Grenzen halten. Daher wird die Kommission zum jetzigen Zeitpunkt keine weitere eingehende Analyse im Rahmen des MIP vornehmen.

Dänemark: In der letzten MIP-Runde wurden in Dänemark *keine makroökonomischen Ungleichgewichte* festgestellt. Im aktualisierten Scoreboard liegen einige Indikatoren noch immer über dem indikativen Schwellenwert, darunter der Leistungsbilanzsaldo und die Verschuldung des privaten Sektors.

Die Leistungsbilanz weist nach wie vor hohe Überschüsse auf, was durch die hohen Unternehmensersparnisse und den Schuldenabbau der Haushalte bedingt ist. Die Leistungsbilanzüberschüsse führten zu einem hohen positiven Nettoauslandsvermögensstatus, wodurch wiederum positive Nettoerträge aus ausländischen Investitionen generiert werden. Die kumulierten Exportmarktanteilverluste konnten verringert werden, und die Indikatoren für die Kostenwettbewerbsfähigkeit blieben stabil. Die Verschuldung der Haushalte ist zwar rückläufig, bleibt aber eine der höchsten in der EU. Die hohe Verschuldung hängt mit einem speziellen Finanzierungsmodell der Hypothekenbanken zusammen, mit der günstigen steuerlichen Behandlung und den geringen Anreizen für die Abzahlung der Hypothekenschulden sowie mit dem fortschrittlichen Renten- und Sozialsystem. Allerdings ziehen die Wohnimmobilienpreise nun angesichts der weiterhin geringen Finanzierungskosten und der sich verbessernden Arbeitsmarktbedingungen weiter an, insbesondere in den wichtigsten städtischen Ballungsgebieten, was eine aufmerksame Beobachtung erfordert. Der Bankensektor bleibt trotz allem robust. Die Lage auf dem Arbeitsmarkt verbessert sich allmählich, und die Arbeitslosigkeit ist gering und nimmt weiter ab.

Insgesamt deutet die wirtschaftliche Auslegung auf Probleme im Zusammenhang mit der Leistungsbilanz, der privaten Verschuldung und dem Wohnimmobiliensektor hin, wobei sich die Risiken jedoch in Grenzen zu halten scheinen. Daher wird die Kommission zum jetzigen Zeitpunkt keine weitere eingehende Analyse im Rahmen des MIP vornehmen.

Abb. A4: Schulden Privathaushalte und Immobilienpreisindex



Quelle: Eurostat und EZB

Deutschland: Im Februar 2017 stellte die Kommission in Deutschland *makroökonomische Ungleichgewichte* fest, insbesondere im Zusammenhang mit seinem durch einen Sparüberhang und verhaltene Investitionen bedingten erheblichen Leistungsbilanzüberschuss. Im aktualisierten Scoreboard liegen einige Indikatoren über dem indikativen Schwellenwert, darunter der Leistungsbilanzsaldo und der öffentliche Schuldenstand.

Der Leistungsbilanzüberschuss blieb 2016 im Großen und Ganzen unverändert. Angesichts der stetig wachsenden Binnennachfrage dürfte sich der Leistungsbilanzüberschuss zwar weiter verringern, aber dennoch auf einem hohen Niveau bleiben und weitere Erhöhungen des Nettoauslandsvermögensstatus zur Folge haben. Die positiven Terms-of-Trade-Effekte klingen ab. Vor dem Hintergrund des verlangsamten Welthandels verlor das Exportwachstum an Schwung, sodass die Exportmarktanteile erhalten blieben. Trotz der geringen Verschuldung des privaten Sektors geht der Schuldenabbau dort mit Sparüberhängen und gedämpfter Investitionstätigkeit weiter, was sich dann in

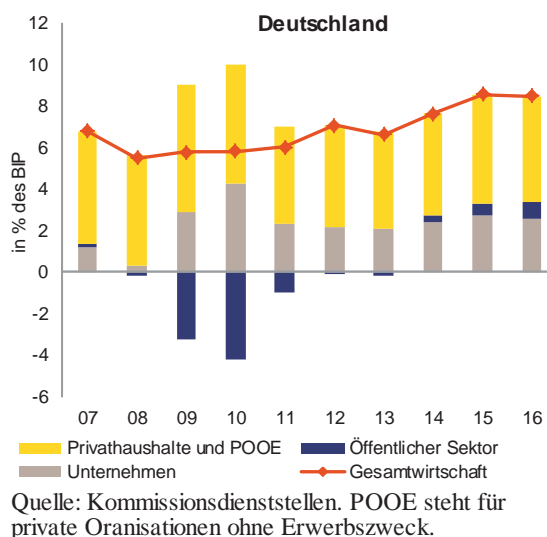
dem hohen Leistungsbilanzüberschuss niederschlägt. Die Unternehmensinvestitionen sind trotz der verbesserten Liquidität begrenzt. Der Realanstieg der Wohnimmobilienpreise beschleunigt sich. Das Kreditwachstum dagegen bleibt trotz der niedrigen Zinssätze und der steigenden Wohnimmobilienpreise verhalten. Das Lohnwachstum ist moderat, aber auch der Pro-Kopf-Verbrauch der Haushalte nimmt kaum zu, sodass die Sparquote der privaten Haushalte auf einem hohen Niveau bleibt. Der gesamtstaatliche Schuldenstand hat sich weiter dem Schwellenwert angenähert, und für den Prognosezeitraum ist mit Haushaltsüberschüssen zu rechnen. Der Rückstand bei den öffentlichen Investitionen besteht weiter. Sowohl die Arbeitslosigkeit insgesamt als auch die Jugend- und die Langzeitarbeitslosigkeit sind weiter gesunken und bleiben ausgesprochen gering.

Insgesamt deutet die wirtschaftliche Auslegung auf Probleme im Zusammenhang mit dem sehr hohen und nur zögerlich sinkenden Zahlungsbilanzüberschuss und der starken Abhängigkeit von der Auslandsnachfrage hin, die die Notwendigkeit eines weiteren Abbaus von Ungleichgewichten deutlich machen. Daher hält es die Kommission auch unter Berücksichtigung des im Februar festgestellten Ungleichgewichts für sinnvoll, eingehender zu überprüfen, ob die Ungleichgewichte fortbestehen oder abgebaut werden.

Estland: In der letzten MIP-Runde wurden in Estland *keine makroökonomischen Ungleichgewichte* festgestellt. Im aktualisierten Scoreboard liegen einige Indikatoren über den indikativen Schwellenwerten, darunter der negative Nettoauslandsvermögensstatus (NAVS) und die Lohnstückkosten.

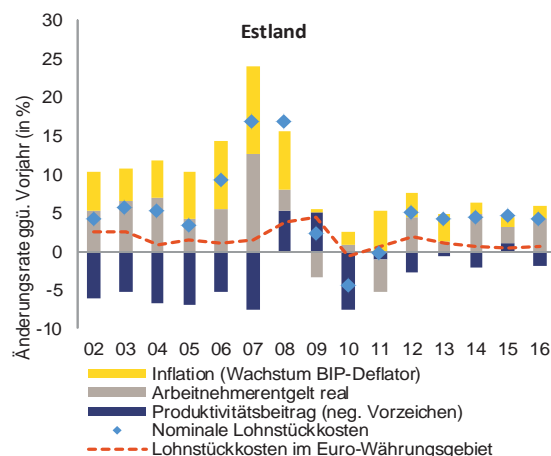
Der negative NAVS liegt über dem Schwellenwert, nähert sich ihm allerdings weiter

Abb. A5: Finanzierungssaldo nach Sektoren



Quelle: Kommissionsdienststellen. POOE steht für private Organisationen ohne Erwerbszweck.

Abb. A6: Zusammensetzung der Lohnstückkosten



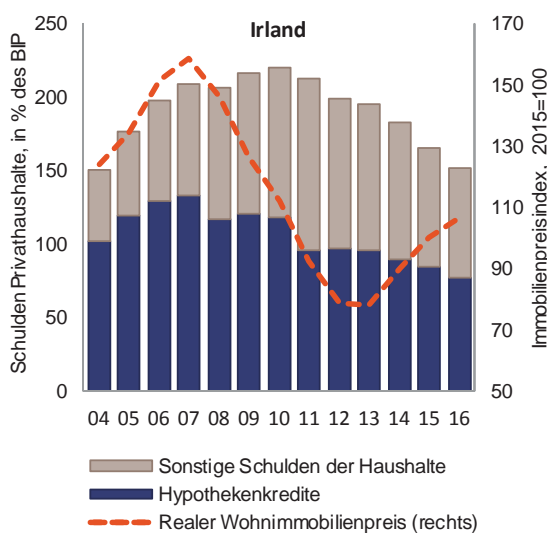
Quelle: Kommissionsdienststellen.

an, wobei mehr als die Hälfte der externen Verbindlichkeiten auf ausländische Direktinvestitionen entfallen. Die Leistungsbilanz weist seit 2014 einen geringen Überschuss auf, der sich auch im Prognosezeitraum halten dürfte. Zwar konnten 2016 einige Marktanteile hinzugewonnen werden, doch bleiben die kumulierten Exportmarktanteile unverändert. Die stark gewachsenen nominalen Lohnstückkosten und der aufgewertete reale effektive Wechselkurs sind hauptsächlich durch das Lohnwachstum in einer sich anspannenden Arbeitsmarktlage bedingt. Angesichts der für dieses und das nächste Jahr zu erwartenden regen Investitions- und den Exportmarktätigkeit dürfte sich die Produktivität künftig erhöhen und das Wachstum der Lohnstückkosten verlangsamen. Nachdem die Wohnimmobilienpreise in den vergangenen Jahren über den Schwellenwert geklettert waren, hat sich ihr Wachstum 2016 verlangsamt. Die Verschuldung des privaten Sektors ist stabil und der gesamtstaatliche Schuldenstand ist noch immer der niedrigste der gesamten EU. Langzeit- und Jugendarbeitslosigkeit sind weiter gesunken, und die Erwerbsquoten waren noch nie so hoch.

Insgesamt deutet die wirtschaftliche Auslegung auf Probleme im Zusammenhang mit der Kostenwettbewerbsfähigkeit in einer sich anspannenden Arbeitsmarktlage hin, die Risiken halten sich jedoch in Grenzen. Daher wird die Kommission zum jetzigen Zeitpunkt keine weitere eingehende Analyse im Rahmen des MIP vornehmen.

Irland: Im Februar 2017 stellte die Kommission in Irland *makroökonomische Ungleichgewichte* fest, insbesondere im Zusammenhang mit Anfälligkeiten aufgrund der hohen öffentlichen und privaten Verschuldung und des großen Bestands an Nettoauslandsverbindlichkeiten, obwohl Verbesserungen bei den Stromgrößen zu beobachten waren. Im aktualisierten Scoreboard liegen einige Indikatoren weiterhin über dem indikativen Schwellenwert, darunter der Nettoauslandsvermögensstatus (NAVS), der reale effektive Wechselkurs, die private Verschuldung, die gesamtstaatliche Verschuldung und die realen Wohnimmobilienpreise.

Abb. A7: Schulden Privathaushalte und Immobilienpreisindex



Quelle: Eurostat, Kommissionsdienststellen und EZB

Die Leistungsbilanz weist einen beträchtlichen Überschuss auf, während sich der NAVS hauptsächlich aufgrund von Faktoren, die sich der Einflussnahme der heimischen Wirtschaft entziehen, erheblich verschlechtert hat. Insgesamt sind die zugrunde liegende Leistungsbilanz und die Außenhandelsposition jedoch wegen des Umfangs und der Auswirkungen der Aktivitäten multinationaler Unternehmen nach wie vor schwierig zu beurteilen. In den letzten Jahren hat der hohe Produktivitätszuwachs dazu beigetragen, die Kostenwettbewerbsfähigkeit zu verbessern. Infolge der kräftigen wirtschaftlichen Erholung sind der private und der öffentliche Schuldenstand im Verhältnis zum BIP zwar rückläufig, aber nach wie vor hoch. Die privaten Haushalte haben weiterhin aktiv Schulden abgebaut, die Lage der inländischen Nichtfinanzunternehmen ist dagegen in Anbetracht des hohen Anteils der multinationalen Konzerne an den gesamten Unternehmensschulden schwieriger einzuschätzen. Das gesamtstaatliche Defizit wird sich während des Prognosezeitraums auf null zubewegen. Der

Anteil notleidender Kredite ist in den letzten Jahren zurückgegangen, bleibt aber nach wie vor hoch, was sich auf die gesamte Wirtschaft auswirkt. Die Banken sind gut mit Eigenkapital ausgestattet, und ihre – wenngleich weiterhin verhaltene – Rentabilität steigt allmählich. Die realen Wohnimmobilienpreise steigen vor allem aufgrund des unzureichenden Angebots rasant, jedoch ausgehend von wahrscheinlich noch immer unterbewerteten Niveaus, was eine aufmerksame Beobachtung erfordert. Irland ist auf dem Weg zur Vollbeschäftigung; die Arbeitslosigkeit schwindet, und die Vollzeitbeschäftigung wächst so schnell wie seit 1999 nicht mehr. Langzeit- und Jugendarbeitslosigkeit sind ebenfalls erheblich zurückgegangen.

