EUROPÄISCHE
KOMMISSION

Brüssel, den 28.11.2014
COM(2014) 904 final

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

Warnmechanismusbericht 2015

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

{SWD(2014) 346 final}

Der Warnmechanismusbericht (WMB) bildet den Auftakt des jährlichen Verfahrens zur Überwachung makroökonomischer Ungleichgewichte (VMU), mit dem Ungleichgewichte, die einem reibungslosen Funktionieren der Wirtschaft der Mitgliedstaaten und der EU im Wege stehen und dem ordnungsgemäßen Funktionieren der Wirtschafts- und Währungsunion abträglich sein können, ermittelt und behoben werden sollen.

Im WMB werden die Mitgliedstaaten anhand eines aus elf Indikatoren und einer größeren Zahl von Hilfsindikatoren bestehenden Scoreboards im Hinblick auf etwaige, zu korrigierende Ungleichgewichte überprüft. Die im WMB ermittelten Mitgliedstaaten werden dann einer vertieften Prüfung unterzogen, bei der die Kommission bewertet, wie in den Mitgliedstaaten makroökonomische Risiken auflaufen oder abnehmen und dann den Schluss zieht, ob Ungleichgewichte oder übermäßige Ungleichgewichte bestehen.

Die Kommission wird die Berichte über die vertieften Prüfungen im Frühjahr 2015 veröffentlichen und deren Ergebnisse in die länderspezifischen Empfehlungen einfließen lassen, die im Rahmen des „Europäischen Semesters" der wirtschaftspolitischen Koordinierung abgegeben werden.

1. ZUSAMMENFASSUNG

Makroökonomische Ungleichgewichte stellen nach wie vor ein großes Problem dar und unterstreichen die Notwendigkeit entschlossener, umfassender und abgestimmter Korrekturmaßnahmen. Die Mitgliedstaaten der EU kommen bei der Korrektur ihrer externen und internen Ungleichgewichte weiter voran. Die hohen, auf Dauer nicht tragfähigen Leistungsbilanzdefizite wurden beträchtlich abgebaut, beseitigt oder in Überschüsse umgewandelt, und die Bilanzbereinigung kommt in den meisten Ländern in allen Wirtschaftszweigen voran. Ermutigend ist auch Tatsache, dass sich die Wettbewerbsfähigkeit aufgrund der in den einzelnen Ländern durchgeführten Korrekturen und Marktreformen erholt, doch wird die Förderung der Wettbewerbsfähigkeit auch künftig vor allem für Mitgliedstaaten mit großen externen Ungleichgewichten ein zentrales Anliegen bleiben. Die in den meisten Ländern hohe Verschuldung von privatem und öffentlichem Sektor und die in vielen Ländern zu verzeichnenden hohen Auslandsverbindlichkeiten stellen nach wie vor eine erhebliche Gefährdung für Wachstum, Arbeitsplätze und Finanzstabilität dar. Arbeitslosigkeit und andere soziale Indikatoren sind in mehreren Ländern noch immer äußerst besorgniserregend, und das Wirtschaftswachstum hat nicht ausgereicht, um die Arbeitsmarkt- und Sozialdaten merklich zu verbessern.

Langsames Wachstum und niedrige Inflation beeinträchtigen den Abbau von Ungleichgewichten und gesamtwirtschaftlichen Risiken. Die im Sommer veröffentlichten Daten und die jüngsten Wirtschaftsprognosen[1] zeigen, dass die Konjunktur an Dynamik verloren und der Desinflationstrend sich im größten Teil der EU verstärkt hat. Nach einem Nullwachstum im Jahr 2013 wird für 2014 und 2015 für die Wirtschaft der EU ein Wachstum von 1¼ bzw. 1½ % erwartet. Im Euro-Währungsgebiet betragen die BIP-Realwachstumsraten 2013, 2014 und 2015 –½, +¾ bzw. knapp über 1 %. Doch verschleiern diese Gesamtdaten die erheblichen Unterschiede zwischen den einzelnen Mitgliedstaaten. Während beispielsweise die Baltischen Staaten, die Tschechische Republik, Luxemburg, Ungarn, Polen, die Slowakei und das Vereinigte Königreich in den ersten drei Quartalen 2014 ein relativ robustes Produktionswachstum verzeichneten und Mitgliedstaaten wie Spanien und Slowenien nach einer harten wirtschaftlichen Anpassung erfolgreich zu anderen Volkswirtschaften aufschließen konnten, verlief die Entwicklung in anderen großen wie kleinen Volkswirtschaften nach wie vor schleppend. Diese Unterschiede sind auf länderspezifische

[1] „European Economic Forecast-Autumn 2014", *European Economy*, 2014 (7).

Eigenheiten wie einen unterschiedlich hohen Druck zum Verschuldungsabbau und unterschiedliche Haushaltskonsolidierungserfordernisse und -geschwindigkeiten sowie auf eine unterschiedlich große Anfälligkeit für globale Entwicklungen, darüber hinaus aber auch auf Unterschiede bei der Anpassungsfähigkeit und der Umsetzung von Reformen zurückzuführen.[2] Die Konjunkturschwäche der EU insgesamt hängt auch mit dem bislang höchst assymmetrischen Abbau der Ungleichgewichte zusammen, wobei die schwache Inlandsnachfrage in den Gläubigerländern zum Fortbestand der anhaltend hohen Leistungsbilanzüberschüsse beigetragen hat. Die hohen negativen Produktionslücken in mehreren Ländern, das schwache Wachstum, die erheblichen Verkrustungen an den Arbeitsmärkten und die starken desinflationären Entwicklungen in der Weltwirtschaft sind der Grund für die ausgesprochen geringe Inflation, die aller Voraussicht nach auch noch für längere Zeit unter der EZB-Definition für Preisstabilität bleiben wird. Die äußerst niedrige Inflation verstärkt die mit einer übermäßigen Verschuldung verbundenen Risiken und erhöht die ökonomischen Kosten für Ungleichgewichts- und Verschuldungsabbau.

Dieser Bericht bildet den Auftakt der vierten Runde des jährlichen VMU[3]. Bei diesem Verfahren sollen Ungleichgewichte, die einem reibungslosen Funktionieren der Wirtschaft der Mitgliedstaaten, des Euro-Währungsgebiets oder der EU insgesamt im Wege stehen, ermittelt und Anstöße für die richtigen Korrekturmaßnahmen gegeben werden. Um Kohärenz mit den im Rahmen anderer Instrumente der wirtschaftspolitischen Überwachung ausgegebenen Analysen und Empfehlungen sicherzustellen, wird das VMU im Rahmen des Europäischen Semesters der wirtschaftspolitischen Koordinierung durchgeführt. Gleichzeitig mit dem vorliegenden Bericht wird der Jahreswachstumsbericht vorgelegt, der einen Überblick über die wirtschaftliche und soziale Lage in Europa vermittelt und für die EU insgesamt die allgemeinen politischen Prioritäten für die kommenden Jahre darlegt.

In diesem Bericht wird ermittelt, welche Mitgliedstaaten korrekturbedürftige Ungleichgewichte aufweisen könnten und deshalb einer vertieften Prüfung unterzogen werden sollten. Der Warnmechanismusbericht dient der frühzeitigen Erkennung wirtschaftlicher Ungleichgewichte und wird zu Beginn des jährlichen Zyklus der wirtschaftspolitischen Koordinierung veröffentlicht. Er beruht auf einem Scoreboard von Indikatoren mit indikativen Schwellenwerten und wird durch eine Reihe von Hilfsindikatoren ergänzt. Seit dem letzten Jahr umfassen die Hilfsindikatoren auch eine Reihe einschlägiger Beschäftigungs- und Sozialindikatoren. Diese neu in das Verfahren aufgenommenen Indikatoren sollten in vollem Umfang dazu genutzt werden, ein besseres Verständnis des Arbeitsmarkts und sozialer Entwicklungen und Risiken zu gewinnen. Einen umfassenderen Überblick über die sozialen Entwicklungen liefert das detailliertere Scoreboard der zentralen Beschäftigungs- und Sozialindikatoren im Entwurf des gemeinsamen Beschäftigungsberichts. Im Rahmen der vertieften Prüfungen werden die im Warnmechanismusbericht ermittelten Mitgliedstaaten dann detaillierteren und umfassenderen Analysen unterzogen. Bei den vertieften Prüfungen stützt die Kommission ihre Analyse auf weitaus umfassendere Daten: so werden alle einschlägigen Statistiken, alle einschlägigen Daten und alle wesentlichen Fakten

---

[2] Zum Thema synthetische Indikatoren für die Einhaltung politischer Empfehlungen siehe Deroose, S. und J. Griesse, „Implementing Economic Reforms–Are EU Member States Responding to European Semester Recommendations?“ *ECFIN Economic Brief*, 2014(37).

[3] Dem Bericht ist ein *Statistischer Anhang* beigefügt, der die Vielzahl an Statistiken enthält, auf die sich der vorliegende Bericht stützt. Weder die Definitionen der Scoreboard-Variablen und Hilfsindikatoren noch deren indikative Schwellenwerte wurden gegenüber dem Vorjahresbericht geändert. Allerdings wurden mit der Umstellung von ESA95 auf ESA2010 und vom 5. auf das 6. Handbuch zur Zahlungsbilanzstatistik und internationalen Investitionsposition die statistischen Standards angehoben. Siehe auch Fußnote 31.

berücksichtigt. Dem Basisrechtsakt[4] entsprechend wird die Kommission auf der Grundlage dieser Prüfungen dann den Schluss ziehen, ob Ungleichgewichte oder übermäßige Ungleichgewichte bestehen, und für jeden Mitgliedstaat angemessene Politikempfehlungen abgeben.