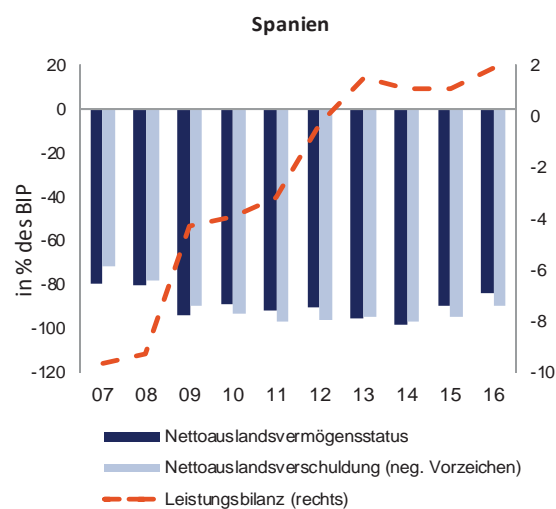
Insgesamt deutet die wirtschaftliche Auslegung auf Probleme im Zusammenhang mit der Bewertung der außenwirtschaftlichen Tragfähigkeit, Anfälligkeiten des Finanzsektors und mit der privaten und öffentlichen Verschuldung hin. Daher hält es die Kommission auch unter Berücksichtigung der im Februar festgestellten Ungleichgewichte für sinnvoll, eingehender zu überprüfen, ob die Ungleichgewichte fortbestehen oder abgebaut werden.

Spanien: Im Februar 2017 stellte die Kommission in Spanien *makroökonomische Ungleichgewichte* fest, insbesondere im Zusammenhang mit der hohen privaten, öffentlichen und Auslandsverschuldung vor dem Hintergrund hoher Arbeitslosigkeit. Im aktualisierten Scoreboard liegen einige Indikatoren über den indikativen Schwellenwerten, darunter der Nettoauslandsvermögensstatus (NAVS), der private und der öffentliche Schuldenstand sowie die Arbeitslosenquote.

Die außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte wurden weiter abgebaut. Der NAVS hat sich verbessert, ist aber weiterhin sehr hoch, und es wird noch einige Zeit dauern, bevor er ein vertretbares Niveau erreichen wird. Die Leistungsbilanz dürfte trotz der ausgeprägten Endnachfrage, die zum Teil auf strukturelle Verbesserungen bei der Exportleistung zurückgeht, weiterhin einen moderaten Überschuss aufweisen. Das Wachstum der Lohnstückkosten war verhalten, doch wegen des geringen Produktivitätswachstums können Verbesserungen der Wettbewerbsfähigkeit nur durch Kostenvorteile erzielt werden. Ein weiterer Schuldenabbau ist erforderlich, obwohl die Verschuldung im privaten Sektor und insbesondere bei den Unternehmen im Jahr 2016 weiter zurückging. Was das Tempo des Schuldenabbaus verlangsamt, ist die infolge des kräftigen Anschubs der Investitionen wieder anlaufende neue Kreditvergabe. Der gesamtstaatliche Schuldenstand ist hoch, und sein allmählicher Rückgang ist vor allem dem kräftigen Wirtschaftswachstum zuzuschreiben. Die Arbeitslosigkeit ist zwar rasch gesunken, die Zahlen sind aber noch immer sehr hoch, insbesondere die der Jugend- und der Langzeitarbeitslosigkeit. Bei den neu geschaffenen Arbeitsplätzen entfällt ein großer Anteil auf befristete Arbeitsverträge.

Insgesamt deutet die wirtschaftliche Auslegung auf Probleme im Zusammenhang mit der außenwirtschaftlichen Tragfähigkeit, der privaten und öffentlichen Verschuldung und den Anpassungen am Arbeitsmarkt vor dem Hintergrund eines schwachen

Abb. A8: NAVS und Leistungsbilanz



Quelle: Kommissionsdienststellen.

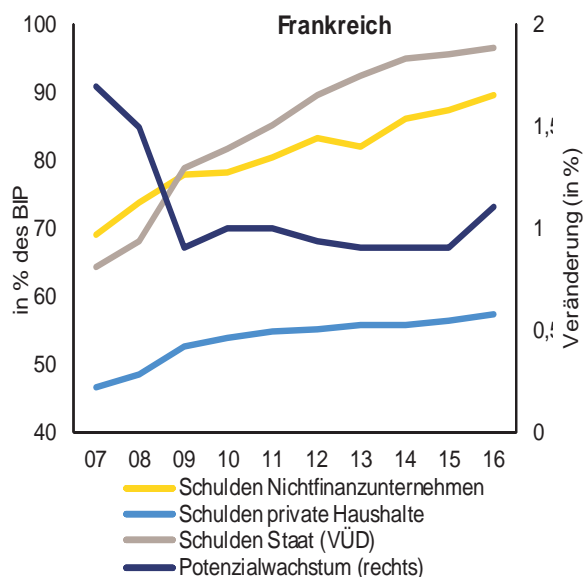
Produktivitätswachstums hin. Daher hält es die Kommission auch unter Berücksichtigung der im Februar festgestellten Ungleichgewichte und ihrer grenzübergreifenden Bedeutung für sinnvoll, eingehender zu überprüfen, ob die Ungleichgewichte fortbestehen oder abgebaut werden.

Frankreich: Im Februar 2017 stellte die Kommission fest, dass in Frankreich *übermäßige makroökonomische Ungleichgewichte* bestehen, insbesondere im Zusammenhang mit der hohen öffentlichen Verschuldung und der schwachen Wettbewerbsfähigkeit vor dem Hintergrund des geringen Produktivitätswachstums. Im aktualisierten Scoreboard liegen einige Indikatoren über dem indikativen Schwellenwert, darunter der gesamtstaatliche Schuldenstand, die Verschuldung des privaten Sektors und die Arbeitslosenquote.

Die Leistungsbilanz weist nach wie vor ein moderates Defizit auf, das stabil bleiben dürfte. Die Exportmarktanteile haben sich in der jüngsten Vergangenheit stabilisiert. Die Indikatoren für die Wettbewerbsfähigkeit haben sich verbessert, da die nominalen Lohnstückkosten aufgrund der moderaten Lohnentwicklung und der arbeitskostensenkenden Maßnahmen deutlich langsamer gewachsen sind. Allerdings bleiben die Arbeitsproduktivitätszuwächse auf niedrigem Niveau, was eine raschere Erholung der Kostenwettbewerbsfähigkeit vereitelt. Die Verschuldung des privaten Sektors liegt über dem Schwellenwert, wobei die Unternehmensverschuldung steigt und die Wohnimmobilienpreise im Vergleich zum verfügbaren Einkommen recht hoch bleiben. Der gesamtstaatliche Schuldenstand hat sich auf einem hohen Niveau stabilisiert und ist nach wie vor als eine der größten Schwachstellen zu werten, da er den fiskalpolitischen Handlungsspielraum einschränkt, der erforderlich ist, um auf künftige Schocks zu reagieren. Nachdem die Arbeitslosigkeit 2015 ihren Höchststand erreicht hatte, sinkt sie nun wieder, die Langzeitarbeitslosigkeit dagegen hat sich stabilisiert.

Insgesamt deutet die wirtschaftliche Auslegung auf Probleme im Zusammenhang mit der hohen öffentlichen Verschuldung und der schwachen Wettbewerbsfähigkeit vor dem Hintergrund eines niedrigen Produktivitätswachstums hin. Daher hält es die Kommission auch unter Berücksichtigung der im Februar festgestellten übermäßigen Ungleichgewichte für sinnvoll, das Fortbestehen makroökonomischer Risiken eingehender zu überprüfen und die Fortschritte beim Abbau der übermäßigen Ungleichgewichte zu überwachen.

Abb. A9: Verschuldung und Potenzialwachstum des BIP



Quelle: Eurostat und EZB

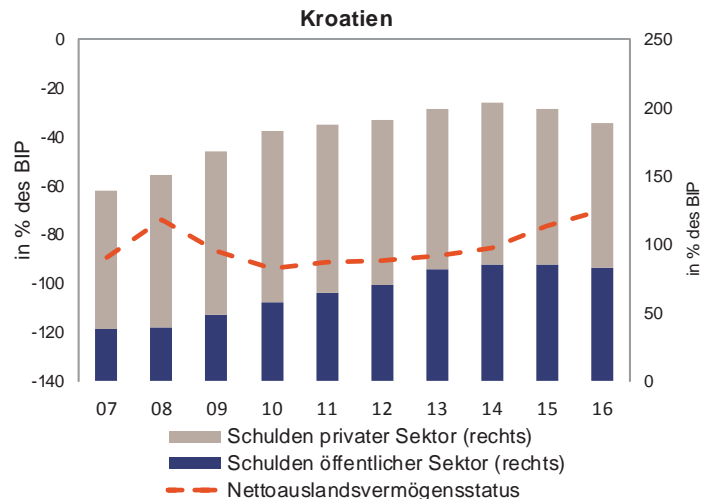
Kroatien: Im Februar 2017 stellte die Kommission in Kroatien *übermäßige makroökonomische Ungleichgewichte* fest, insbesondere im Zusammenhang mit Risiken aus der hohen und in der Hauptsache auf Fremdwährungen lautenden Staats-, Unternehmens- und Auslandsverschuldung in einem Kontext niedrigen Potenzialwachstums. Im aktualisierten Scoreboard liegen einige Indikatoren über dem indikativen Schwellenwert, darunter der Nettoauslandsvermögensstatus (NAVS), der gesamtstaatliche Schuldenstand und die Arbeitslosenquote.

Der NAVS ist zwar rückläufig, bleibt aber auf hohem Niveau, sodass die Wechselkursrisiken nicht abnehmen. Die Leistungsbilanz weist einen beträchtlichen Überschuss auf und bewegt sich seit 2013 im positiven Bereich. Während dies ursprünglich auf die nachlassende Binnennachfrage zurückzuführen war, ist nun das infolge der verbesserten Kostenwettbewerbsfähigkeit zu verzeichnende kräftige Exportwachstum zunehmend der treibende Faktor. Die Zuwächse bei den Exportmarktanteilen konnten

2016 weiter ausgebaut werden. Aufgrund der geringen Kreditströme ist die Verschuldung des privaten Sektors weiter zurückgegangen, sie ist jedoch nach wie vor auf hohem Niveau. Das anhaltend starke Wirtschaftswachstum dürfte den Schuldenabbauprozess fördern, sodass der Druck auf das Kreditwachstum künftig gelockert würde. Trotz der zu beobachtenden Verbesserung bleibt noch immer ein großer Teil der Kredite an Nichtfinanzunternehmen notleidend. Die öffentliche Verschuldung ist 2016 weiter gesunken und dürfte auch weiterhin zurückgehen, da die Defizite nunmehr begrenzt sind. Die Arbeitslosenquote ist rückläufig, was aber weitgehend durch die zügig schrumpfende Erwerbsbevölkerung bedingt ist. Die Entwicklungen bei der laufenden Umstrukturierung des Großkonzerns Agrokor verursachen Risiken in Bezug auf die Wirtschaftsaussichten.

Insgesamt deutet die wirtschaftliche Auslegung auf Probleme im Zusammenhang mit der hohen Verschuldung und dem hohen Währungsrisiko in allen Sektoren sowie mit den Entwicklungen auf dem Arbeitsmarkt hin. Daher hält es die Kommission auch unter Berücksichtigung der im Februar festgestellten übermäßigen Ungleichgewichte für sinnvoll, das Fortbestehen makroökonomischer Risiken eingehender zu überprüfen und die Fortschritte beim Abbau der übermäßigen Ungleichgewichte zu überwachen.

Abb. A10: NAVS, Schulden des privaten und des öffentlichen Sektors



Quelle: Eurostat

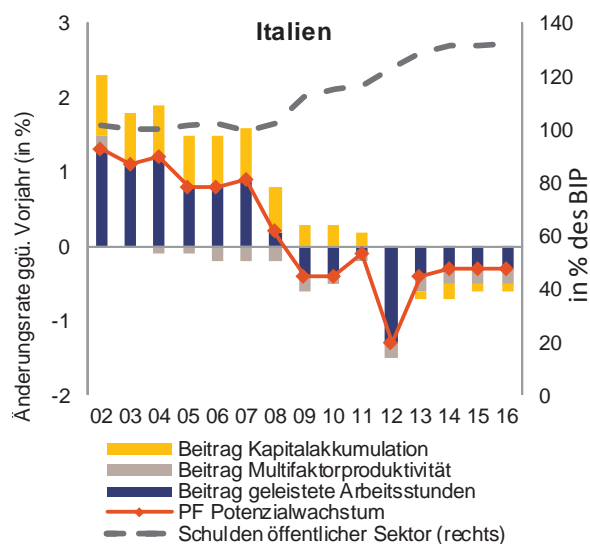
Italien: Im Februar 2017 stellte die Kommission fest, dass in Italien *übermäßige makroökonomische Ungleichgewichte* bestehen, insbesondere im Zusammenhang mit der hohen öffentlichen Verschuldung und der anhaltend schwachen Produktivitätsdynamik vor dem Hintergrund umfangreicher notleidender Kredite und Arbeitslosigkeit. Im aktualisierten Scoreboard liegen einige Indikatoren über dem indikativen Schwellenwert, darunter der gesamtstaatliche Schuldenstand und die Arbeitslosenquote.

Der Leistungsbilanzüberschuss ist 2016 weiter gewachsen, was einerseits auf die Ausfuhren zurückzuführen ist, weil moderate Zuwächse bei den Exportmarktanteilen dafür sorgten, dass der Indikator sich wieder unterhalb seines indikativen Schwellenwerts eingependelt hat, andererseits aber auch – wie sich am historisch niedrigen Anteil der Anlageinvestitionen am BIP ablesen lässt – der weiterhin schwachen Inlandsnachfrage geschuldet ist. Die Kostenwettbewerbsfähigkeit wird trotz des eingeschränkten Lohnwachstums durch das verhaltene Wachstum der Arbeitsproduktivität beeinträchtigt, und die

Exportleistung leidet zudem unter kostenfremden Aspekten wie mangelnder Innovation und Unternehmensgröße. Die schleppende wirtschaftliche Erholung, die niedrige Inflation und die weitgehend expansiv ausgerichtete Haushaltspolitik der letzten Jahre verzögern die Verringerung der sehr hohen gesamtstaatlichen Schuldenquote. Die Aussichten für das Potenzialwachstum sind angesichts ungünstiger demografischer Entwicklungen und eines niedrigen Produktivitätswachstums – was auch vor dem Hintergrund der mit dem hohen Bestand an notleidenden Krediten einhergehenden jahrelangen Fehlallokation von Kapital und des niedrigen Investitionsniveaus zu sehen ist – verhalten. Obwohl die schwächsten Banken unlängst mithilfe staatlicher Interventionen abgewickelt wurden, ist das Bankensystem aufgrund seiner anhaltend niedrigen Rentabilität und seines hohen Bestands an notleidenden Krediten unzureichend schockresistent; auch vermindert dies die Fähigkeit der Banken, zusätzliches Kapital zu beschaffen und damit zur wirtschaftlichen Erholung beizutragen. Die Bedingungen auf dem Arbeitsmarkt bessern sich allmählich, doch die Arbeitslosenquote ist nach wie vor hoch und bewegt sich weit über dem Vorkrisenniveau; dies gilt insbesondere für die Jugend- und Langzeitarbeitslosigkeit. Die Erwerbsbeteiligung steigt insgesamt, liegt aber nach wie vor unter dem Durchschnitt des Euro-Währungsgebiets.

Insgesamt deutet die wirtschaftliche Auslegung auf Probleme im Zusammenhang mit der hohen öffentlichen Verschuldung und der hohen Arbeitslosigkeit vor dem Hintergrund eines schwachen Produktivitätswachstums und eines nach wie vor anfälligen Bankensystems hin. Daher hält es die Kommission auch unter Berücksichtigung der im Februar festgestellten übermäßigen Ungleichgewichte für sinnvoll, das Fortbestehen makroökonomischer Risiken eingehender zu überprüfen und die Fortschritte beim Abbau der übermäßigen Ungleichgewichte zu überwachen.

Abb. A11: Potenzialwachstum und Staatsverschuldung



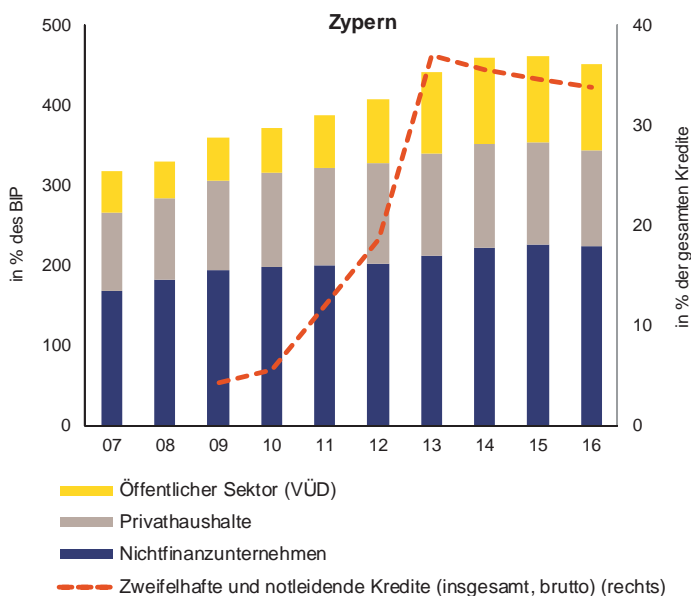
Quelle: Kommissionsdienststellen.

Zypern: Im Februar 2017 stellte die Kommission in Zypern *übermäßige makroökonomische Ungleichgewichte* fest, insbesondere im Zusammenhang mit hohen Beständen an privaten, öffentlichen und Auslandsschulden sowie einem hohen Anteil notleidender Kredite im Bankensystem. Im aktualisierten Scoreboard liegen einige Indikatoren weiterhin über dem indikativen Schwellenwert, darunter der Nettoauslandsvermögensstatus (NAVS), der reale effektive Wechselkurs, die private Verschuldung, die gesamtstaatliche Verschuldung sowie die Arbeitslosenquote und die veränderte Erwerbsquote.

Das Leistungsbilanzdefizit hat sich im Jahr 2016 erheblich vergrößert, und der negative NAVS bleibt sehr hoch. Die kumulierten Exportmarktanteilverluste konnten durch Zuwächse im Jahr 2016 verringert werden. Die Kostenwettbewerbsfähigkeit hat sich verbessert, da der reale effektive Wechselkurs infolge der bis 2016 zu beobachtenden negativen Inflation eine erhebliche Abwertung erfahren hat und das Lohnwachstum aufgrund des niedrigen Produktivitätswachstums beschränkt blieb. Weitere Verbesserungen könnten sich in Zukunft als schwierig erweisen, da die Wirkung dieser Faktoren nun nachlassen dürfte. Die Verschuldung des privaten Sektors ist eine der höchsten in der EU, und zwar sowohl bei den privaten Haushalten als auch bei den Unternehmen, und der Schuldenabbau kommt nur langsam voran. Insbesondere bei den Ersparnissen der privaten Haushalte ergibt sich ein Negativbetrag. Das deflationäre Umfeld bis Ende 2016 verringerte die Möglichkeiten des passiven Schuldenabbaus, doch dies dürfte sich ändern, da mit einem Wiederanstieg der Inflation gerechnet wird. Die realen Wohnimmobilienpreise waren stabil und haben ihre Durststrecke möglicherweise überwunden. Der sehr hohe Bestand an notleidenden Krediten beeinträchtigt die Wiederherstellung einer gesunden Kreditversorgung der Wirtschaft, die notwendig ist, um das Potenzialwachstum mittelfristig zu tragen. Die sehr hohe gesamtstaatliche Schuldenquote dürfte im Jahr 2016 ihren Höhepunkt erreicht haben. Die Arbeitslosigkeit ist rückläufig, bleibt aber insbesondere in Bezug auf die Langzeit- und Jugendarbeitslosigkeit nach wie vor hoch.

Insgesamt deutet die wirtschaftliche Auslegung auf Probleme im Zusammenhang mit der außenwirtschaftlichen Tragfähigkeit, der öffentlichen und privaten Verschuldung, den Anfälligkeiten im Finanzsektor und den Anpassungen am Arbeitsmarkt hin. Daher hält es die Kommission auch unter Berücksichtigung der im Februar festgestellten übermäßigen Ungleichgewichte für sinnvoll, das Fortbestehen makroökonomischer Risiken eingehender zu überprüfen und die Fortschritte beim Abbau der übermäßigen Ungleichgewichte zu überwachen.

Abb. A12: Verschuldung und notleidende Kredite



Quelle: Eurostat and ECB

Lettland: In der letzten MIP-Runde wurden in Lettland *keine makroökonomischen Ungleichgewichte* festgestellt. Im aktualisierten Scoreboard liegen einige Indikatoren über dem indikativen Schwellenwert, darunter der Nettoauslandsvermögensstatus (NAVS), die Lohnstückkosten, die realen Wohnimmobilienpreise und die Arbeitslosenquote.

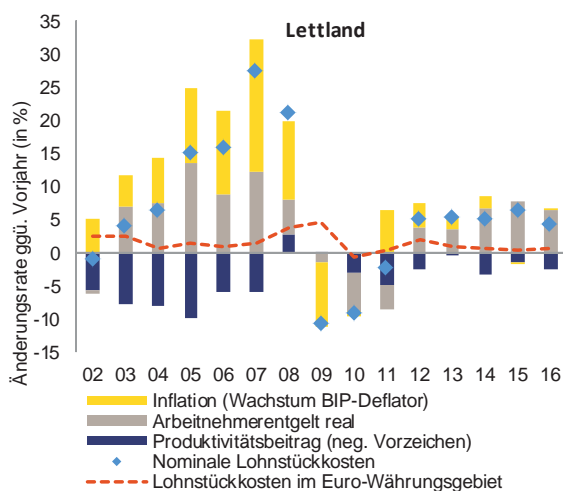
Die Leistungsbilanz wurde im Jahr 2016 positiv, dürfte aber künftig wieder ein Defizit aufweisen. Der hohe negative NAVS ist in erster Linie auf die Staatsverschuldung und die ausländischen Direktinvestitionen zurückzuführen und verbessert sich allmählich. Die Exportmarktanteile haben sich in der jüngsten Vergangenheit stabilisiert. Die Indikatoren für die Kostenwettbewerbsfähigkeit hingegen deuten auf eine fortgesetzte Verschlechterung hin. Der reale effektive Wechselkurs hat eine Aufwertung erfahren. Die Lohnstückkosten sind kräftig gestiegen, vor allem infolge des stetigen Lohnwachstums, das in Zukunft vor dem Hintergrund einer schrumpfenden Erwerbsbevölkerung und eines angespannten Arbeitsmarktes voraussichtlich noch andauern wird, auch wenn die Arbeitsproduktivität sich wieder etwas verbessern dürfte. Die realen Wohnimmobilienpreise sind im Jahr 2016 stark gestiegen und sollten aufmerksam beobachtet werden. Der Schuldenabbau im privaten Sektor setzt sich fort, und das Kreditwachstum bleibt schwach. Der öffentliche Schuldenstand ist niedrig und bleibt stabil. Die Arbeitslosenquote korrigiert sich weiter nach unten.

Insgesamt deutet die wirtschaftliche Auslegung auf Probleme im Zusammenhang mit dem inländischen Nachfragedruck und der Kostenwettbewerbsfähigkeit hin, wobei sich die Risiken jedoch in Grenzen zu halten scheinen. Vor diesem Hintergrund wird die Kommission zum jetzigen Zeitpunkt keine weitere eingehende Analyse im Rahmen des MIP vornehmen.

Litauen: In den letzten MIP-Runden wurden in Litauen *keine makroökonomischen Ungleichgewichte* festgestellt. Im aktualisierten Scoreboard liegen einige Indikatoren über dem indikativen Schwellenwert, darunter der Nettoauslandsvermögensstatus (NAVS), die Lohnstückkosten und der reale effektive Wechselkurs.

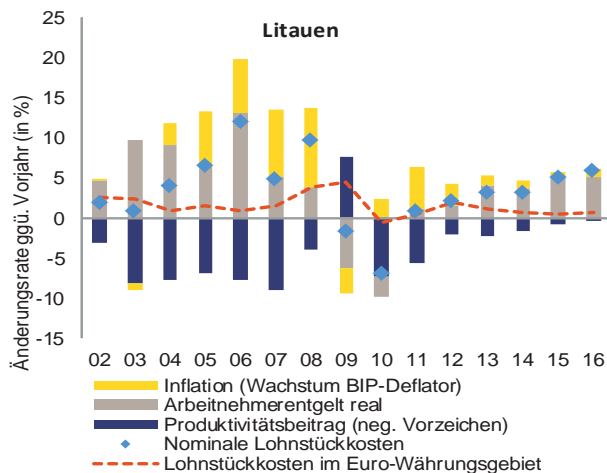
Der Leistungsbilanzsaldo hat sich 2015-2016 verringert, und der Indikator ist nun ausgeglichen. Der NAVS ist in erster Linie auf die Staatsverschuldung und die ausländischen Direktinvestitionen zurückzuführen und bessert sich tendenziell. 2016 waren Zuwächse bei den Exportmarktanteilen zu verzeichnen. Andererseits waren Einbußen bei der Kostenwettbewerbsfähigkeit zu beobachten. Der reale effektive Wechselkurs hat in den

Abb. A13: Zusammensetzung der Lohnstückkosten



Quelle: Kommissionsdienststellen

Abb. A14: Zusammensetzung der Lohnstückkosten



Quelle: Kommissionsdienststellen.

vergangenen Jahren eine Aufwertung erfahren, und die Lohnstückkosten sind stark gestiegen, doch dies dürfte sich in den kommenden Jahren vor dem Hintergrund des erwarteten Produktivitätswachstums etwas verlangsamen. Der öffentliche und der private Schuldenstand sind relativ niedrig und nach wie vor stabil. Die realen Wohnimmobilienpreise haben angezogen, allerdings ausgehend von einem niedrigen Niveau. Die Arbeitslosenquote ist rückläufig und liegt nun unter dem Schwellenwert.

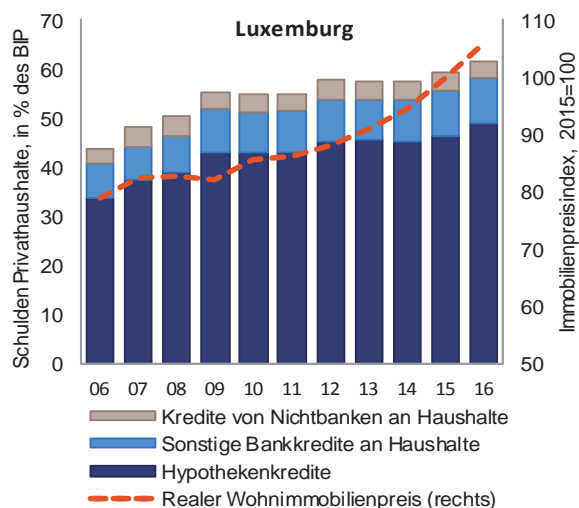
Insgesamt deutet die wirtschaftliche Auslegung auf Probleme im Zusammenhang mit der Kostenwettbewerbsfähigkeit hin, die Risiken halten sich jedoch in Grenzen. Daher wird die Kommission zum jetzigen Zeitpunkt keine weitere eingehende Analyse im Rahmen des MIP vornehmen.