Gestützt auf die wirtschaftliche Auslegung des VMU-Scoreboards ist die Kommission zu der Auffassung gelangt, dass bei 16 Mitgliedstaaten die Akkumulierung bzw. der Abbau von Ungleichgewichten und die damit verbundenen Risiken eingehender analysiert werden müssen und daher eine vertiefte Prüfung erforderlich ist. Bei mehreren Ländern werden die vertieften Prüfungen auf den Ergebnissen des letzten Überwachungszyklus[5] aufbauen, während andere Länder erstmals Gegenstand einer solchen Prüfung sein werden. Dies gilt insbesondere für die Mitgliedstaaten, die ihr durch finanziellen Beistand gestütztes wirtschaftliches Anpassungsprogramm vor kurzem abgeschlossen haben oder in Kürze abschließen werden.

- Im Falle **Kroatiens**, **Italiens** und **Sloweniens** wird bei der vertieften Prüfung bewertet, ob zuvor festgestellte *übermäßige Ungleichgewichte* abnehmen, fortbestehen oder zunehmen, wobei gebührend berücksichtigt wird, welchen Beitrag die von diesen Mitgliedstaaten zur Überwindung der Ungleichgewichte durchgeführten Maßnahmen hierzu leisten.
- Im Falle **Irlands**, **Spaniens**, **Frankreichs** und **Ungarns**, deren *Ungleichgewichte* entschlossene Korrekturmaßnahmen erfordern, werden bei der vertieften Prüfung die mit dem Fortbestand der Ungleichgewichte verbundenen Risiken bewertet.
- Im Falle der anderen Mitgliedstaaten, bei denen zuvor *Ungleichgewichte* festgestellt wurden (**Belgien**, **Bulgarien**, **Deutschland**, **Niederlande**, **Finnland**, **Schweden** und **Vereinigtes Königreich**), wird im Rahmen der vertieften Prüfung bewertet, in welchen Mitgliedstaaten Ungleichgewichte fortbestehen und wo sie beseitigt wurden.[6]
- Erstmals werden auch **Portugal** und **Rumänien** einer vertieften Prüfung unterzogen. Nach Abschluss seines wirtschaftlichen Anpassungsprogramms Mitte 2014 fällt Portugal nun unter die standardmäßige Überwachung. Im Falle Rumäniens findet die Überwachung von Ungleichgewichten und das Monitoring der politischen Maßnahmen noch im Rahmen des Anpassungsprogramms statt, zu dessen Unterstützung vorsorglicher finanzieller Beistand gewährt wird. Zwar gilt diese Regelung noch, doch deuten die Verzögerungen beim Abschluss der halbjährlichen Berichte darauf hin, dass Rumänien wieder in die reguläre VMU-Überwachung aufgenommen werden sollte.

Bei Mitgliedstaaten, die finanziellen Beistand erhalten, werden Ungleichgewichte und Korrekturmaßnahmen im Rahmen der Programme dieser Länder überwacht. Dies ist bei **Griechenland** und **Zypern** der Fall. Die Lage **Griechenlands** im Hinblick auf das VMU

---

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

5 Im März 2014 stellte die Kommission in Belgien, Bulgarien, Deutschland, Irland, Spanien, Frankreich, Italien, Ungarn, den Niederlanden, Slowenien, Finnland, Schweden und im Vereinigten Königreich Ungleichgewichte fest, die bei Kroatien, Italien und Slowenien als übermäßig eingestuft wurden („Ergebnisse der eingehenden Überprüfungen“, COM (2014) 150 final vom 5.3.2014, und „Macroeconomic Imbalances 2014“, *European Economy-Occasional Papers*, 172-188. Alle länderspezifischen Empfehlungen des Rates, auch die für das VMU relevanten, sind im ABl. C 217 vom 30.7.2013, S. 2014 enthalten.

6 Da Ungleichgewichte erst nach eingehender Analyse bei der vorangegangenen vertieften Prüfung festgestellt werden, sollte nach Auffassung der Kommission auch der Schluss, dass ein Ungleichgewicht beseitigt ist, erst dann gezogen werden, nachdem allen relevanten Faktoren in einer weiteren vertieften Prüfung Rechnung getragen wurde.

wird allerdings bei Ablauf des aktuellen finanziellen Beistands in Abhängigkeit von der letztendlich vereinbarten Regelung bewertet.

Bei allen anderen Mitgliedstaaten wird die Kommission im jetzigen Stadium keine weiteren Analysen im Rahmen des VMU vornehmen. Gestützt auf die wirtschaftliche Auslegung des Scoreboards ist die Kommission der Auffassung, dass die gesamtwirtschaftlichen Herausforderungen der **Tschechischen Republik**, **Dänemarks**, **Estlands**, **Lettlands**, **Litauens**, **Luxemburgs**, **Maltas, Österreichs, Polens** und der **Slowakei** keine Ungleichgewichte im Sinne des VMU darstellen. Um entstehende Risiken ermitteln und wachstums- und beschäftigungsfördernde Maßnahmen einleiten zu können, muss jedoch für alle Mitgliedstaaten fortlaufend eine gründliche Überwachung und Politik-Koordinierung sichergestellt sein.

Im Rahmen der multilateralen Überwachung und im Einklang mit Artikel 3 Absatz 5 der Verordnung (EU) Nr. 1176/2011 fordert die Kommission den Rat und die Eurogruppe zur Erörterung dieses Berichts auf. Auch Rückmeldungen des Europäischen Parlaments sieht die Kommission mit Interesse entgegen.

Die Kommission wird unter Berücksichtigung ihrer Diskussionen mit dem Parlament und der Erörterungen in Rat und Eurogruppe Berichte über die vertieften Prüfungen der betreffenden Mitgliedstaaten erstellen. Diese werden voraussichtlich im Frühjahr 2015 vor Veröffentlichung der länderspezifischen Empfehlungen im Rahmen des „Europäischen Semesters" vorgelegt.

2. UNGLEICHGEWICHTE UND RISIKEN: LÄNDERÜBERGREIFENDE PROBLEME

Zwar sind die EU-Mitgliedstaaten bei der Korrektur ihrer Ungleichgewichte vorangekommen, doch bremst die langsame Erholung den Abbau von Ungleichgewichten und der damit verbundenen gesamtwirtschaftlichen Risiken. Die Konjunkturmeldungen haben sich im Laufe der letzten Monate allmählich verschlechtert. So blieb das Wachstum hinter den Erwartungen zurück und verzeichneten Deutschland, Italien und Frankreich ein schrumpfendes bzw. stagnierendes Wachstum. Trotz einer akkomodierenden Geldpolitik verzeichnet die EU aufgrund der gedämpften Nachfrage und des fortdauernden Verschuldungsabbbaus nach wie vor ein geringes Kreditwachstum. Auch die anhaltende Phase der durch die große negative Produktionslücke in mehreren Ländern bedingten äußerst niedrigen Inflation und die Tatsache, dass die Preise stärker auf die Konjunkturflaute reagieren als zuvor[7], behindern einen reibungslosen Verschuldungsabbau. Geopolitische Spannungen könnten die Konjunktur ebenfalls bremsen und gesamtwirtschaftliche Risiken verursachen, was insbesondere für die Länder mit tieferen Handelsbeziehungen und finanziellen Engagemens in den Ländern der östlichen Nachbarschaft gilt. Die schwache Konjunktur hält darüber hinaus die Arbeitslosigkeit sowie andere Sozialindikatoren auf unannehmbar hohem Stand, was den mittelfristigen Wachstumsaussichten schon allein schaden kann.

Die Korrekturmaßnahmen in den einzelnen Mitgliedstaaten sollten der Lage des jeweiligen Landes gerecht werden, darüber hinaus aber auch den Auswirkungen auf die EU und den Euroraum sowie potenziellen Ausstrahlungseffekten Rechnung tragen. Makroökonomische Ungleichgewichte in ihren unterschiedlichen Erscheinungsformen bedingen gesamtwirtschaftliche Risiken und Herausforderungen; diese betreffen in allererster Linie die Länder selbst. Die hinsichtlich der Tragfähigkeit der Zahlungsbilanz, der Wettbewerbsfähigkeit, der übermäßigen Verschuldung des privaten Sektors und des Drucks zum Verschuldungsabbau, der Tragfähigkeit der Finanzpolitik, der Vermögenswertpreise und der Finanzstabilität bestehenden Ungleichgewichte beeinträchtigen vor allem die Fähigkeit der einzelnen Volkswirtschaften, für ein kräftiges und anhaltendes Wachstum zu sorgen und Arbeitsplätze zu schaffen. Angesichts der Verflechtung der Volkswirtschaften in der EU gibt es mehrere Kanäle (wie Handels-, Finanz- und monetäre Beziehungen, Strukturreformen oder Vertrauen und Unsicherheit), über die Ungleichgewichte von einem Land auf ein anderes übertragen werden können, und bei denen Effizienzverluste in einem Mitgliedstaat Wohlfahrtsverluste in einem anderen bewirken können. Die Schwäche der Binnennachfrage, insbesondere der Investitionsnachfrage, und der Desinflationsdruck sind gute Beispiele dafür, wie sich gesamtwirtschaftliche Herausforderungen in den Mitgliedstaaten auf die gesamte Union auswirken können.[8]

Eine der Hauptprioritäten besteht darin, zur Erholung des Potenzialwachstums wirkungsvolle Investitionen zu fördern. Das Wachstumspotenzial der EU hat in den vergangenen sieben bis acht Jahren und damit seit Beginn der Krise erheblich abgenommen.[9]

---

7 „Analysing Euro Area Inflation Using the Phillips Curve," *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014(2): 21-6.

8 Zu grenzübergreifenden Spillover-Effekten mit besonderem Schwerpunkt auf dem Euro-Währungsgebiet siehe: „Cross-Border Spillovers within the Euro Area," *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014(4): Erscheinung in Kürze.