Luxemburg: In der letzten MIP-Runde wurden in Luxemburg *keine makroökonomischen Ungleichgewichte* festgestellt. Im aktualisierten Scoreboard liegen einige Indikatoren über ihrem indikativen Schwellenwert, darunter die Verschuldung des privaten Sektors und die gestiegene Jugendarbeitslosigkeit.

In Bezug auf die Außenhandelsposition sind nach wie vor ein weitgehend stabiler Leistungsbilanzüberschuss und ein positiver Nettoauslandsvermögensstatus zu verzeichnen; Änderungen spiegeln zu einem großen Teil die Situation des Landes als internationaler Finanzplatz wider und nicht seine inländische Wirtschaftstätigkeit. Die kumulierten Zuwächse bei den Exportmarktanteilen sind beträchtlich; sie wurden durch die stabile Kostenwettbewerbsfähigkeit der letzten Zeit begünstigt, die sich durch die gedämpfte Entwicklung der Lohnstückkosten ergeben hat. Seit vielen Jahren ist ein ungebrochenes relativ hohes Realwachstum der Wohnimmobilienpreise zu beobachten, was aufmerksam beobachtet werden sollte. Das Wachstum der Wohnimmobilienpreise stützt sich auf den dynamischen Arbeitsmarkt in Verbindung mit den beträchtlichen Nettomigrationsströmen und günstigen Finanzierungsbedingungen, während das Immobilienangebot nach wie vor relativ begrenzt ist. Die Erschwinglichkeit von Wohneigentum und Mietwohnraum nimmt in Anbetracht ständig steigender Wohnraumpreise weiter ab. Die Unternehmensverschuldung besteht zwar größtenteils aus grenzüberschreitenden innerbetrieblichen Darlehen, doch sind die Schulden der privaten Haushalte, vor allem in Form von Hypothekenkrediten, infolge der steigenden Wohnraumpreise stetig gewachsen. Aufgrund der Solidität des Bankensektors sind die Risiken für die Finanzstabilität des Landes begrenzt. Der öffentliche Schuldenstand ist nach wie vor sehr niedrig. Vor dem Hintergrund sehr günstiger Wachstumsbedingungen verschärft sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt und die Arbeitslosigkeit sinkt.

Insgesamt deutet die wirtschaftliche Auslegung hauptsächlich auf einige begrenzte Risiken im Zusammenhang mit stetig steigenden Wohnimmobilienpreisen und der Verschuldung der privaten Haushalte hin. Daher wird die Kommission zum jetzigen Zeitpunkt keine weitere eingehende Analyse im Rahmen des MIP vornehmen.

Abb. A15: Schulden Privathaushalte und Immobilienpreisindex



Quelle: Eurostat und EZB

Ungarn: In der letzten MIP-Runde wurden in Ungarn *keine makroökonomischen Ungleichgewichte* festgestellt. Im aktualisierten Scoreboard liegen einige Indikatoren über dem indikativen Schwellenwert, darunter der Nettoauslandsvermögensstatus (NAVS), der gesamtstaatliche Schuldenstand, die realen Wohnimmobilienpreise und die jährliche Veränderung bei den Gesamtverbindlichkeiten des Finanzsektors.

Der Leistungsbilanzüberschuss hält sich und hat zu einer anhaltenden Verbesserung des negativen NAVS geführt. Infolge der expandierenden Automobilindustrie waren Zuwächse bei den Exportmarktanteilen zu verzeichnen. Allerdings hat sich die Kostenwettbewerbsfähigkeit verschlechtert, wie das dynamische Wachstum der Lohnstückkosten belegt. Die Verschuldung des privaten Sektors sinkt weiter. Im Unternehmenssektor hat sich der Schuldenabbau verlangsamt, da die Kreditvergabe an Unternehmen infolge des anziehenden Wirtschaftswachstums wieder zunimmt. Es gibt Anzeichen für entstehende Kapazitätsengpässe und Preisdruck in der Wirtschaft, die besondere Aufmerksamkeit erfordern. Insbesondere sind die realen Wohnimmobilienpreise weiter rasch gestiegen, allerdings ausgehend von unterbewerteten Niveaus. Die Erholung des Wohnungsmarktes könnte für den noch immer hohen Anteil notleidender Hypothekarkredite vorteilhaft sein, da diese sich dann möglicherweise besser vermarkten lassen. Der gesamtstaatliche Schuldenstand geht nur langsam zurück. Der Bankensektor konnte seine Rentabilität und seine Krisenfestigkeit verbessern. Der Anstieg bei den Verbindlichkeiten des Finanzsektors ist auf ein umfangreiches einmaliges Geschäft einer Zweckgesellschaft zurückzuführen und wirkt sich nicht auf inländische Kredite aus. Die Arbeitslosigkeit ist im Jahr 2016 weiter gesunken und die Lage auf dem Arbeitsmarkt verschärft sich weiter.

Insgesamt deutet die wirtschaftliche Auslegung auf Probleme im Zusammenhang mit dem Wohnimmobilienmarkt und dem Arbeitsmarkt hin, wobei sich die Risiken jedoch in Grenzen zu halten scheinen. Die Kommission wird zum jetzigen Zeitpunkt keine weitere eingehende Analyse im Rahmen des MIP vornehmen.

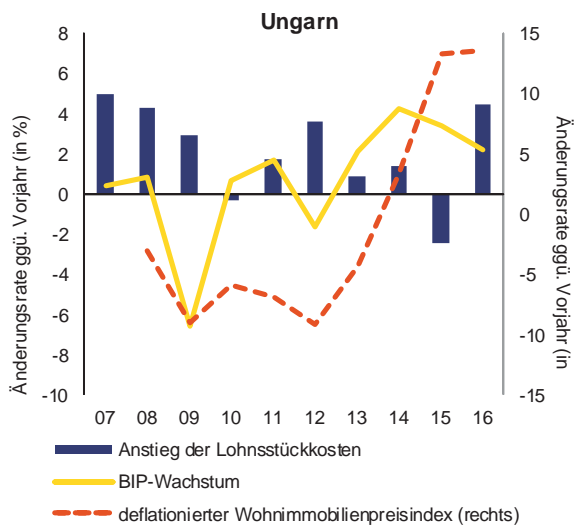
Insgesamt deutet die wirtschaftliche Auslegung auf Probleme im Zusammenhang mit dem Wohnimmobilienmarkt und dem Arbeitsmarkt hin, wobei sich die Risiken jedoch in Grenzen zu halten scheinen. Die Kommission wird zum jetzigen Zeitpunkt keine weitere eingehende Analyse im Rahmen des MIP vornehmen.

Malta: In der letzten MIP-Runde wurden in Malta *keine makroökonomischen Ungleichgewichte* festgestellt. Im aktualisierten Scoreboard liegt der Leistungsbilanzsaldo über dem indikativen Schwellenwert.

Trotz der kräftigen Entwicklung der Inlandsnachfrage hat sich der hohe Leistungsbilanzüberschuss 2016 weiter vergrößert und liegt nunmehr über dem Schwellenwert.

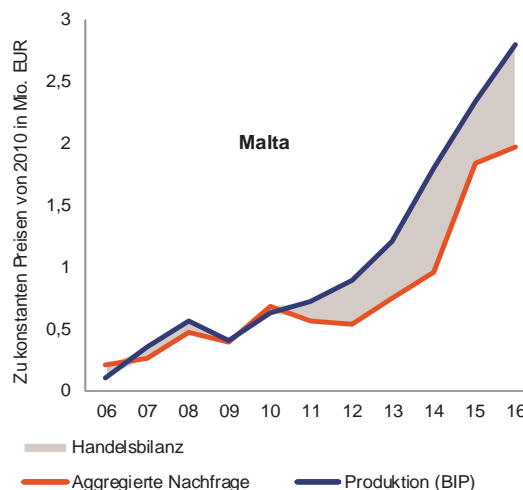
Der Nettoauslandsvermögensstatus ist

Abb. A16: BIP, Lohnstückkosten und Wohnimmobilienpreise



Quelle: Kommissionsdienststellen

Abb. A17: Nachfrage, Produktion und Handelsbilanz



41 Quelle: Kommissionsdienststellen

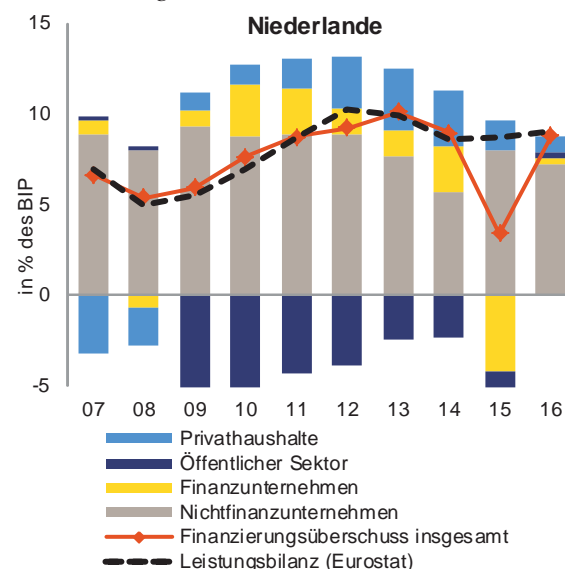
ausgesprochen positiv. Die Kostenwettbewerbsfähigkeit hat sich günstig entwickelt. Der Anstieg der Lohnstückkosten hielt sich in Grenzen, zum einen wegen der moderaten Lohnentwicklung und zum anderen wegen des relativ kräftigen Wachstums der Arbeitsproduktivität. Der reale effektive Wechselkurs ist stabil geblieben. Die Verschuldung des privaten Sektors ist im Jahr 2016 stabil geblieben, das kräftige Wachstum dürfte aber einen weiteren passiven Verschuldungsabbau ermöglichen. Die Verschuldung des Unternehmenssektors bleibt jedoch hoch. Die Wachstumsrate der Kreditvergabe an die privaten Haushalte ist weitgehend stabil. Die gesamtstaatliche Schuldenquote hat sich kontinuierlich verringert und liegt nun unter dem Schwellenwert. Die ausgesprochen günstigen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen sowie einige Engpässe bei der Nutzarmachung der inländischen Ersparnisse als Investitionen haben zu einer Wiederbelebung des Wohnungsmarktes beigetragen. Die Wohnimmobilienpreise sind stetig gestiegen und sollten aufmerksam beobachtet werden. Die Qualität der Aktiva des heimischen Bankensektors verbessert sich, und die verfügbaren Kapitalpuffer scheinen auszureichen, um unmittelbare Risiken, die auf dem Wohnungsmarkt entstehen könnten, aufzufangen. Das starke Beschäftigungswachstum ging weiterhin mit einer rückläufigen Arbeitslosigkeit einher.

Insgesamt deutet die wirtschaftliche Auslegung auf einen sehr dynamischen Leistungsbilanzsaldo und Wohnungsmarkt vor dem Hintergrund eines kräftigen Wirtschaftswachstums hin, die Risiken scheinen sich jedoch in Grenzen zu halten. Daher wird die Kommission zum jetzigen Zeitpunkt keine weitere eingehende Analyse im Rahmen des MIP vornehmen.

Niederlande: Im Februar 2017 stellte die Kommission in den Niederlanden *makroökonomische Ungleichgewichte* fest, insbesondere im Zusammenhang mit der hohen Verschuldung der privaten Haushalte und dem großen und anhaltenden Leistungsbilanzüberschuss. Im aktualisierten Scoreboard liegen einige Indikatoren über dem indikativen Schwellenwert, darunter der Leistungsbilanzsaldo, die Verschuldung des privaten Sektors und der gesamtstaatliche Schuldenstand.

Der Leistungsbilanzüberschuss liegt weiterhin weit über dem indikativen Schwellenwert. Der Überschuss ist darauf zurückzuführen, dass die Nichtfinanzunternehmen und insbesondere die multinationalen Konzerne aufgrund geringer Investitionen und begrenzter Gewinnausschüttungen eine übermäßig hohe Ersparnisbildung aufweisen. Die Gesamtauswirkungen anderer Sektoren sind nach wie vor begrenzt. Die Verbesserungen bei den Investitionen der privaten Haushalte haben die Auswirkungen der jüngsten Änderungen des Haushaltssaldos in der Leistungsbilanz weitgehend ausgeglichen. Der Nettoauslandsvermögensstatus ist positiv und wächst weiter. Die Indikatoren für die Kostenwettbewerbsfähigkeit waren positiv, was auch der verhaltenen Lohnentwicklung

Abb. A18: Finanzierungssaldo nach Sektoren und Leistungsbilanz



Quelle: Eurostat

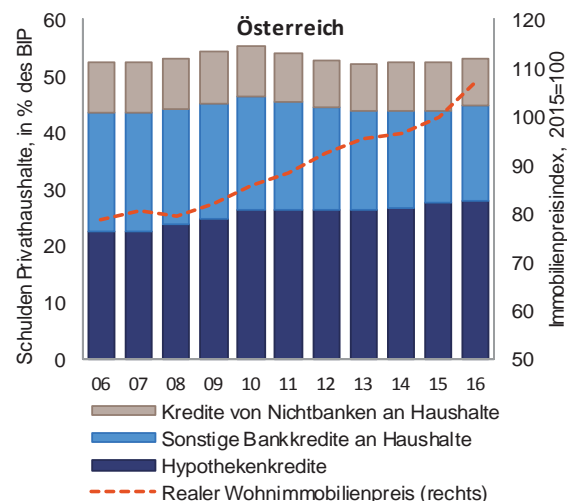
zuzuschreiben ist. Der Schuldenstand des privaten Sektors ist hoch. Insbesondere die Verschuldung der privaten Haushalte ist im Vergleich zu ihrem verfügbaren Einkommen sehr hoch. Die Verschuldung der privaten Haushalte wird nach wie vor durch die günstige steuerliche Behandlung des (fremdfinanzierten) Wohneigentums und niedrige Hypothekenzinsen begünstigt. Seit mehreren Jahren war ein Schuldenabbau der privaten Haushalte zu beobachten, der aber in erster Linie passiv verlief; nun hat die Aktivität auf dem Wohnungsmarkt unlängst wieder angezogen und die Immobilienpreise steigen, was die nominalen Schuldenniveaus in die Höhe treibt. Der gesamtstaatliche Schuldenstand sinkt und nähert sich dem Schwellenwert an. Er folgt einem Abwärtstrend und wird den Schwellenwert von 60 % unterschreiten.

Insgesamt deutet die wirtschaftliche Auslegung auf Probleme im Zusammenhang mit den anhaltenden Ungleichgewichten zwischen Ersparnisbildung und Investitionen und dem hohen Schuldenstand des privaten Sektors hin. Daher hält es die Kommission auch unter Berücksichtigung des im März festgestellten Ungleichgewichts für sinnvoll, eingehender zu überprüfen, ob die Ungleichgewichte fortbestehen oder abgebaut werden.

Österreich: In der letzten MIP-Runde wurden in Österreich *keine makroökonomischen Ungleichgewichte* festgestellt. Im aktualisierten Scoreboard liegen einige Indikatoren über ihren indikativen Schwellenwerten, darunter die realen Wohnimmobilienpreise, der gesamtstaatliche Schuldenstand und die Veränderung der Langzeitarbeitslosenquote.

Die Leistungsbilanz hat sich 2016 stabilisiert und wies einen moderaten Überschuss auf, während der Nettoauslandsvermögensstatus nahezu ausgeglichen blieb. Auch die Exportmarktanteile stabilisierten sich in den vergangenen Jahren; dies wurde durch die verbesserte Kostenwettbewerbsfähigkeit getragen, denn der reale effektive Wechselkurs blieb weitgehend unverändert, und die Lohnstückkosten verlangsamten sich aufgrund des eingeschränkten Lohnwachstums. Die realen Wohnimmobilienpreise steigen seit 2009 und zogen 2016 erheblich an, haben sich seitdem aber wieder verlangsamt. Obwohl die Preiserhöhung nicht kreditgetrieben zu sein scheint, erfordert dies eine aufmerksame Beobachtung. Die Verschuldung des privaten Sektors liegt knapp unter dem Schwellenwert; bezogen auf das BIP hat sie sich nur wenig verändert. Den Prognosen zufolge dürfte sich der gesamtstaatliche Schuldenstand nun auf einem Abwärtspfad befinden, was unter anderem auch der Veräußerung wertgeminderter Vermögenswerte verstaatlichter Finanzinstitute zuzuschreiben ist. Im Bankensektor hat sich die Lage 2016 merklich verbessert, denn die Banken haben ihre notleidenden Kredite weiter abgebaut, und ihre Eigenkapitalquoten nähern sich allmählich denen vergleichbarer EU-Länder an. Die Arbeitslosenquote dürfte 2016 ihren Höchststand erreicht haben und nun vor dem Hintergrund des starken Beschäftigungswachstums allmählich wieder abnehmen. Langzeit- und Jugendarbeitslosigkeit sind geringfügig gestiegen, bleiben aber relativ niedrig.

Abb. A19: Schulden Privathaushalte und Immobilienpreisindex



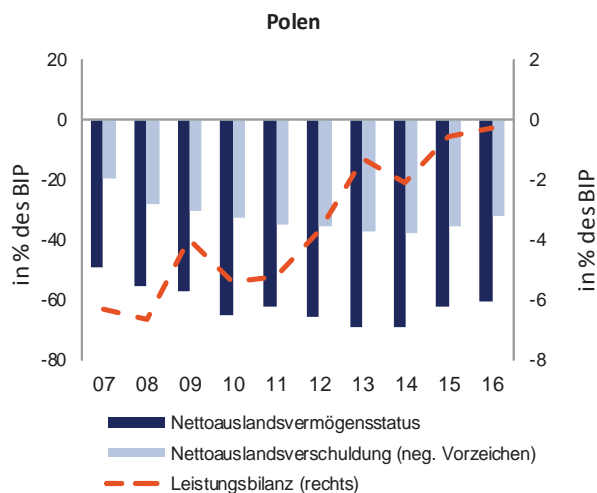
Quelle: Eurostat und EZB

Insgesamt deutet die wirtschaftliche Auslegung auf Probleme im Zusammenhang mit dem Wohnimmobilienmarkt und dem Bankensektor hin, wobei sich die Risiken jedoch in Grenzen zu halten scheinen. Daher wird die Kommission zum jetzigen Zeitpunkt keine weitere eingehende Analyse im Rahmen des MIP vornehmen.

Polen: In der letzten MIP-Runde wurden in Polen *keine makroökonomischen Ungleichgewichte* festgestellt. Im aktualisierten Scoreboard liegt der Nettoauslandsvermögensstatus (NAVS) über dem indikativen Schwellenwert.

Das Leistungsbilanzdefizit hat sich weiter einer ausgeglichenen Position angenähert. Der NAVS ist nach wie vor stark negativ, hat sich im Jahr 2016 aber leicht verbessert. Die Anfälligkeiten der Außenwirtschaft werden dadurch begrenzt, dass ausländische Direktinvestitionen einen großen Teil der Auslandsverbindlichkeiten ausmachen und sich die Nettoauslandsverschuldung weiterhin nach und nach verringert. Im Jahr 2016 beschleunigten sich die Zuwächse bei den Exportmarktanteilen, während sich die Indikatoren für die Kostenwettbewerbsfähigkeit verbesserten. Sowohl die Verschuldung des privaten Sektors als auch der gesamtstaatliche Schuldenstand haben im Jahr 2016

Abb. A20: NAVS und Leistungsbilanz



Quelle: Kommissionsdienststellen

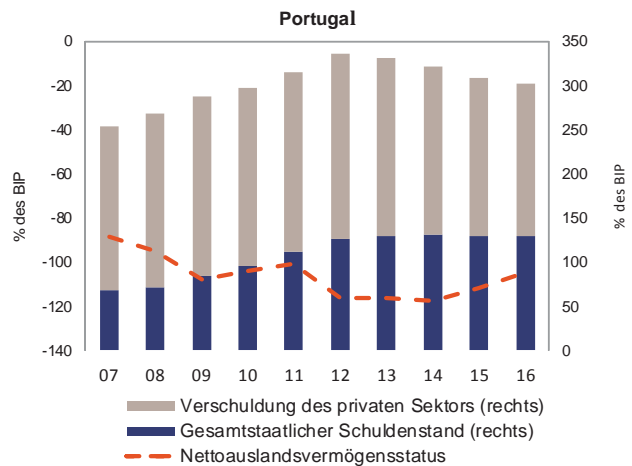
expandiert, bleiben aber relativ niedrig. Der polnische Bankensektor ist relativ gut kapitalisiert, liquide und rentabel, auch wenn der umfangreiche Bestand an Fremdwährungsdarlehen seine Anfälligkeit erhöht. Der Arbeitsmarkt hat sich weiter gut entwickelt und noch verbessert, da die Arbeitslosenquote weiter rückläufig war und bei den Armutsindikatoren entsprechende Fortschritte erzielt wurden.

Insgesamt deutet die wirtschaftliche Auslegung auf Probleme im Zusammenhang mit dem Auslandsvermögensstatus hin, jedoch halten sich die Risiken insgesamt weiterhin in Grenzen. Daher wird die Kommission zum jetzigen Zeitpunkt keine eingehende Analyse im Rahmen des MIP vornehmen.

Portugal: Im Februar 2017 stellte die Kommission in Portugal *übermäßige makroökonomische Ungleichgewichte* fest, insbesondere im Zusammenhang mit dem großen Bestand an Auslandsverbindlichkeiten, der öffentlichen und privaten Verschuldung, den Anfälligkeiten des Bankensektors und dem Anpassungsprozesses auf dem Arbeitsmarkt im Kontext eines niedrigen Produktivitätswachstums. Im aktualisierten Scoreboard liegen einige Indikatoren über dem indikativen Schwellenwert, darunter der Nettoauslandsvermögensstatus (NAVS), der gesamtstaatliche Schuldenstand, die Verschuldung des privaten Sektors, die Arbeitslosenquote und die realen Wohnimmobilienpreise.

Die Leistungsbilanz weist seit einigen Jahren einen geringen Überschuss auf und trägt zu einer allmählichen Verbesserung des negativen NAVS bei. Das Tempo der Anpassung ist jedoch nach wie vor unzureichend, um eine nachhaltigere außenwirtschaftliche Position zu erreichen. Nachdem sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit in den Vorjahren verbessert hatte, ließ sie im Jahr 2016 etwas nach; die starke Ausfuhrleistung wurde nicht in Mitleidenschaft gezogen. Sowohl die öffentliche als auch die private Verschuldung sind nach wie vor sehr hoch, was eine hohe Zinslast verursacht;

Abb. A21: NAVS, Private und öffentliche Verschuldung



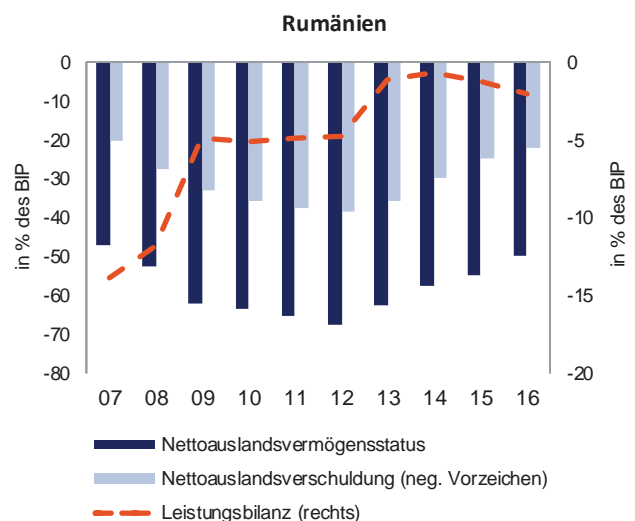
Quelle: Eurostat

der Anteil der Investitionen in die Wirtschaft ist dabei sehr gering. Während der Schuldenabbau im privaten Sektor relativ zügig vorankommt, blieb der gesamtstaatliche Schuldenstand in den vergangenen Jahren relativ konstant, dürfte aber künftig allmählich sinken. Die hohen, aber rückläufigen Volumen an notleidenden Krediten, die geringe Rentabilität und die geringen Eigenkapitalquoten sind Anzeichen für Anfälligkeiten im Bankensektor. Auf dem Arbeitsmarkt sind deutliche Verbesserungen zu beobachten, doch gibt es nach wie vor Herausforderungen bei den Kompetenzen und in Bezug auf die Segmentierung des Arbeitsmarkts. Darüber hinaus hemmt die schwache Produktivität das Wachstumspotenzial des Landes.

Insgesamt deutet die wirtschaftliche Auslegung auf Probleme im Zusammenhang mit Ungleichgewichten bei den Bestandsgrößen und deren Anpassung hin, insbesondere bei der Auslandsverschuldung, der öffentlichen und privaten Verschuldung, den Anfälligkeiten im Bankensektor und dem schwachen Produktivitätswachstum in Verbindung mit einem gewissen Mangel an Flexibilität auf dem Arbeitsmarkt. Daher hält es die Kommission auch unter Berücksichtigung der im Februar festgestellten übermäßigen Ungleichgewichte für sinnvoll, das Fortbestehen makroökonomischer Risiken eingehender zu überprüfen und die Fortschritte beim Abbau der übermäßigen Ungleichgewichte zu überwachen.

Abb. A22: NAVS und Leistungsbilanz

Rumänien: In der letzten MIP-Runde wurden in Rumänien *keine makroökonomischen Ungleichgewichte* festgestellt. Im aktualisierten Scoreboard liegen einige Indikatoren über dem indikativen Schwellenwert, darunter der Nettoauslandsvermögensstatus (NAVS) und die realen Wohnimmobilienpreise.



Quelle: Kommissionsdienststellen

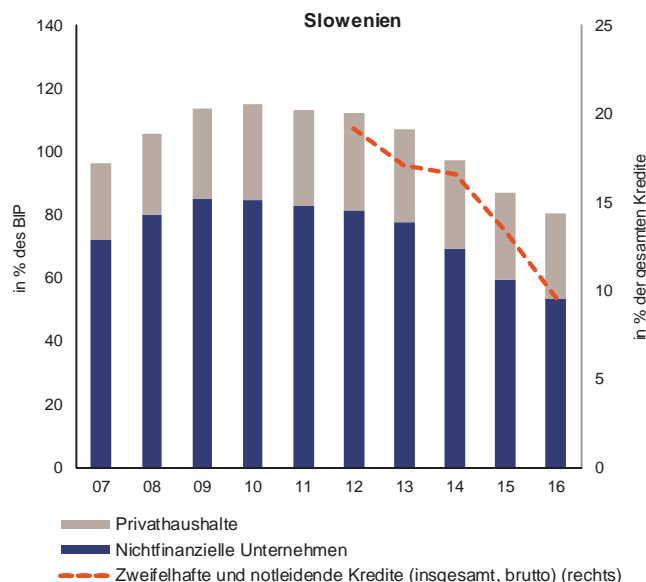
ermöglicht. Im Zuge des Aufholprozesses der Wirtschaft ist der Großteil des NAVS auf Verbindlichkeiten im Zusammenhang mit ausländischen Direktinvestitionen zurückzuführen, sodass die externen Risiken begrenzt sind. Der Exportmarktanteil wächst nach wie vor stark, wobei 2016 trotz einer Verschlechterung der Kostenwettbewerbsfähigkeit ein erheblicher Zuwachs zu verzeichnen war. Das Lohnwachstum dürfte mittelfristig hoch bleiben, was den Druck auf die Kostenwettbewerbsfähigkeit zusätzlich verstärken könnte. Die Verschuldung des privaten Sektors ist moderat und nimmt ab. Hinsichtlich der Korrektur bei den realen Wohnimmobilienpreisen gab es 2015 eine Trendwende, und die Preise haben 2016 weiter angezogen. Der Bankensektor ist weiterhin gut kapitalisiert und liquide. Der Bestand an notleidenden Krediten scheint deutlich zurückzugehen und stellt trotz seines immer noch relativ hohen Niveaus offenbar kein Risiko für die Finanzstabilität dar. Der öffentliche Schuldenstand ist im Jahr 2016 geringfügig zurückgegangen und nach wie vor relativ gering. Allerdings dürfte das Haushaltsdefizit mittelfristig hoch bleiben und sich negativ auf die Dynamik der öffentlichen Verschuldung auswirken. Die Arbeitslosenquote ist 2016 zurückgegangen, was sich in einer Verknappung des Angebots auf dem Arbeitsmarkt widerspiegelt, wohingegen die Erwerbsquote trotz des starken Wirtschaftswachstums geringfügig gesunken ist.