9 „The Euro Area's Growth Prospects over the Coming Decade," *Quarterly Report on the Euro Area*, 2013(4):7-16. Siehe auch „The Growth Impact of Structural Reforms," *Quarterly Report on the Euro Area*, 2013(4):17-27, und „Growth Differences between Euro Area Member States since the Crisis," *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014(2):7-20.

So hat sich das jährliche Wachstum des Produktionspotenzials der EU jüngsten Schätzungen zufolge von knapp über 2 % vor zehn Jahren auf derzeit weniger als 1 % abgeschwächt.[10] Dieser mittelfristige Rückgang kann neben den langfristigen demografischen Entwicklungen[11] auf schwache Produktivitätszuwächse und die langsame Akkumulierung von Kapital zurückgeführt werden.[12] Die Kapitalbildung (einschließlich FuE) hat in den vergangenen Jahren als Wachstumstreiber nur eine begrenzte Rolle gespielt, da die Investitionsquote in fast allen EU-Ländern nach wie vor erheblich niedriger ist als noch vor einigen Jahren.[13]

Die Leistungsbilanzungleichgewichte werden aufgrund schwacher Nachfrage in Schuldner- wie Gläubigerländern nach wie vor asymmetrisch abgebaut. (*Schaubild 1*) Die notwendige Korrektur bei den Leistungsbilanzen setzt sich in einer Reihe von Ländern, insbesondere in Irland, Zypern, Griechenland, Spanien, Portugal, Rumänien und Slowenien fort. Die hohen Defizite, die diese Länder vor einigen Jahren verzeichneten, haben abgenommen oder sich in hohe Überschüsse verwandelt, wodurch die mit Auslandsverbindlichkeiten verbundenen Risiken abnehmen. Auch Italien weist einen leichten Überschuss auf, während Frankreich nach wie vor eine leicht negative Leistungsbilanz verzeichnet. In vielen Fällen geht ein großer Teil der Anpassung jedoch auf den Nachfragerückgang vor allem bei den Investitionen (*Schaubild 2*) zurück, was sich bei ausbleibender Korrektur negativ auf das mittelfristige Potenzial auswirken könnte. Eine wichtige Rolle spielten 2013 auch die höheren Exporte, was insbesondere für Bulgarien, Griechenland, Slowenien, Litauen, Rumänien und Portugal, in geringerem Maße aber auch für Spanien und Irland gilt. Die sektorale Anpassung in den anfälligen Ländern schreitet nach wie vor mit unterschiedlichem Tempo voran. Spanien und Portugal haben gleich zu Anfang der Krise im Sektor der nicht handelbaren Güter mit der Anpassung begonnen, um diese dann im Sektor der handelbaren Güter fortzusetzen, dessen Anteil an Beschäftigung und Bruttowertschöpfung seit 2010 steigt.[14] Italien steht dieser Anpassungsprozess noch bevor. Der Abbau von Ungleichgewichten in diesen Ländern ist zu einem großen Teil konjunkturunabhängig, d. h. er war größer als die Produktionslücken der betroffenen Mitgliedstaaten und ihrer Partner nahelegen würden.[15]

---

10 Eine ausführliche Beschreibung der aktuellen Fassung vom Rat ECOFIN gebilligten Methode für die Bewertung von Produktionspotenzial und Produktionslücken enthält Havik, K. *et al.*, „The Production Function Methodology for Calculating Potential Growth Rates and Output Gaps," *European Economy-Economic Papers*, 535.

11 Siehe den unlängst veröffentlichten „2014 Ageing Report-Underlying Assumptions and Projection Methodologies," *European Economy*, 2014(8).

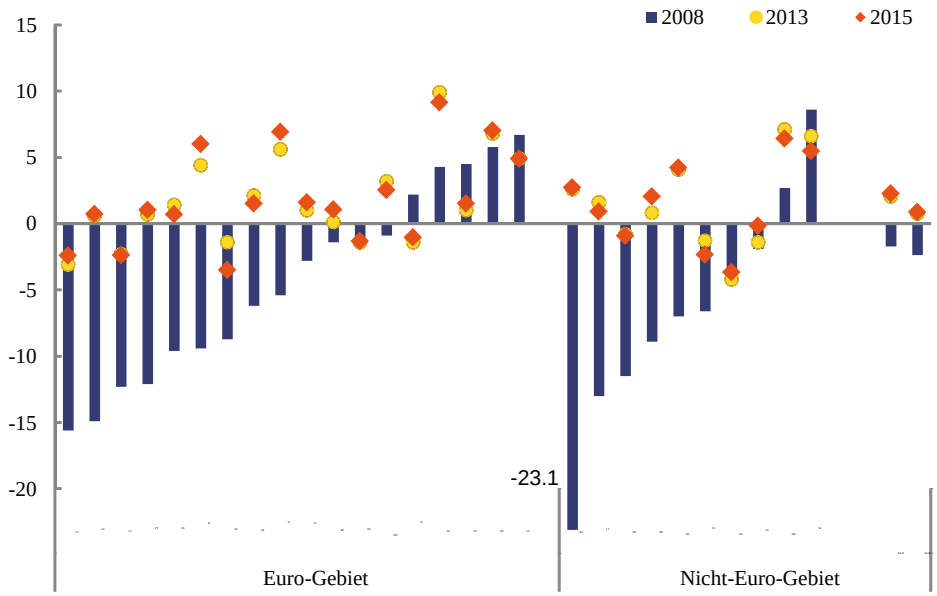
12 „The Drivers of Total Factor Productivity in Catching-up Economies," *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014(3):7-19.

13 „Drivers and Implications of the Weakness of Investment in the EU," Kasten I.1 in „European Economic Forecast-Autumn 2014," *European Economy*, 2014(7):40-3.

14 „Market Reforms at Work," *European Economy*, 2014(5).

15 Siehe Tabelle I.4 in „European Economic Forecast-Autumn 2014," a.a.O.: 29.

Schaubild 1: **Leistungsbilanzdefizite (-) und -überschüsse (+)**
2008, 2013 und 2015 (Prognose)
(% des BIP)

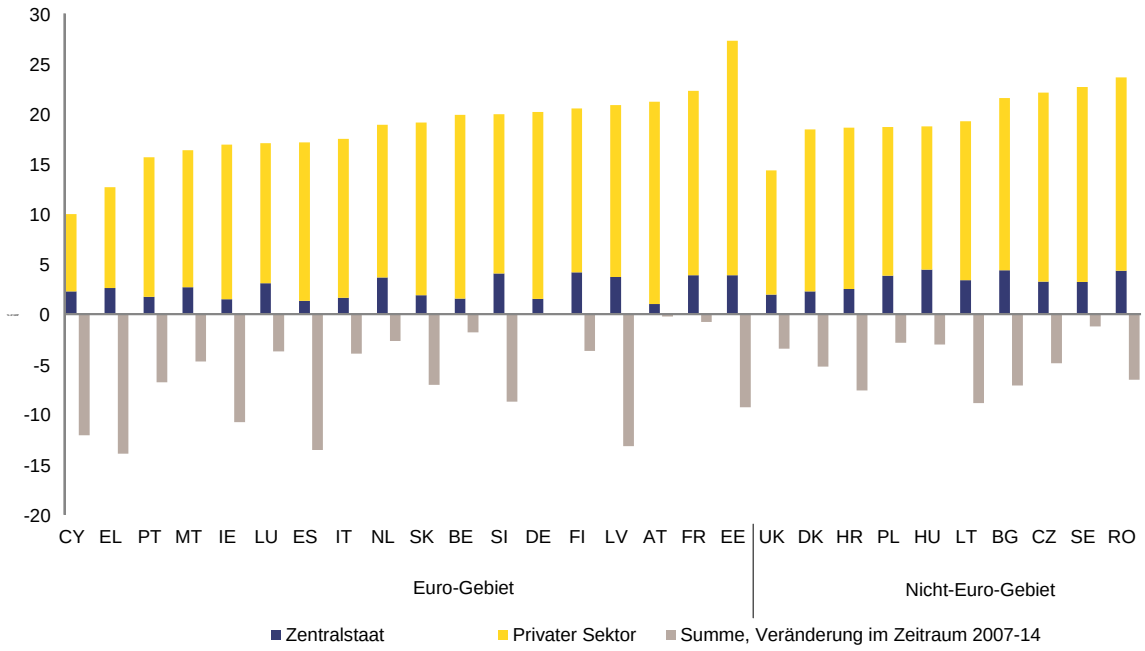


Anmerkung: Bruch in der Zeitreihe in 2013 (CY, EL, ES, NL, SI, SK, BG, PL). Daten für SK gemäß BPM5/ESA95-Standards. Weitere Einzelheiten im statistischen Anhang.
Quelle: Eurostat, Kommissionsdienststellen.

Das Euro-Währungsgebiet insgesamt wird voraussichtlich auch weiterhin einen relativ hohen Überschuss aufweisen. Die Ausweitung des Überschusses des Euro-Währungsgebiets um drei Prozentpunkte im Zeitraum 2008 bis 2014 ist darauf zurückzuführen, dass einige Mitgliedstaaten ihre Überschüsse gemessen an den großen Anstrengungen, die die Länder mit vormals hohen Leistungsbilanzdefiziten zur Korrektur ihrer Ungleichgewichte unternommen haben, nicht hinreichend abgebaut haben. Die Überschüsse von Deutschland und den Niederlanden sind nach wie vor sehr hoch und zwar höher, als die wirtschaftlichen Fundamentaldaten es nahelegen würden, und auch deutlich über der indikativen Schwelle des Scoreboards. Im Falle Deutschlands könnte der konjunkturbereinigte Überschuss angesichts der Position des Landes im Konjunkturzyklus sogar über dem Nennwert liegen. Durch die Verringerung der Leistungsbilanzdefizite hat sich die geografische Zusammensetzung der Überschüsse in den Gläubigerländern, insbesondere in Deutschland, verändert. Der Überschuss gegenüber dem Rest der Welt hat sich erhöht, während er gegenüber dem Euro-Währungsgebiet abgenommen hat. Letzteres hauptsächlich wegen eines Rückgangs der Exporte ins Euro-Währungsgebiet und weniger wegen einer Steigerung der Importe Deutschlands. Auch wenn Leistungsbilanzüberschüsse nicht die gleichen Probleme verursachen wie nicht tragfähige Defizite und zum Teil gerechtfertigt sind, können hohe und anhaltende Überschüsse doch auf wirtschaftliche Ineffizienzen mit geringen Binneninvestitionen und geringer Binnennachfrage zurückzuführen sein, was mittelfristig im Inland eine Vergeudung von Produktionspotenzial zur Folge hat. Eine Erhöhung der Binnennachfrage durch Investitionsbeschleunigung steigert das Potenzialwachstum und könnte zur wirtschaftlichen Erholung und zur laufenden Anpassung im Euro-Währungsgebiet beitragen.[16]

Schaubild 2: **Anteil der Investitionen am BIP**
(Bruttoanlageinvestitionen; Daten von 2014 und Veränderung im Zeitraum 2007-2014)

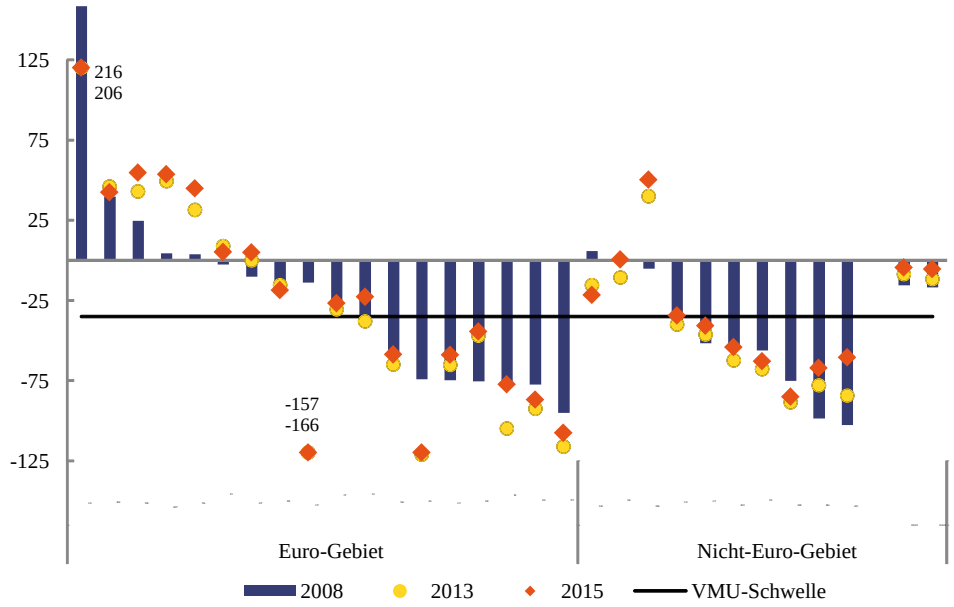
[16] Vgl. Erwägungsgrund 17 der Verordnung 1176/2011, wo es heißt: „Bei der Bewertung von makroökonomischen Ungleichgewichten sollte berücksichtigt werden, wie schwerwiegend sie sind und welche potenziellen negativen wirtschaftlichen und finanziellen Ansteckungseffekte sie haben, welche die Anfälligkeit der Wirtschaft in der Union erhöhen und das reibungslose Funktionieren der Wirtschafts- und Währungsunion bedrohen. In allen Mitgliedstaaten und insbesondere im Euro-Währungsgebiet sind Maßnahmen zur Bewältigung der makroökonomischen Ungleichgewichte und der Divergenzen in der Wettbewerbsfähigkeit erforderlich. Allerdings können Art, Bedeutung und Dringlichkeit der politischen Herausforderungen je nach Mitgliedstaat große Unterschiede aufweisen. In Anbetracht der bestehenden Schwächen und des Ausmaßes der notwendigen Anpassungen sind politische Maßnahmen in denjenigen Mitgliedstaaten am dringlichsten, die anhaltend hohe Leistungsbilanzdefizite und Wettbewerbsverluste aufweisen. Zudem sollten in den Mitgliedstaaten, die hohe Leistungsbilanzüberschüsse anhäufen, die politischen Maßnahmen darauf abzielen, die Maßnahmen zu ermitteln und durchzuführen, die dazu beitragen, die Binnennachfrage und das Wachstumspotenzial dieser Staaten zu steigern."



Quelle: Kommissionsdienststellen.

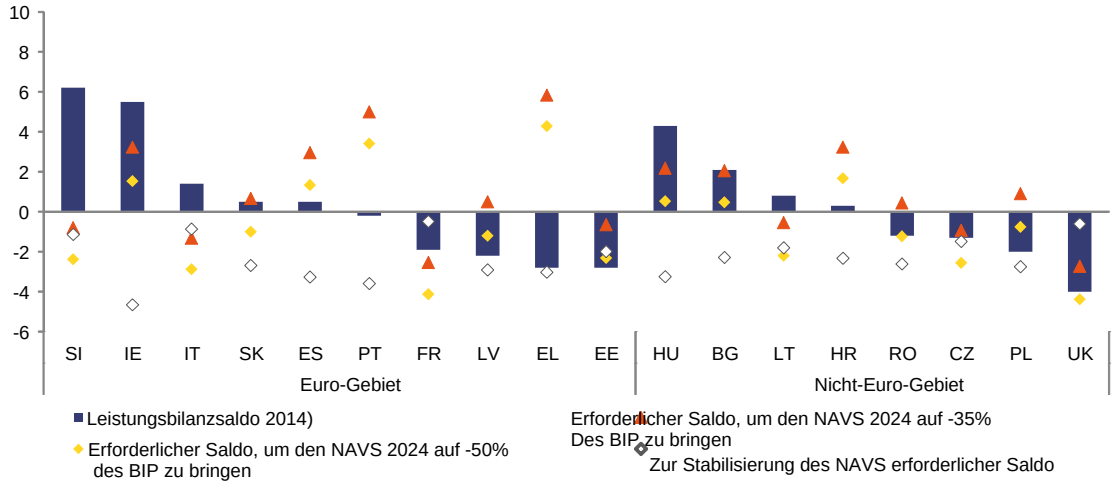
Das Spektrum der Auslandsverbindlichkeiten ist in der EU sehr breit, und es bestehen nach wie vor hohe Risiken für die Tragfähigkeit. (*Schaubild 3*) Da die Schuldnerländer erst seit kurzem ihre hohen Defizite abbauen und Überschüsse verzeichnen, hat sich die Situation bei den Auslandsverbindlichkeiten in diesen Ländern noch nicht wesentlich verbessert, sondern in einigen Fällen möglicherweise sogar verschlechtert. Bei den Ländern mit dem höchsten negativen Auslandsvermögensstatus (NAVS) reichen die Leistungsbilanzsalden möglicherweise schon aus, um die Nettoauslandsverschuldung mittelfristig zu stabilisieren und allmählich abzubauen *(Schaubild 4)*. Dies gilt insbesondere für Irland, Spanien, Lettland, Rumänien und Portugal; aber noch nicht für Griechenland oder Zypern. Eine Stabilisierung der Auslandsverschuldung wäre aber insbesondere für Länder, bei denen der hohe Nettoauslandsvermögensstatus im Wesentlichen auf Schulden zurückzuführen ist, keine umsichtige Zielsetzung. Um den NAVS in den kommenden zehn Jahren auf einen sichereren Stand zurückzuführen, sind in all diesen Ländern moderate bis relativ hohe Überschüsse erforderlich. Darüber hinaus sind die niedrige Inflation und deren mögliche Auswirkungen auf Wettbewerbsfähigkeit und Verschuldung mit erheblichen Risiken verbunden. Eine niedrige Preis- und Lohninflation hilft den Ländern dabei, ihre Wettbewerbsfähigkeit zurückzugewinnen. Wenn aber auch die Haupthandelspartner eines Landes eine niedrige Inflation verzeichnen, so erschwert dies die Korrektur der Wettbewerbsfähigkeit. Angesichts der nachteiligen Auswirkungen ungünstigerer Wachstumsaussichten müssen diese Länder ihre außenwirtschaftliche Tragfähigkeit weiter verbessern. Die Daten für Frankreich und das Vereinigte Königreich deuten auf einen anhaltenden Anstieg der Nettoauslandsverbindlichkeiten hin, obwohl deren Auslandsverschuldung auch weiterhin recht moderat bleibt.

Schaubild 3: **Nettoauslandsvermögensstatus**
2008, 2013 und 2015 (Projektion)
(% des BIP)



Anmerkung: Projektionen für 2015 ohne Annahme von Bewertungsgewinnen/-verlusten. Daten für BE, IE, SK, DK, BG, HR, EA18 und EU28 entsprechen den BPM5/ESA95-Standards. CY, DE, ES, NL und PL: Bruch in der Zeitreihe in 2013. Weitere Einzelheiten im statistischen Anhang.
Quelle: Eurostat, Kommissionsdienststellen.

Schaubild 4: **Zur Stabilisierung oder Verringerung von Auslandsverbindlichkeiten (NAVS) notwendige Leistungsbilanzsalden**
2014 (Prognose), ausgewählte Mitgliedstaaten (% des BIP)



Anmerkung: Dieses Schaubild enthält keine Daten für Belgien, Dänemark, Deutschland, Luxemburg, Malta, Niederlande, Österreich, Finnland und Schweden, die 2013 einen positiven NAVS verzeichnen oder laut Prognose 2015 verzeichnen werden. Auch Zypern ist aufgrund von Datenbeschränkungen nicht aufgeführt. Der zur Stabilisierung oder Verringerung der Nettoauslandsverbindlichkeiten erforderliche Leistungsbilanzsaldo beruht auf folgenden Annahmen: Die BIP-Projektionen stützen sich auf die jüngsten Kommissionsprognosen (Prognosehorizont bis zu zwei Jahren), den mittelfristigen Prognoserahmen (zwei bis fünf Jahre) und auf die letzten Langzeitprojektionen für die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen (über fünf Jahre hinaus);

Bewertungseffekte werden für den Prognosezeitraum konventionell mit Null angesetzt, was einer in Bezug auf Vermögenswertpreise unvoreingenommenen Prognose entspricht; Nettokapitaltransfers werden konventionell mit Null projiziert.
Quelle: Kommissionsdienststellen.