Insgesamt deutet die wirtschaftliche Auslegung auf Probleme im Zusammenhang mit der außenwirtschaftlichen Position und der Tragfähigkeit der Fiskalpolitik hin, jedoch scheinen die makroökonomischen Risiken sich in Grenzen zu halten. Die Kommission wird zum jetzigen Zeitpunkt keine weitere eingehende Analyse im Rahmen des MIP vornehmen.

Slowenien: Im Februar 2017 stellte die Kommission fest, dass in *Slowenien makroökonomische Ungleichgewichte* bestanden, die insbesondere mit haushaltspolitischen Risiken und einer durch den Bankensektor und die Verschuldung der Unternehmen bedingten Anfälligkeit verbunden waren. Im aktualisierten Scoreboard liegen einige Indikatoren über dem indikativen Schwellenwert, darunter der Nettoauslandsvermögensstatus (NAVS) und der öffentliche Schuldenstand.

Der große Leistungsbilanzüberschuss nahm 2016 weiter zu, da die Investitionstätigkeit schwach blieb. Der negative NAVS hat sich infolgedessen erheblich verbessert und liegt nun sehr nahe am Schwellenwert. Die Exportmarktanteile sind 2016 angesichts des minimalen Wachstums der Lohnstückkosten und der sehr moderaten Aufwertung des realen effektiven Wechselkurses gestiegen. Die private Verschuldung ist weiter rückläufig, vor allem im Unternehmenssektor, und der Druck zum Schuldenabbau nimmt nun ein Ende. Die Investitionen sind jedoch nach wie vor gering. Der Bankensektor hat sich stabilisiert, und die Rentabilität der Banken erholt sich, während der Anteil notleidender Kredite weiterhin rückläufig ist und sich noch weiter reduzieren dürfte. Der

Abb. A23: Privatsektorschulden und notleidende Kredite



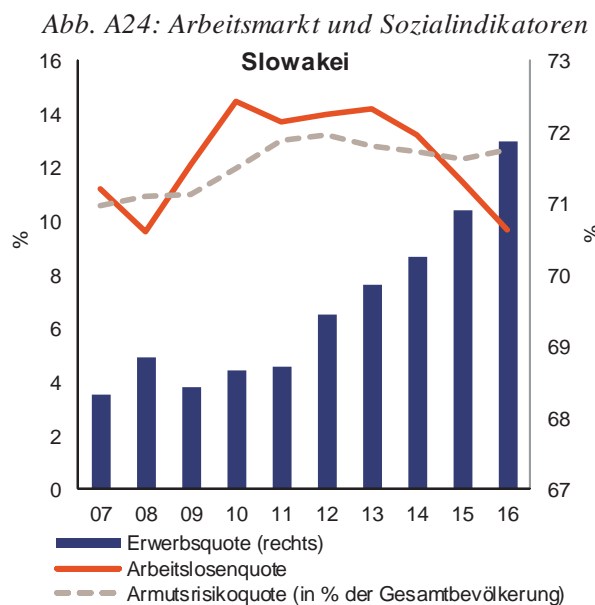
Quelle: Eurostat und EZB

öffentliche Schuldenstand ist weiterhin hoch, sank jedoch im Jahr 2016. Die voraussichtlichen Kosten der Bevölkerungsalterung stellen nach wie vor ein Risiko für die mittel- und langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen dar. Die Situation auf dem Arbeitsmarkt hat sich aufgrund des anhaltenden Wachstums des BIP und der Ausfuhren weiter verbessert. Die Arbeitsproduktivität ist jedoch nach wie vor niedrig.

Insgesamt deutet die wirtschaftliche Auslegung auf Probleme im Zusammenhang mit der langfristigen Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen und der Leistungsfähigkeit des Bankensektors hin. Daher hält es die Kommission auch unter Berücksichtigung der im Februar 2017 festgestellten Ungleichgewichte für sinnvoll, eingehender zu überprüfen, ob die Ungleichgewichte fortbestehen oder abgebaut werden.

Slowakei: In der letzten MIP-Runde wurden in der Slowakei *keine makroökonomischen Ungleichgewichte* festgestellt. Im aktualisierten Scoreboard liegen einige Indikatoren über dem indikativen Schwellenwert, darunter der Nettoauslandsvermögensstatus (NAVS), die realen Wohnimmobilienpreise und die Arbeitslosigkeit.

Die Leistungsbilanz, die sich über mehrere Jahre hinweg verbessert hatte, ist im Jahr 2016 leicht ins Negative umgeschlagen. Der NAVS ist nach wie vor stark negativ und liegt über dem indikativen Schwellenwert. Die damit verbundenen Risiken sind jedoch weiterhin begrenzt, da ein Großteil der Auslandsverbindlichkeiten auf ausländische Direktinvestitionen entfällt, insbesondere in der expandierenden Automobilindustrie, während die Nettoauslandsverschuldung weiterhin vergleichsweise niedrig ist. Die nominalen Lohnstückkosten sind weiterhin moderat gestiegen, was die Wettbewerbsfähigkeit erhöht und einen deutlichen Zuwachs bei den Exportmarktanteilen ermöglicht hat. Der Anstieg der Immobilienpreise, der in den



Quelle: Eurostat

Vorjahren moderat ausgefallen war, hat sich 2016 beschleunigt. Diese Entwicklung wurde durch das starke Wachstum bei den Krediten für den Erwerb von Wohneigentum befeuert, das auch zu einer steigenden Schuldenquote des Privatsektors beigetragen hat. Die bereits niedrige öffentliche Schuldenquote ist 2016 noch weiter gesunken. Der weitgehend in ausländischem Eigentum stehende Bankensektor ist weiterhin stabil und verfügt über eine solide Kapitaldecke. Die weiter sinkende Arbeitslosigkeit ging mit einem Anstieg der Erwerbsquote einher, da sich die Beschäftigungsaussichten für zuvor nicht erwerbstätige Personen verbessert haben. Die Arbeitslosigkeit bei jungen Menschen und benachteiligten Gruppen hat sich zwar verbessert, ist jedoch nach wie vor problematisch.

Insgesamt deutet die wirtschaftliche Auslegung auf Probleme im Zusammenhang mit den Entwicklungen auf den Wohnungsmärkten hin, die aber ein begrenztes Risiko darstellen. Die strukturelle Arbeitslosigkeit hingegen stellt weiterhin eine Herausforderung dar. Zum jetzigen Zeitpunkt wird die Kommission keine weitere eingehende Analyse im Rahmen des MIP vornehmen.

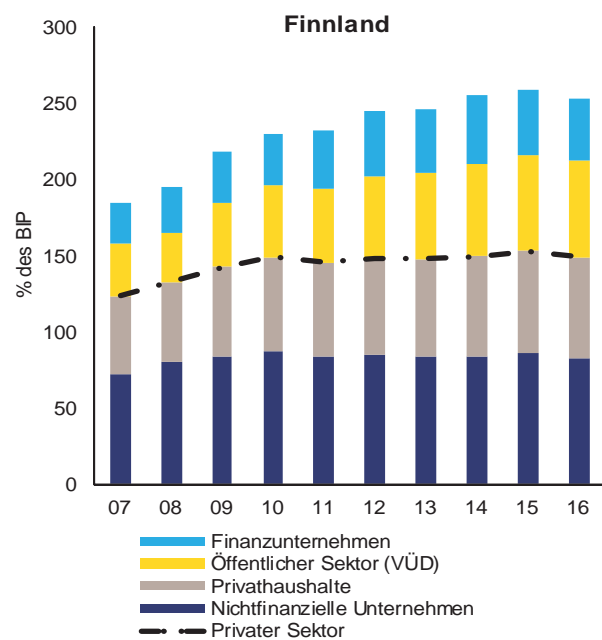
Finnland: Im Februar 2017 stellte die Kommission fest, dass in Finnland *keine makroökonomischen Ungleichgewichte mehr* bestanden. Im aktualisierten Scoreboard liegen einige Indikatoren über dem indikativen Schwellenwert, darunter die Exportmarktanteile, die Verschuldung des privaten Sektors und der gesamtstaatliche Schuldenstand sowie der Anstieg der Langzeitarbeitslosigkeit.

Das Leistungsbilanzdefizit hat sich 2016 aufgrund der gestiegenen Binnennachfrage geringfügig verschlechtert, dürfte sich aber in den kommenden Jahren verbessern. Nachdem sich der Nettoauslandsvermögensstatus aufgrund von Bewertungseffekten in den letzten Jahren leicht verschlechtert hatte, war 2016 eine Verbesserung festzustellen. Die kumulierten Exportmarktanteilverluste gingen 2016 zurück, wobei diese Entwicklung durch die jüngsten schrittweisen Verbesserungen bei den Indikatoren für die Kostenwettbewerbsfähigkeit unterstützt wurde: Die nominalen Lohnstückkosten sind leicht gesunken, und das Produktivitätswachstum ist gestiegen. Die kostenunabhängige Wettbewerbsfähigkeit ist jedoch nach wie vor ein zentrales Thema.

Die Schuldenquote des privaten Sektors ist 2016 zwar leicht gesunken, jedoch nach wie vor hoch. Das Wachstum bei der Kreditvergabe an den privaten Sektor hat sich in letzter Zeit verlangsamt, wenngleich günstige Kreditbedingungen, niedrige Zinssätze und bessere wirtschaftliche Aussichten das Wachstum bei den privaten Krediten beschleunigen und so den Schuldenabbau verringern könnten. Der Finanzsektor ist weiterhin gut kapitalisiert, was die Risiken für die Finanzstabilität begrenzt, und die Indikatoren für den Hypotheken- und Wohnungsmarkt weisen auf geringere Risiken im Hinblick auf die Verschuldung der privaten Haushalte hin. Die Fiskalpolitik der Regierung und die verbesserten wirtschaftlichen Aussichten dürften dazu beitragen, die öffentliche Schuldenquote, die sich 2016 stabilisiert hat, zu verringern. Die Beschäftigung hat schrittweise zugenommen, und die Arbeitslosenquote ist 2016 infolge der steigenden Wirtschaftstätigkeit gesunken. Die Jugendarbeitslosigkeit ist seit Kurzem rückläufig, und die Langzeitarbeitslosigkeit hat sich 2016 stabilisiert.

Insgesamt deutet die wirtschaftliche Auslegung auf Probleme im Zusammenhang mit der Wettbewerbsfähigkeit und der Verschuldung des privaten Sektors hin, jedoch ist festzustellen, dass die Situation sich tendenziell verbessert und die Risiken beschränkt sind. Vor diesem Hintergrund wird die Kommission zum jetzigen Zeitpunkt keine weitere eingehende Analyse im Rahmen des MIP vornehmen.

Abb. A25: Verschuldung nach Sektoren

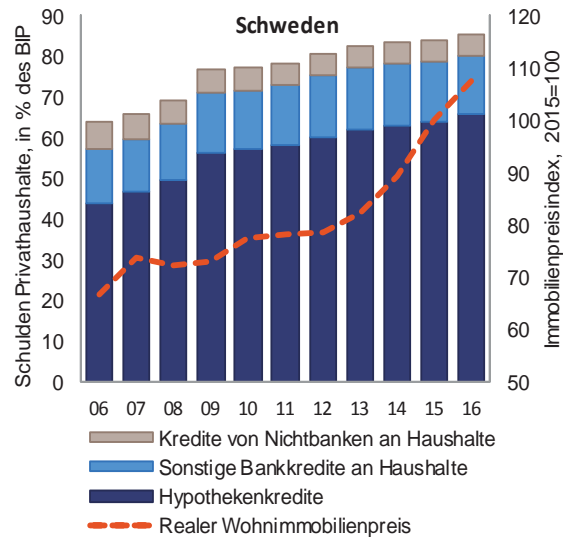


Quelle: Eurostat

Schweden: Im Februar 2017 stellte die Kommission in Schweden *makroökonomische Ungleichgewichte* fest, insbesondere vor dem Hintergrund des anhaltenden Anstiegs der bereits ohnehin überbewerteten Preise für Wohnimmobilien und dem damit verbundenen weiteren Anstieg der Verschuldung der privaten Haushalte. Im aktualisierten Scoreboard liegen einige Indikatoren über dem indikativen Schwellenwert, darunter die Exportmarktanteile, die Verschuldung des privaten Sektors und das Wachstum der Wohnimmobilienpreise.