Die Wettbewerbsfähigkeit hat sich in mehreren Ländern erhöht. Im dreijährigen Durchschnitt verzeichnen die meisten EU-Länder eine Abwertung des realen effektiven Wechselkurses, wenngleich dieser überall im Rahmen der indikativen Schwellenwerte geblieben ist. Dies war in Irland und Griechenland, darüber hinaus aber auch in Frankreich, der Tschechischen Republik, Dänemark, Kroatien, Ungarn, Lettland und Polen der Fall. Wenngleich dies auch für andere Mitgliedstaaten wie Spanien, Portugal, Zypern oder Finnland gilt, war die reale Abwertung dort aber weitaus geringer als in Deutschland. Die Bewegungen beim Euro-Wechselkurs[17] und den nationalen Inflationsraten im Jahr 2013 haben jedoch in mehreren Ländern, einschließlich Deutschland, den Niederlanden und Österreich, eine Aufwertung des der HVPI-gestützten realen effektiven Wechselkurses bewirkt. Diese Entwicklung könnte zu einem symmetrischeren Abbau der Ungleichgewichte im Euro-Währungsgebiet beitragen. Eine Reihe von Mitgliedstaaten, die bei der Wettbewerbsfähigkeit noch aufholen müssen, wie Spanien, Italien, Zypern, Frankreich und Portugal, verzeichneten jedoch auch einen Anstieg ihrer realen Wechselkurse. In einigen Ländern an der Peripherie des Euro-Währungsgebiets, insbesondere in Griechenland, Zypern, Spanien und Irland sanken die Lohnstückkosten 2013 aufgrund sinkender Löhne. In Spanien und Griechenland betraf dieser Rückgang ein breites Spektrum an Wirtschaftszweigen (z. B. verarbeitende Industrie, marktbestimmte Dienstleistungen und Baugewerbe).[18] Die anderen Volkswirtschaften in der EU verzeichneten einen leichten Anstieg ihrer Lohnstückkosten, weil die Lohnsteigerungen über die Produktivitätszuwächse hinausgingen, was in Frankreich und Italien nur in geringfügigem Umfang der Fall war. In diesen beiden Ländern betrifft diese Entwicklung bei den Lohnstückkosten die Hauptindustriezweige und die marktbestimmten Dienstleistungen.[19] Auch in den Niederlanden und in Deutschland haben Lohnentwicklungen, die über die Arbeitsproduktivität hinausgehen, die Lohnstückkosten ansteigen lassen. Einige der östlichen EU-Mitgliedstaaten verzeichneten 2013 trotz günstiger Produktivitätsentwicklungen einen relativ hohen Anstieg ihrer Lohnstückkosten. Dies gilt insbesondere für Bulgarien, Estland, Lettland, Ungarn und Rumänien. Bei der nichtpreislichen Wettbewerbsfähigkeit deuten die Daten zur geografischen Bestimmung der

[17] „Member State Vulnerability to Changes in the Euro Exchange Rate," *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014(3):27-33.

[18] Die Haushaltskonsolidierung könnte sich auch auf die Löhne ausgewirkt haben. Siehe „The Relationship between Government and Export Sector Wages and Implications for Competitiveness," *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014(1):27-34.

[19] Für eine Analyse der Wettbewerbsfähigkeit nach Wirtschaftszweigen siehe: „A Competitiveness Measure Based on Sector Unit Labour Costs," *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014(2):34-40. Eine Schätzung der potenziellen Auswirkungen ausgewählter Marktreformen in ausgewählten Volkswirtschaften enthält: „Market Reforms at Work," a.a.O.. Eingehendere Bewertungen sektoraler Reformen enthalten: Turrini A. *et al*. „A Decade of Labour Market Reforms in the EU," *European Economy-Economic Papers*, 522; Lorenzani, D. und J. Varga, „The Economic Impact of Digital Structural Reforms," *European Economy-Economic Papers*, 529; Lorenzani, D und F. Lucidi, „The Economic Impact of Civil Justice Reforms," *European Economy-Economic Papers*, 530; Connell, W. „Economic Impact of Late Payments," *European Economy-Economic Papers*, 531; Ciriaci, D. „Business Dynamics and Red Tape Barriers," *European Economy-Economic Papers*, 532, und Canton E. *et al*., „The Economic Impact of Professional Services Liberalisation," *European Economy-Economic Papers*, 533.

Exporte auf Zuwächse hin, während die Analysen zur Qualität der Exporte keinen so deutlichen Schluss zulassen.[20]

In den meisten europäischen Ländern hat sich der Rückgang der Exportmarktanteile abgeschwächt. Die Entwicklung geht allerdings noch nicht in die Gegenrichtung. Die meisten Mitgliedstaaten haben in den vergangenen Jahren an den Weltmärkten erhebliche Marktanteile verloren, wobei Griechenland, Kroation, Zypern und Finnland die größten Verluste verzeichneten. Nur einige östliche EU-Mitgliedstaaten (Bulgarien, die drei baltischen Staaten und Rumänien), auf die zusammengenommen nicht mehr als 2½ % der Exporte der EU entfallen) konnten ihre globalen Marktanteile erhöhen. 2013 haben die meisten Mitgliedstaaten insbesondere bei den Dienstleistungen einige Marktanteile zurückgewonnen und diesen Trend damit abgeschwächt. Auf mittlere Sicht wird ein Teil dieser Marktanteile aber verloren sein, da er an die aufstrebenden Volkswirtschaften abgegeben wurde. Dem Hilfsindikator für Exporte in die OECD kann entnommen werden, dass die meisten Mitgliedstaaten in den vergangenen fünf Jahren auch gegenüber anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften an Boden verloren haben. Der Verlust an Exportmarktanteilen, der auch den Handel innerhalb der EU betrifft, ist im Zusammenhang mit der schwachen Binnennachfrage in der EU zu sehen. So hat die relative Bedeutung des Handels innerhalb der EU in der Zeit nach der Krise abgenommen, während sich die Exporte in Nicht-EU-Länder im allgemeinen etwas dynamischer entwickelt haben.

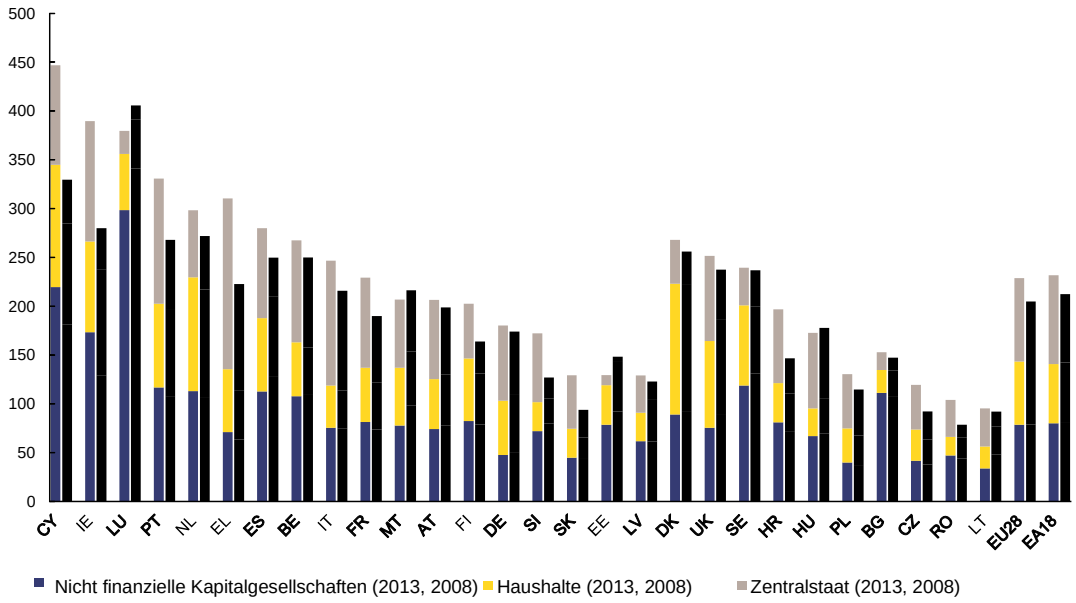
Im privaten Sektor könnte nach wie vor erheblicher Bedarf an Verschuldungsabbau bestehen *(Schaubild 5).* Die Verschuldung des privaten Sektors (private Haushalte und nicht finanzielle Kapitalgesellschaften) ist nach wie vor hoch und liegt in den meisten Mitgliedstaaten über der indikativen Schwelle des Scoreboards. Daran hat auch die erhebliche Rückführung der Verschuldungsquote zwischen 2012 und 2013 vor allem in Dänemark, Estland und Irland nichts geändert. Hinzu kommt, dass der Abbau der privaten Verschuldung in der überwiegenden Mehrheit der EU-Mitgliedstaaten nicht ausgereicht hat, um den beachtlichen Anstieg vor der Krise zu kompensieren, so dass in Zukunft noch erheblicher Anpassungsbedarf besteht. Auch hat sich der Verschuldungsabbau weitaus langsamer vollzogen als in den Vereinigten Staaten.[21] Nur in Deutschland, wo die Verschuldung des privaten Sektors schon vor der Krise keine besorgniserregenden Ausmaße hatte, ist die private Verschuldung unter den Stand von vor zehn Jahren abgesunken. Je nachdem, ob die übermäßige Verschuldung die privaten Haushalte (wie in den Niederlanden und Dänemark), den Unternehmenssektor (wie in Bulgarien und Slowenien) oder beide (Irland, Spanien und Zypern) betrifft, sehen sich die Mitgliedstaaten vor unterschiedliche Schwierigkeiten gestellt. Der Verschuldungsabbau in den privaten Haushalten war in den letzten Jahren hauptsächlich auf negative Kreditflüsse in den privaten Sektor zurückzuführen, die stets auf eine *aktive* Schuldenrückzahlung hindeuten, wobei sich dieser Abbau 2013 in Spanien, Portugal und Irland beschleunigt hat. Gleiches gilt für den Verschuldungsabbau bei den Unternehmen in Malta, Slowenien, dem Vereinigten Königreich und Spanien. In einigen anderen Fällen verlief der Abbau der Verschuldungsquoten des privaten Sektors *passiver* und vereinbar mit positiven Nettokreditflüssen an private Haushalte wie an Unternehmen, was insbesondere bei Estland und dem Vereinigten Königreich der Fall war. Griechenland ist es trotz negativer

[20] Vandenbussche, H. „Quality in Exports," *European Economy-Economic Papers*, 528.

[21] „Corporate Balance Sheet Adjustment in the Euro Area and the United States," *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014(3):40-6

Kreditflüsse nicht gelungen, die Verschuldungsquote (insbesondere der privaten Haushalte) signifikant zu verringern.[22] *(Schaubilder 6a und 6b).*

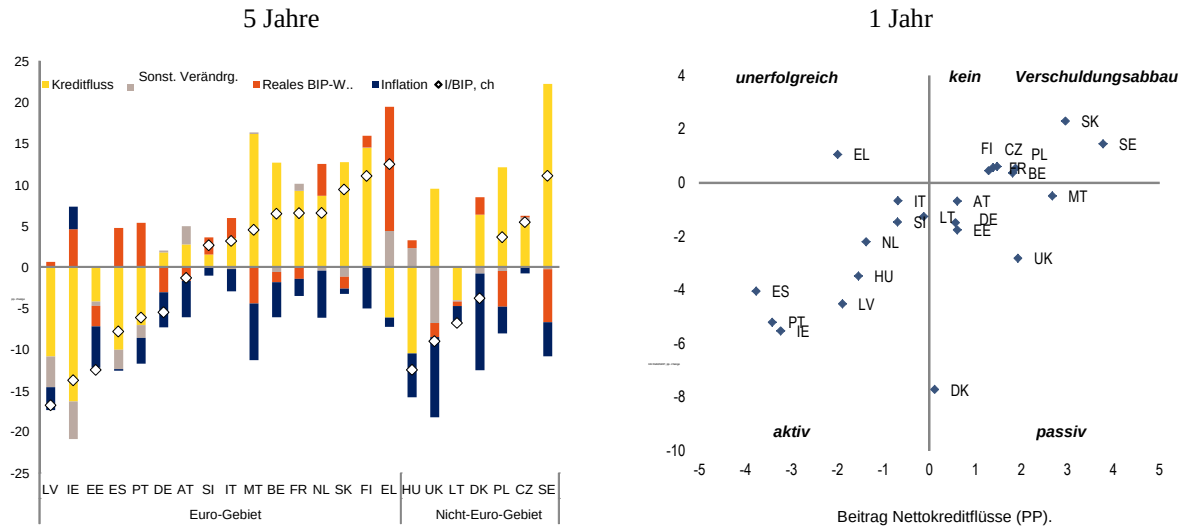
Schaubild 5: **Verschuldung von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, Haushalten und Staat**
Vergleich zwischen 2013 und 2008 (schattiert)
(% des BIP)



Anmerkung: MT, EE, PL (Gesamtstaat): Bruch in der Zeitreihe in 2013. Daten für EA18 und EU28 noch nach ESA95-Standards. Weitere Einzelheiten im statistischen Anhang.
Quelle: Eurostat.

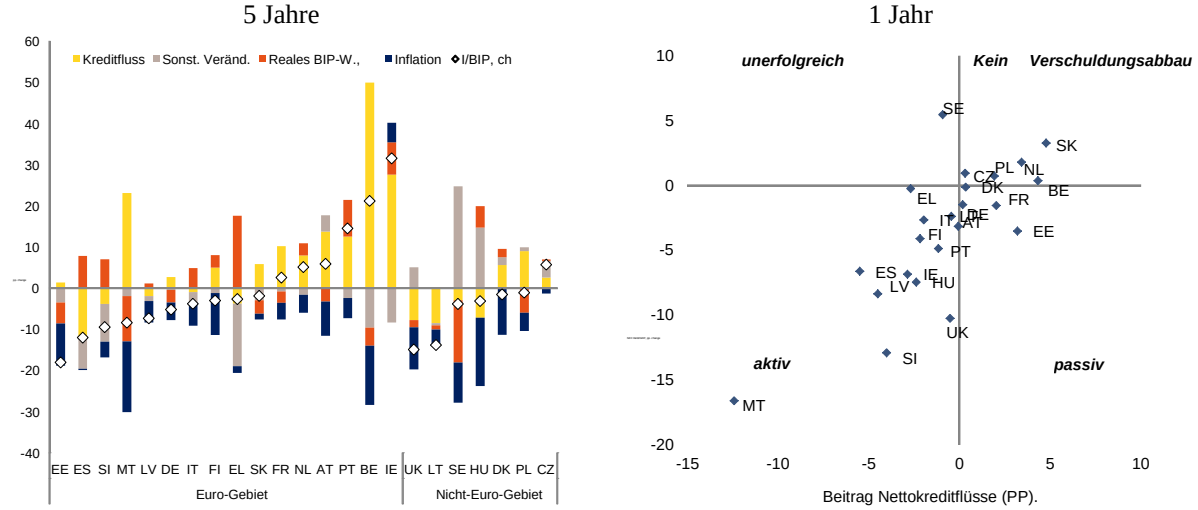
[22] Eine eingehende Analyse des derzeitigen Verschuldungsabbaus, die auch die Art des Abbaus (aktiv, passiv und unerfolgreich), die treibenden Faktoren und den verbleibenden Abbaubedarf bei Haushalten und Unternehmen im Euro-Währungsgebiet umfasst, enthält „Private Sector Deleveraging: Where Do We Stand?“ *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014(3):7-19, und „Private Sector Deleveraging: Outlook and Implication for the Forecast,“ Kasten 1.2, in „European Economic Forecast-Autumn 2014,“ a.a.O.:44-8.

Schaubild 6a: **Treiber der kumulierten Veränderung der Verschuldung der privaten Haushalte, 1. Quartal 2014**



Anmerkung: Die Daten für IE und NL beziehen sich auf die Zeit bis zum 4. Quartal 2013.
Quelle: Eurostat, Berechnungen der Kommissionsdienststellen.

Schaubild 6b: **Treiber der kumulierten Veränderung der Verschuldung der Unternehmen, 1. Quartal 2014**



Anmerkung: 1) Nicht konsolidierte Daten. Kumulierte Veränderung der Verschuldungsquote, aufgeschlüsselt nach den Beiträgen folgender Faktoren: 1.) Nettokreditflüsse, 2.) sonstige Veränderungen der ausstehenden Schulden (wie Bewertungseffekte oder Abschreibungen), 3.) reales BIP-Wachstum und 4.) Inflation. (2) Die x-Achse des rechten Schaubilds stellt den Beitrag der Nettokreditflüsse zur Verringerung der Quote im Zeitverlauf dar.
Die Daten für IE, HU und NL beziehen sich auf die Zeit bis zum 4. Quartal 2013.
Daten nach ESA95. Weitere Einzelheiten im statistischen Anhang.
Quelle: Eurostat, Berechnungen der Kommissionsdienststellen.

Dank der Haushaltskonsolidierungsanstrengungen der letzten Jahre wird sich das Tempo der weiteren Anpassung voraussichtlich abschwächen. Die Mitgliedstaaten des

Euro-Währungsgebiets und der EU insgesamt planen einen weiteren Abbau ihrer Defizite. Doch schwächt sich der geplante Defizitabbau gegenüber den Stabilitäts- und Konvergenzprogrammen vom Frühjahr 2014 ab. Zurückzuführen ist dies auf einen Rückgang der Konjunktur – darüber hinaus aber auch auf eine Verringerung der Konsolidierungsanstrengungen[23] – der 2014 gestoppt wird und sich 2015 voraussetzlich nicht fortsetzen wird. In aggregierter Betrachtung scheint sich daraus ein akzeptables Verhältnis zwischen Tragfähigkeitsanforderungen und konjunkturellen Bedingungen zu ergeben. Aus diesem Grund sollten die in mehreren Mitgliedstaaten bestehenden Konjunkturhindernisse und die daraus resultierenden Spillover-Efekte auf das Euro-Währungsgebiet (und die EU) weiter abgebaut werden. Die am stärksten verschuldeten Länder (wie Griechenland, Portugal, Italien, Irland, Zypern und Belgien) oder die Länder, bei denen die Verschuldungsquote am schnellsten gestiegen ist (wie Spanien, Kroatien und Slowenien), stehen in einigen Fällen noch vor erheblichen Herausforderungen. Diese werden durch die hohe Verschuldung des öffentlichen Sektors *(Schaubild 5)* und die wirtschaftlichen und demografischen Aussichten noch weiter verstärkt.[24]