Der Leistungsbilanzüberschuss ist nach wie vor hoch, liegt jedoch etwas unterhalb des Schwellenwerts, und spiegelt in erster Linie die hohen Ersparnisse des privaten Sektors wider. Der Nettoauslandsvermögensstatus hat sich weiter verbessert und ist nun deutlich positiv. Die kumulierten Exportmarktanteilverluste liegen nach wie vor über dem Schwellenwert, doch der mittelfristige Trend zeigt eine schrittweise Verbesserung inmitten eines sich verlangsamenden Welthandels. Die Verluste waren eher auf die schwache Auslandsnachfrage als auf eine mangelnde Wettbewerbsfähigkeit zurückzuführen, da die Lohnstückkosten weiterhin nur moderat gestiegen sind. Die

Abb. A26: Schulden Privathaushalte und Immobilienpreisindex



Quelle: Eurostat und EZB

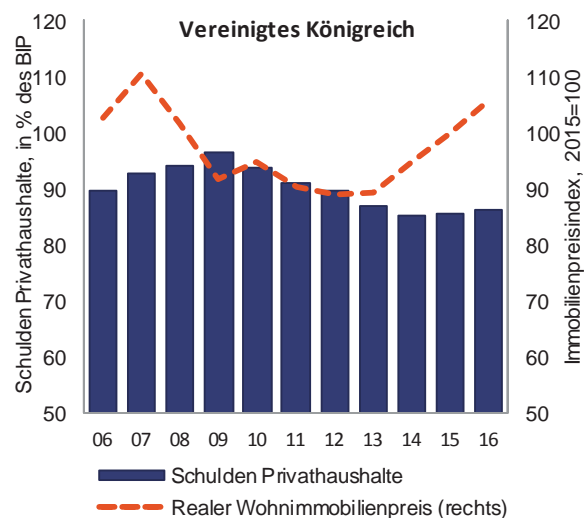
Verschuldung des privaten Sektors blieb weitgehend unverändert auf einem hohen Niveau, wobei vor allem aus der Verschuldung der privaten Haushalte Risiken erwachsen. Die Verschuldung der privaten Haushalte wächst kontinuierlich und gefährdet angesichts der steigenden Wohnimmobilienpreise die makroökonomische Stabilität. Die Wohnimmobilienpreise und die Verschuldung der privaten Haushalte wurden insbesondere durch die günstige steuerliche Behandlung von (fremdfinanziertem) Wohneigentum, niedrige Hypothekenzinsen und spezifische Aspekte des schwedischen Hypothekenmarktes in die Höhe getrieben. Auf der Angebotsseite stellen Beschränkungen für Neubauten nach wie vor ein Problem dar, wenngleich die Wohnungsbauinvestitionen weiterhin schnell wachsen. Trotz der Verschuldung der privaten Haushalte scheinen die Risiken für Banken zurzeit begrenzt, da die Qualität ihrer Aktiva und ihre Rentabilität nach wie vor hoch sind. Die Arbeitslosigkeit zeigt – gestützt durch die besseren Wachstumsbedingungen – einen leicht rückläufigen Trend.

Insgesamt deutet die wirtschaftliche Auslegung auf anhaltende Probleme hinsichtlich der hohen privaten Verschuldung und der Entwicklungen im Wohnimmobiliensektor hin. Daher hält es die Kommission auch unter Berücksichtigung der im Februar festgestellten Ungleichgewichte für sinnvoll, eingehender zu überprüfen, ob die Ungleichgewichte fortbestehen oder abgebaut werden.

Vereinigtes Königreich: In der vergangenen MIP-Runde wurden im Vereinigten Königreich *keine makroökonomischen Ungleichgewichte festgestellt*. Im aktualisierten Scoreboard liegen einige Indikatoren über dem indikativen Schwellenwert, darunter das Leistungsbilanzdefizit, die Verschuldung des privaten Sektors und der gesamtstaatliche Schuldenstand.

Der Nettoauslandsvermögensstatus des Vereinigten Königreichs hat sich 2016 durch die Abwertung des Pfund Sterling deutlich verbessert und ist nun nahezu ausgeglichen. Obwohl sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit gemessen am realen effektiven Wechselkurs aufgrund der Abwertung des britischen Pfunds deutlich verbessert hat, blieb der Außenbeitrag in Reaktion auf das schwächere Pfund hinter den Erwartungen zurück. Das beträchtliche Leistungsbilanzdefizit setzte sich 2016 fort, was einen erheblichen Außenfinanzierungsbedarf des Vereinigten Königreichs zur Folge hatte. Nach mehreren Jahren des schrittweisen Schuldenabbaus ist die Schuldenquote

Abb. A27: Schulden Privathaushalte und Immobilienpreisindex



Quelle: Eurostat

des privaten Sektors gestiegen und bleibt auf einem hohen Niveau. Insbesondere die Verschuldung der privaten Haushalte muss weiterhin aufmerksam beobachtet werden. Die ohnehin bereits hohen realen Wohnimmobilienpreise sind weiter gestiegen, doch das Wachstum bei den Wohnimmobilienpreisen dürfte sich abschwächen. Der öffentliche Schuldenstand war im Jahr 2016 nahezu stabil, aber die hohe öffentliche Schuldenquote gibt weiterhin Anlass zur Sorge. Das starke Beschäftigungswachstum ging weiterhin mit einer rückläufigen Arbeitslosigkeit einher, aber die Arbeitsproduktivität ist nach wie vor niedrig.

Insgesamt deutet die wirtschaftliche Auslegung auf einige Probleme im Zusammenhang mit der privaten Verschuldung, dem Wohnimmobilienmarkt und der Außenwirtschaft hin. Diese Probleme scheinen für die Stabilität jedoch kurzfristig nur ein begrenztes Risiko darzustellen. Vor diesem Hintergrund wird die Kommission zum jetzigen Zeitpunkt keine weitere eingehende Analyse im Rahmen des MIP vornehmen.

Tabelle 1.1: VMU-Scoreboard 2016

Jahr 2016	Externe Ungleichgewichte und Wettbewerbsfähigkeit					Interne Ungleichgewichte				Beschäftigungsindikatoren			
	Leistungs- bilanzsaldo in % des BIP (3-Jahres- durchschnitt)	Netto- auslands- vermögens- status (in % des BIP)	Realer effektiver Wechselkurs - 42 Handels- partner, HV/PI Deflator Prozentuale Veränderung (3 Jahre)	Exportmarkt- anteile - % der Welt- ausfuhren Prozentuale Veränderung (5 Jahre)	Nominaler Lohnstück- kostenindex (2010=100) Prozentuale Veränderung (3 Jahre)	Wohn- immobilien- preisindex (2015=100), deflationiert Prozentuale Veränderung (1 Jahr)	Kreditstrom des Privatsektors, konsolidiert (in % des BIP)	Privatsektor- verschuldung, konsolidiert (in % des BIP)	Gesamt- staatlicher Schulden- stand (in % des BIP)	Arbeitslosen- quote (3-Jahres- durchschnitt)	Gesamt- verbindlich- keiten des Finanzsektors, nicht konsolidiert Prozentuale Veränderung (1 Jahr)	Erwerbsquote in % der Gesamt- bevölkerung von 15-64 Veränderung in Prozentpunkten (3 Jahre)	Langzeitarbeits- losigkeit in % der Erwerbs- personen von 15-74 Veränderung in Prozentpunkten (3 Jahre)
Schwächen- werte	-4/6 %	±5 % (EA) ±1 % (nicht EA)	-6 %	9 % (EA) 12 % (nicht EA)	6 %	14 %	133 %	60 %	10 %	16,5 %	-0,2 PP	0,5 PP	2 PP
BE	-0,3	51,2	-0,4	-2,3	1,0p	13,3	190,1	105,7	8,3	1,2	0,1	0,1	-3,6
BG	1,8	-47,0	-4,7	8,2	7,1p	4,0	104,9	29,0	9,4	11,1	0,3	-2,9	-11,2
CZ	0,5	-24,6	-3,7	2,9	6,7p	4,4	68,7	36,8	5,1	14,5	2,1	-1,3	-8,4
DK	8,4	54,8	-1,5	-4,2	4,2	-10,4	210,7	37,7	6,3	3,3	1,9p	-0,4b	-1,0
DE	8,1	54,4	-2,6	2,8	5,4	3,8	99,3	68,1	4,6	5,2	0,3	-0,6	-0,7
EE	1,4	-37,1	4,5	-0,7	3,8	5,9	115,4	9,4	6,8	7,2	2,4	-1,7	-5,3
IE	5,5	-176,2	-6,6	59,8	6,6p	-19,0	278,1	72,8	9,5	2,5	0,7	-3,6	-9,6
EL	-1,0	-139,4	-3,9	-19,0	-2,0e	-1,7p	124,7p	180,8	25,0	-16,6	0,7	-1,5	-11,0
ES	1,4	-83,9	-4,3	2,2	4,7	-1,0p	146,7p	99,0	22,1	0,9	-0,1	-3,5	-11,1
FR	-0,7	-15,7	-3,1	-2,4	1,4p	6,2p	146,9p	96,5	10,3	4,3	0,7	0,2	-0,3
HR	2,9	-70,1	0,1	8,1	-5,9d	2,1	106,1e	82,9	15,6	2,5	1,9	-4,4	-18,1
IT	2,1	-9,8	-3,4	-2,8	1,9	0,6	113,6	132,0	12,1	3,2	1,5	-0,2	-2,2
CY	-3,6	-127,8	-6,5	-3,0	-6,2p	1,6	344,6p	107,1	14,7	0,7	-0,2	-0,3	-9,8
LV	-0,3	-58,9	4,9	9,3	16,5	0,3	88,3	40,6	10,1	5,8	2,3	-1,7	-5,9
LT	-0,3	-43,2	5,4	5,4	14,7	4,5	56,2	40,1	9,2	16,3	3,1	-2,1	-7,4
LU	5,0	34,7	-1,5	26,2	2,5	1,5	343,6	20,8	6,3	7,5	0,1	0,4	2,2
HU	3,6	-65,0	-5,0	-0,4	3,3	-3,6	77,0	73,9	6,5	19,5	5,4	-2,5	-13,7
MT	6,7	47,6	-2,5	8,7	-0,1	4,8p	128,4	57,6	5,3	1,7	4,1	-1,0	-2,0
NL	8,8	69,1	-2,3	0,1	-1,1p	4,4	221,5p	61,8	6,8	5,3p	0,3	0,0	-2,4
AT	2,2	5,6	1,0	-4,0	5,8	3,2	124,0	83,6	5,8	-2,4	0,7	0,6	1,5
PL	-1,0	-60,7	-5,0	18,1	2,1p	4,7	81,6	54,1	7,6	8,9	1,8	-2,2	-9,6
PT	0,3	-104,7	-1,9	5,8	0,9p	6,1	171,4p	130,1	12,6	-0,2	0,7	-3,1	-9,9
RO	-1,3	-49,9	-2,5	23,6	6,0p	0,6p	55,8p	37,6	6,5	7,6	0,7	-0,2	-3,1
SI	5,1	-36,9	-0,5	4,0	0,7	-0,8	80,5	78,5	8,9	3,2	1,1	-0,9	-6,4
SK	-0,7	-62,4	-1,6	7,3	3,5	9,2	94,7	51,8	11,5	8,5	2,0	-4,2	-11,5
FI	-1,2	-2,3	0,5	-14,1	-0,3	2,2	149,3	63,1	9,0	4,5	0,7	0,6	0,2
SE	4,6	11,2	-9,2	-7,9	2,0	7,6	188,5	42,2	7,4	9,0	1,0	-0,1	-4,7
UK	-5,5	-1,1	0,2	-0,1	3,1	8,2	168,1	88,3	5,4	11,6	0,9	-1,4	-7,7

Angaben: b: Bruch in der Zeitreihe; e: geschätzt; p: vorläufig.

1) Zu den Indikatoren für die Beschäftigung siehe Seite 2 des AMR 2016(2) Wohnimmobilienpreisindex; e = Quelle für EL; Zentralbank; 3) Nominale Lehnstückkosten - HR; d: für Beschäftigungsdaten gilt das Kriterium Nationalität, nicht Inland; 4) Schulden des privaten Sektors, Kreditflüsse des privaten Sektors; Der Rückgang für IE im Vergleich zu 2015 ist hauptsächlich auf Umstrukturierungen und Unternehmenszusammenschlüssen von multinationalen Konzernen zurückzuführen.

Quelle: Europäische Kommission, Eurostat, Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen (realer effektiver Wechselkurs), Internationaler Währungsstandards, WEO (Weltausfuhren).