Die Risiken für die Finanzstabilität sind im Euro-Währungsgebiet gesunken. Mit der Aussicht auf eine umfassende Bewertung haben die Banken ihre Eigenkapitalquoten 2013 und in den ersten drei Quartalen 2014 weiter verbessert. Zentralbankmaßnahmen und günstige Marktbedingungen haben dazu beigetragen, Liquiditätsengpässe zu verringern, und haben die Finanzierungskosten der Banken inner- und außerhalb des Euro-Währungsgebiets niedrig gehalten. Auch die Fragmentierung des Staatsanleihemarkts ist mit der Wiederaufnahme des grenzübergreifenden Handels mit Staatsanleihen finanziell angeschlagener Länder zurückgegangen. In den meisten Ländern an der Peripherie des Euro-Währungsgebiets haben die durch den Verschuldungsabbau im privaten Sektor schrumpfenden Bilanzen, die zunehmende Zahl notleidender Kredite und die Rückkehr zur Marktfinanzierung die Banken dazu veranlasst, in geringerem Maße auf Zentralbankfinanzierung zurückzugreifen. Die Banken haben sich schwerpunktmäßig darauf konzentriert, ihre Eigenkapitalquoten anzuheben. Die am 26. Oktober 2014 bekanntgegebenen Ergebnisse der Prüfung der Aktivaqualität (Asset Quality Review, AQR) und der Stresstests zeigen, dass die Bilanzbereinigung bei der großen Mehrheit der Institute nun weitgehend abgeschlossen ist. Die Kreditflüsse sind in den finanziell angeschlagenen Ländern weiterhin negativ und in den meisten Ländern des Euro-Währungsgebiets relativ niedrig, wenngleich in den letzten Quartalen erste Anzeichen einer Verbesserung zu verzeichnen waren. Alles in allem sind die Gesamtverbindlichkeiten des Finanzsektors in allen Mitgliedstaaten zurückgegangen oder haben in einem unter der Schwelle des Scoreboards liegenden Tempo zugenommen.

Gedämpfte Kreditvergabe spiegelt schwaches Kreditangebot und schwache Kreditnachfrage wider. Angesichts wertgeminderter Aktiva in den Bilanzen besteht bei den Banken Druck zum Verschuldungsabbau. Die Rückstellungen für notleidende Kredite werden fortgesetzt, hierbei jedoch unterschiedlich große Fortschritte erzielt, wenngleich nach Abschluss zahlreicher Prüfungen in den anfälligen Ländern und gründlichen AQR und

---

[23] Zur Methode für die Schätzung der Konsolidierungsanstrengung anhand des konjunkturbereinigten Haushaltssaldos siehe Mourre, G., *et al.*, „Adjusting the Budget Balance for the Business Cycle: The EU Methodology," *European Economy-Economic Papers*, 536.

[24] „Assessing Public Debt Sustainability in EU Member States: A Guide," *European Economy-Occasional Papers*, 200 und „Identifying Fiscal Sustainability Challenges in the Areas of Pension, Healthcare and Long-term Care," *European Economy-Occasional Papers*, 201. Siehe ebenfalls „The Impact of Unanticipated Disinflation on Debt," Kasten I.3 in „European Economic Forecast-Autumn 2014," a.a.O.: 49-50.

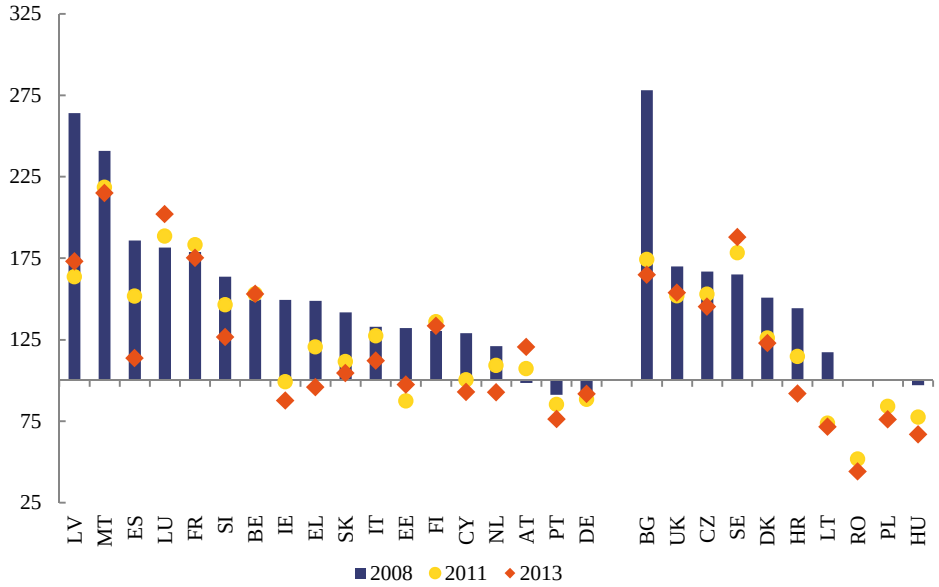
Stresstests von EZB und Europäischer Bankenaufsichtsbehörde merkliche Verbesserungen bei der Erfassung von Forderungsausfällen zu verzeichnen sind. Kreditabschreibungen, vorzeitige Tilgungen und Rückzahlungen zeigen in mehreren Ländern wie Lettland, dem Vereinigten Königreich und Spanien erste Auswirkungen auf die Verschuldung des Privatsektors, sind in den meisten EU-Mitgliedstaaten aber noch nicht weit fortgeschritten. Die Zahl der notleidenden Kredite ist 2013 in mehreren Mitgliedstaaten, z. B. Spanien, Italien, Portugal, Irland, Griechenland, Zypern und Frankreich, weiter gestiegen (wenngleich von relativ niedrigem Ausgangsstand) oder hat sich auf relativ hohem Niveau stabilisiert (wie in Ungarn). Dennoch hat die in dieser Form bislang nicht dagewesene Durchleuchtung der Banken im Rahmen der umfassenden Bewertung 2013 größere Sicherheit hinsichtlich der Bankbilanzen verschafft und trägt dazu bei, die Risiken für die Finanzstabilität in den meisten Ländern abzuschwächen. Die jüngsten Ereignisse in Bulgarien und Portugal zeigen allerdings, dass von bestimmten Banken nach wie vor Finanzrisiken ausgehen können. Der Markt für das Massenbankgeschäft ist weiterhin fragmentiert, wobei die Banken des Euro-Währungsgebiets ihre Tätigkeiten im zentralen und südlichen Osteuropa abbauen. Während für die Kreditversorgung in diesen Ländern nach wie vor einige Restrisiken bestehen, ging die Abwicklung von Vermögenswerten 2013 und 2014 zumeist geordnet vonstatten.[25] Da Unsicherheit, hohe Verschuldung und geringe Einkommens- und Wachstumsaussichten Investitionen und Konsum bremsen, bleibt die Kreditnachfrage gering und sind auch die Kreditaussichten gedämpft.

Bei den Wohnimmobilienmärkten war 2013 europaweit eine heterogenere Entwicklung zu verzeichnen. Die im Laufe des Jahres festgestellten Veränderungen der inflationsbereinigten Wohnimmobilienpreise schwankten 2013 zwischen zweistelligen Verlusten in Kroatien und Spanien und einem Anstieg oberhalb des indikativen Schwellenwerts von 6 Prozent in Lettland und Estland. Diese breitere Verteilung erklärt sich aus der Tatsache, dass der Markt in den meisten Mitgliedstaaten die Talsohle bereits erreicht hat, während in anderen Ländern dies erst in den kommenden Jahren der Fall sein wird. In anfälligen Ländern wie Griechenland, Zypern und Slowenien, wo die Wohnimmobilienpreise gemessen an ihrem Höchststand bereits deutlich gefallen waren, setzte sich die Korrektur rasch fort. Die große Ausnahme bildet Irland, wo die Häuserpreise nach der gründlichen Korrektur während der Krise wieder ansteigen. In etwa einem Drittel der EU haben die Wohnimmobilienmärkte die Talsohle erreicht; andere Märkte ziehen trotz relativ hoher Preise wieder an (z. B. in Schweden und dem Vereinigten Königreich). In einigen Ländern (z. B. in Dänemark und Deutschland) haben entweder die Erholung nach erfolgten Korrekturen und/oder die niedrigen Preise zu mehr Aktivität geführt. Die Investitionen in Wohnimmobilien bleiben vor allem in Mitgliedstaaten, in denen die Korrekturen noch nicht abgeschlossen sind, auf schwachem Niveau. In einigen Fällen (z. B. Spanien) spiegelt dies eine in den vergangenen Jahren übertriebene Investitionstätigkeit wider, in anderen Mitgliedstaaten sind die Gründe in der allgemeinen wirtschaftlichen Unsicherheit, dem gestörten Gleichgewicht zwischen Kreditangebot und -nachfrage und regulatorischen Engpässen zu suchen. Weitere Reformen institutioneller Bestimmungen, die sich auf den Wohnimmobilienmarkt auswirken, wie etwa Änderungen des Steuersystems zur Beseitigung

[25] Zum Zusammenhang zwischen strenger Kreditvergabe und einem dadurch möglicherweise bedingten unzureichenden Investitionsniveau siehe: „Firms' investment decisions in vulnerable Member States," *Quarterly Report on the Euro Area*, 2013(4):29-35.

von Anreizen zur Förderung des Wohneigentums dürften diese Märkte mittelfristig stabilisieren[26].