Tabelle 2.1: Zusatzindikatoren, 2016

Jahr	Reales BIP	Bruttoanlageinvestitionen (in % des BIP)	Bruttoinlandsaufwendungen für FUE	Leistungsbilanz plus Vermögensübertragungen (Finanzierungssaldo) (in % des BIP)	Nettoauslandsverschuldung (in % des BIP)	Ausländische Direktinvestitionen im Inland - Zuzüsse (in % des BIP)	Ausländische Direktinvestitionen im Inland - Bestände (in % des BIP)	Nettoeinfuhr/ausfuhr von Energieerzeugnissen (in % des BIP)	Realer effektiver Wechselkurs - Handelspartner Euroraum (Prozentuale Veränderung (3 Jahre))	Exportleistungen ggü. Volkswirtschaften (Prozentuale Veränderung (5 Jahre))	Terms of trade (Prozentuale Veränderung (5 Jahre))	Exportmarktanteile Volumen (Prozentuale Veränderung (1 Jahr))	Arbeitsproduktivität (Prozentuale Veränderung (1 Jahr))	Nominaler Lohnstückkostenindex (2010=100) (Prozentuale Veränderung (10 Jahre))	LSK-Entwicklung ggü. EA (Prozentuale Veränderung (10 Jahre))	Wohnimmobilienpreisindex (2015=100) - nominal (Prozentuale Veränderung (3 Jahre))	Wohnungsbaun (in % des BIP)	Privatsektorschuldung, nicht konsolidiert (in % des BIP)	Verschuldungsgrad Finanzsektor, nicht konsolidiert (Schulden vs. Eigenmittel) (in %)
BE	1,5	23,4	2,5p	0,2	-26,6	8,0	214,5	-2,2	2,1	-5,0	2,0	0,2	17,6	1,5	3,8p	5,9	225,5	192,6	
BG	3,9	18,6	0,8p	7,5	-9,5	2,2	88,3	-2,4	-4,6	5,1	3,0	3,4p	77,5p	52,1	11,6p	2,7	117,0	475,6	
CZ	2,6	25,0	1,7p	2,2	-13,5	3,3	75,0	-2,1	-3,6	0,0	3,6	2,2	1,3	17,0	-0,9	14,2p	3,7	77,5	530,0
DK	1,7	20,1	2,9e	7,3	-7,3	2,1	52,5	0,0	-0,2	-6,9	2,6	0,2	0,0	20,9	4,4	16,2	4,4	221,3	158,9
DE	1,9	20,0	2,9e	8,4	-14,6	1,5	41,7	-1,5	0,4	-0,1	6,6	0,3	0,6	19,0	3,2	14,5	5,9	105,9	367,2
EE	2,1	22,3	na	3,0	-11,7	3,2	99,8	-1,0	0,4	-3,5	3,0	1,8	1,8	64,4	38,6	27,3	4,8	126,6	359,1
IE	5,1	31,8	1,2e	2,3	-368,6	25,8	503,3	-1,1	-0,9	55,3	0,4	2,3	2,3	-23,6	-28,8	39,6p	2,1	300,2	72,3
EL	-0,2p	11,7p	1,0p	-0,5	137,5	1,6	16,0	-1,7p	-3,2	-21,2	6,1p	-4,1p	-0,7p	1,9p	-11,5	-14,2e	0,6p	124,7p	1354,2
ES	3,3p	20,0p	na	2,2	88,8	2,6	59,7	-1,5p	-2,2	-0,7	0,0p	0,7p	0,7p	5,9p	-8,4	8,7	4,6p	165,8p	452,0
FR	1,2p	22,0p	na	-0,9	37,5	1,7	44,8	-1,4p	0,1	-5,1	6,0p	-0,5p	0,5p	15,9p	-2,0	-2,0	6,0p	188,7p	347,5
HR	3,0e	19,9e	0,9p	3,5	40,9	3,7	57,7	-2,7e	-1,0	5,1	1,7e	3,3e	2,7d	4,3d	-5,1	-3,6	na	130,6e	375,9
IT	0,9	17,1	na	2,6	55,1	1,0	25,9	-1,6	-0,7	-5,5	7,5	0,1	-0,3	16,4	0,6	-7,6p	4,4	116,5	751,4
CY	3,0p	17,5p	na	-4,7	152,0	13,0	1061,6	-3,4p	-3,3	-5,7	0,0p	1,6p	-0,1p	3,0p	-7,9	-2,9p	4,6p	345,6p	76,3
LV	2,1	18,2	0,4p	2,4	28,8	0,9	58,1	-2,3	-0,1	6,2	-0,1	1,8	2,4	56,6	27,2	11,1	2,0	96,9	643,0
LT	2,3	18,9	0,7p	0,4	24,7	2,3	41,3	-2,6	-0,7	2,4	5,6	1,2	0,4	28,0	5,3	16,3	3,0	63,3	547,5
LU	3,1	17,2	na	4,4	-1875,5	23,2	8938,5	-2,5	-0,2	22,7	-1,0	0,4	0,0	28,4	7,8	16,6	3,2	410,1	54,0
HU	2,2	19,2	1,2	6,2	9,5	55,6	260,8	-3,2	-5,1	-3,2	2,6	1,1	-0,4	23,2	9,1	33,6	2,4	92,5	75,8
MT	5,5	23,8	0,6p	7,4	-222,0	22,3	1736,5	-9,0	2,1	5,6	1,4	1,2	1,8	22,1	6,9	14,6p	3,9	194,8	35,4
NL	2,2p	19,9p	na	8,8	43,7	19,6	598,9	-0,7p	-0,4	-2,7	1,8p	2,0p	1,1p	14,7p	1,7	9,9	4,0p	231,3p	119,8p
AT	1,5	23,1	3,1p	2,0	19,5	-7,8	66,6	-1,9	2,4	-6,7	2,1	-0,4	0,2	24,1	4,8	17,8	4,2	142,2	191,0
PL	2,9	18,1	na	0,8	32,1	3,6	50,2	-1,4	-5,5	14,8	4,9	6,5	2,3p	21,1p	2,3	4,4	3,0	86,4	321,0
PT	1,5p	15,3p	1,3p	1,7	94,5	4,5	76,1	-1,6p	0,5	2,8	7,8p	1,8p	-0,1p	2,6p	-11,2	15,1	2,5p	185,0p	394,9
RO	4,6p	22,7p	na	0,4	22,5	3,3	44,8	-0,9p	-2,6	20,1	4,8p	6,0p	5,5p	44,0p	20,3	6,7	2,5p	57,2p	406,7
SI	3,1	17,6	na	4,5	29,0	3,2	37,1	-2,1	-1,6	1,1	3,0	4,1	1,2	20,6	1,7	-2,8	2,1	88,1	399,3
SK	3,3	21,2	0,8	0,5	28,4	4,0	65,6	-2,6	-2,0	4,3	-2,2	3,9	0,9	16,1	-1,7	14,0	2,4	92,6	571,6e
FI	1,9	21,5	2,8	-1,3	51,8	-1,8	49,9	-1,4	0,5	-16,5	5,4	-1,0	1,4	26,4	8,1	0,3	6,1	176,4	293,1
SE	3,3	24,0	3,3p	4,4	45,6	2,9	80,3	-0,8	-7,7	-10,5	1,8	1,0	1,6	25,0	8,4	34,4	5,1	231,6	185,3
UK	1,8	16,4	na	-6,0	na	11,2	74,5	-0,5	5,1	-2,9	7,3	-1,2	0,4	20,4	2,9	22,4	3,6	168,2	686,6

Angaben: e: geschätzt, p: vorläufig.

1)Wohnimmobilienpreisindex e = Quelle Zentralbank für Griechenland. 2) Offizielle Frist 2016 für die Übermittlung von Daten zu den Bruttoinlandsaufwendungen für FUE ist der 31. Oktober 2017; während in dieser Tabelle Daten bis zum 24. Oktober berücksichtigt wurden. 3) Nominale Lohnstückkosten und Arbeitsproduktivität HR d für Beschäftigungsgesamt, nicht Inland. 4) Schulden des privaten Sektors, Kreditflüsse des privaten Sektors. Der Rückgang für IE im Vergleich zu 2015 ist hauptsächlich auf Umstrukturierungen und Unternehmensliquidierungen von multinationalen Konzernen zurückzuführen.

Quelle: Eurostat, Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen (realer effektiver Wechselkurs), Internationaler Währungsstandards und WEC (Weltausfuhr).

Tabelle 2.1 (Fortsetzung): Zusatzindikatoren, 2016

Jahr 2016	Beschäftigungsquote Prozentuale Veränderung (1 Jahr)	Erwerbsquote in % der Gesamtbevölkerung von 15-64 (%)	Langzeit- arbeitslosigkeit in % der Erwerbs- personen von 15-74 (%)	Jugendarbeits- losenquote in % der Erwerbs- personen von 15-24 (%)	Jugendliche, die weder in Ausbildung noch in Beschäftigung sind - in % der Gesamtbevölkerung von 15-24		Von Armut oder sozialer Ausgrenzung bedrohte Personen - in % der Gesamtbevölkerung		Armutsrisikoquote nach sozialen Transfers - in % der Gesamtbevölkerung		Quote schwerer materieller Deprivation - in % der Gesamtbevölkerung		Personen, die in Haushalten mit sehr niedriger Erwerbs- intensität leben - in % der Gesamtbevölkerung von 0-59	
					%	Veränderung in Prozent- punkten (3 Jahre)	%	Veränderung in Prozent- punkten (3 Jahre)	%	Veränderung in Prozent- punkten (3 Jahre)	%	Veränderung in Prozent- punkten (3 Jahre)	%	Veränderung in Prozent- punkten (3 Jahre)
BE	1,3	67,6	4,0	20,1	9,9	-2,8	20,7	-0,1	15,5	0,4	5,5	0,4	14,6	0,6
BG	0,5p	68,7	4,5	17,2	18,2	-3,4	40,4b	-7,6b	22,9b	1,9b	31,9b	-11,1b	11,9b	-1,1b
CZ	1,3	75,0	1,7	10,5	7,0	-2,1	13,3	-1,3	9,7	1,1	4,8	-1,8	6,7	-0,2
DK	1,7	80,0b	1,4b	12,0	5,8b	-0,2b	16,7	-1,6	11,9	0,0	2,6	-1,0	10,6	-1,3
DE	1,3	77,9	1,7	7,1	6,7	0,4	19,7	-0,6	16,5	0,4	3,7	-1,7	9,6	-0,3
EE	0,3	77,5	2,1	13,4	9,1	-2,2	24,4	0,9	21,7	3,1	4,7	-2,9	5,8	-2,6
IE	2,8	70,5	4,2	17,2	13,0	-3,1	na	na	na	na	7,5e	-2,4e	na	na
EL	0,5p	68,2	17,0	47,3	15,8	-4,6	35,6	-0,1	21,2	-1,9	22,4	2,1	17,2	-1,0
ES	2,5p	74,2	9,5	44,4	14,6	-4,0	27,9	0,6	22,3	1,9	5,8	-0,4	14,9	-0,8
FR	0,6p	71,4	4,6	24,6	11,9	0,7	18,2	0,1	13,6	-0,1	4,4	-0,5	8,4	0,3
HR	0,3d	65,6	6,6	31,8	16,9	-2,7	27,9	-2,0	19,5	0,0	12,5	-2,2	13,0	-1,8
IT	1,3	64,9	6,7	37,8	19,9	-2,3	na	na	na	na	11,9p	-0,4p	na	na
CY	3,1p	73,4	5,8	29,1	16,0	-2,7	27,7	-0,1	16,1	0,8	13,6	-2,5	10,6	2,7
LV	-0,3	76,3	4,0	17,3	11,2	-1,8	28,5	-6,6	21,8	2,4	12,8	-11,2	7,2	-2,8
LT	2,0	75,5	3,0	14,5	9,4	-1,7	30,1	-0,7	21,9	1,3	13,5	-2,5	10,2	-0,8
LU	3,0	70,0	2,2	19,1	5,4	0,4	19,7bp	0,7bp	16,5bp	0,6bp	1,6bp	-0,2bp	6,6bp	0,0bp
HU	2,6	70,1	2,4	12,9	11,0	-4,5	26,3	-8,5	14,5	-0,5	16,2	-11,6	8,2	-5,4
MT	3,7	69,1	1,9	11,0	8,5	-1,4	20,1	-3,9	16,5	0,8	4,4	-5,1	7,3	-1,7
NL	1,1p	79,7	2,5	10,8	4,6	-1,0	16,7b	0,8b	12,7b	2,3b	2,6b	0,1b	9,7b	0,4b
AT	1,2	76,2	1,9	11,2	7,7	0,4	18,0	-0,8	14,1	-0,3	3,0	-1,2	8,1	0,3
PL	0,6p	68,8	2,2	17,7	10,5	-1,7	21,9	-3,9	17,3	0,0	6,7	-5,2	6,4	-0,8
PT	1,6p	73,7	6,2	28,2	10,6	-3,5	25,1	-2,4	19,0	0,3	8,4	-2,5	9,1	-3,1
RO	-0,9p	65,6	3,0	20,6	17,4	0,4	38,8p	-3,1p	25,3p	2,3p	23,8	-6,0	8,2	0,6
SI	1,9	71,6	4,3	15,2	8,0	-1,2	18,4	-2,0	13,9	-0,6	5,4	-1,3	7,4	-0,6
SK	2,4	71,9	5,8	22,2	12,3	-1,4	18,1	-1,7	12,7	-0,1	8,2	-2,0	6,5	-1,1
FI	0,5	75,9	2,3	20,1	9,9	0,6	16,6	0,6	11,6	-0,2	2,2	-0,3	11,4	2,4
SE	1,7	82,1	1,3	18,9	6,5	-1,0	18,3	1,9	16,2	1,4	0,8	-0,6	8,5	1,4
UK	1,4	77,3	1,3	13,0	10,9	-2,3	22,2	-2,6	15,9	0,0	5,2	-3,1	11,3	-1,9

Angaben: b: Bruch in der Zeitreihe; e: geschätzt; p: vorläufig.

1) Junge Menschen, die sich weder in Ausbildung noch in Beschäftigung befinden; für ES hat sich die Zuordnung der nicht-formalen Bildung geändert; für FR enthalten die Daten Änderungen infolge des 2013 eingeführten Fragebogens und der Einbeziehung der frz. Überseeabteilungen (DROM). 2) Offizielle Frist 2016 für die Übermittlung von Daten zu den von Armut oder sozialer Ausgrenzung bedrohten Personen ist der 30. November 2017, während in dieser Tabelle Daten bis zum 24. Oktober berücksichtigt wurden.
Quelle: Europäische Kommission, Eurostat.