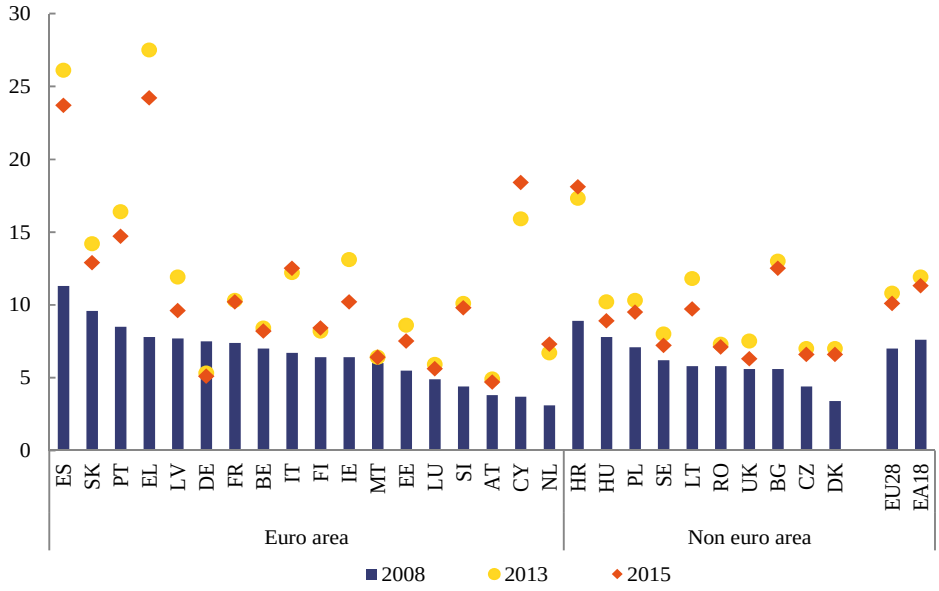
Schaubild 6: **Wohnimmobilienpreise (deflationiert)**
2008, 2011 und 2013
(Index 2000=100, *u.o.i.*)



Anmerkung: Basisjahre = 2001 (BG), 2002 (CY), 2002 (SI), 2005 (EE), 2006 (SK, LT), 2007 (HU), 2008 (RO, PL) wegen fehlender Daten.
Quelle: Eurostat.

[26] Siehe „Institutional Features and Regulation of Housing and Mortgage Markets“, *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014(3):27-33. Siehe auch „Tax Reforms in EU Member States 2014“, *European Economy*, 2014(6), wo insbesondere auf Verschuldungsanreize im Steuersystem und die Besteuerung von Immobilien eingegangen wird.

Schaubild 7: **Arbeitslosenquote**
2008, 2013 und 2015 (Prognose)



Quelle: Kommissionsdienststellen.

Kasten: **Arbeitsmarkt und soziale Lage nach wie vor sehr ernst**

Entwicklungen bei Beschäftigung und Arbeitslosigkeit.

Die Arbeitslosigkeit hat sich seit Mitte 2013 sowohl in der EU-28 (10,7 % im Jahr 2014) als auch im Euro-Währungsgebiet-18 (Euro Area, EA-18) (12,0 % im Jahr 2014) auf einem historisch hohen Niveau stabilisiert, wobei sich die Lage innerhalb der EU jedoch sehr unterschiedlich darstellt (siehe *Schaubild* 7). Da mittlerweile von einem langsameren und schwächeren Wachstum ausgegangen wird, dürfte die hohe Arbeitslosigkeit – bei großen Unterschieden zwischen den einzelnen Mitgliedstaaten – länger anhalten. Die Langzeitarbeitslosigkeit nimmt aufgrund der Fortdauer der Krise weiter zu.

Der Anteil der Langzeitarbeitslosigkeit an der Gesamtarbeitslosigkeit ist in der EU-28 im vergangenen Jahr von 45,3 % auf 48,7 % und im EA-18 von 47,5 % auf 51,5 % gestiegen. In einigen Ländern wurde der Beschäftigungsrückgang im Sektor der handelbaren Güter gestoppt, setzte sich im Sektor der nicht handelbaren Güter infolge der aktuellen strukturellen Veränderungen jedoch fort (Spanien, Portugal). Die Arbeitslosigkeit sinkt insbesondere, weil sich die Vernichtung von Arbeitsplätzen verlangsamt werden hat; die Neueinstellungsquoten sind trotz geringfügiger Verbesserungen jedoch weiterhin enttäuschend. Gleichzeitig hat vor dem Hintergrund ungewisser Aussichten, einer anhaltend zögerlichen Entwicklung bei den Erwerbsquoten und schwacher Dynamik bezüglich der geleisteten Arbeitsstunden ein ganz leichter Anstieg der Beschäftigung eingesetzt.

Die Anzahl der von Armut und sozialer Ausgrenzung bedrohten Personen ist seit dem Ausbruch der Krise um 8,7 Millionen gestiegen, wobei die Unterschiede zwischen den Mitgliedstaaten weiter zunehmen. Die real verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte sinken seit 2011 im Durchschnitt in der EU-28 und im EA-18. Die stabilisierende Wirkung der Sozialaufwendungen auf das Einkommen der Haushalte ist seit 2010 schwächer geworden, wobei die Verteilungswirkung der Haushaltskonsolidierung deutlich zwischen den einzelnen Ländern variiert.

Nach einem Höchstwert von 23,6 % im ersten Quartal 2013 ist die Jugendarbeitslosigkeit zum Jahresende auf 23,1 % gesunken und betraf im Jahr 2013 rund 5,6 Millionen junge Menschen. In fast zwei Dritteln der Mitgliedstaaten lag die Jugendarbeitslosenquote im Juli 2014 immer noch in der Nähe der historischen Höchststände und erreichte in den am stärksten betroffenen Ländern (Griechenland, Spanien, Kroatien, Italien, Zypern und Portugal) Werte von beinahe 40 % und lag zum Teil sogar darüber. Es gibt auch einige vorsichtige positive Entwicklungen, so dass die Durchschnittswerte sowohl in der EU-28 (Rückgang um 1,2 Prozentpunkte) als auch im EA-18 (0,5 Prozentpunkte) gesunken sind. Die Quote der so genannten „NEET"-Jugendlichen, die sich weder in Ausbildung noch in Beschäftigung befinden, („not in education, employment or training") sank in der EU-28 und dem EA-18 nur ganz geringfügig, wobei zwischen den Mitgliedstaaten erhebliche Unterschiede fortbestehen. In beinahe der Hälfte der Mitgliedstaaten ist der Anteil der jungen Menschen, die sich weder in Ausbildung noch in Beschäftigung befinden, im Laufe des Jahres 2013 signifikant gestiegen. Der aktuelle Stand ist somit ein erneuter Beleg für die Notwendigkeit, in allen Mitgliedstaaten weitere Anstrengungen zur Verwirklichung der Jugendgarantie zu unternehmen.

Die Realeinkommen der privaten Haushalte stagnieren seit 2011 und gehen in den Ländern, die am stärksten von der weiteren Verschlechterung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen betroffen sind, stark zurück. Die Einkommen der Haushalte haben in erster Linie unter dem geringeren Markteinkommen und der im Zeitverlauf sinkenden Sozialleistungen gelitten. Die Einkommensungleichheit (S80/S20) nimmt sowohl im Ländervergleich als auch innerhalb der Mitgliedstaaten zu, insbesondere in den Ländern mit dem höchsten Anstieg der Arbeitslosigkeit. Die Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter (18-64 Jahre) sieht sich in zahlreichen Mitgliedstaaten einer zunehmenden Armutsgefahr ausgesetzt. In der Mehrzahl der betroffenen Länder sind die Armutsrisiken in langen Phasen negativen bzw. geringfügig über Null liegendem Wachstums, steigender Langzeitarbeitslosigkeit und der abnehmenden Wirkung der Sozialleistungen begründet.

Negative, lange andauernde Entwicklungen in den Bereichen Beschäftigung und Soziales können das Potenzialwachstum des BIP auf vielerlei Art und Weise gefährden und die Gefahr makroökonomischer Ungleichgewichte heraufbeschwören.

Mobilität der Arbeitskräfte

Die Mobilität der Arbeitskräfte innerhalb der EU erhöhte sich im Jahr 2013, erreichte jedoch nicht die vor 2008 erfassten Werte. Der Zustrom von Ost nach West, aus den neuen Mitgliedstaaten mit niedrigerem Pro-Kopf-BIP in die alten Mitgliedstaaten mit einem höheren Pro-Kopf-BIP macht weiterhin den größten Teil aus, gleichzeitig nimmt aber auch der Zustrom aus anderen stark von der Krise betroffenen Ländern der Peripherie weiter rasch zu. Aufgrund der Verbesserung der wirtschaftlichen Lage sank der Nettoabfluss in Estland, Lettland und Irland, stieg dagegen in Griechenland und Spanien und vor allem in Zypern, wo sich die Auswirkungen am stärksten bemerkbar machten. Der Effekt dieser Bewegungen auf das Potenzialwachstum muss sorgfältig überwacht werden. Länder mit stabileren Volkswirtschaften wie Deutschland, Österreich, Schweden und Dänemark verzeichneten erneut einen leichten Anstieg der Nettozuwanderung aus anderen EU-Mitgliedstaaten. Mobile EU-Bürger weisen weiterhin eine höhere Beschäftigungsquote auf als die einheimische Bevölkerung ihrer Aufnahmemitgliedstaaten[27] und nehmen Sozialleistungen im Durchschnitt nicht stärker in Anspruch als die Staatsangehörigen ihrer Aufnahmemitgliedstaaten[28]. Die Überqualifizierungsrate von Arbeitsmigranten ist nach wie vor hoch, viele hochqualifizierte Arbeitnehmer treten Stellen mit niedrigem oder mittlerem Qualifikationsprofil an[29].

Weitere Informationen über den Arbeitsmarkt und soziale Trends und damit zusammenhängende Herausforderungen können dem Entwurf des Gemeinsamen Beschäftigungsberichts (GBR) und dem detaillierten *Scoreboard beschäftigungs- und sozialpolitischer Schlüsselindikatoren* entnommen werden. Die Lektüre des *GBR-Scoreboards* wird durch die Informationen des Anzeigers für die Leistungen im Beschäftigungsbereich und des Anzeigers für die Leistungsfähigkeit des Sozialschutzes sowie die Bewertung der politischen Maßnahmen durch die Mitgliedstaaten ergänzt. Dank des *GBR-Scoreboards* konnte im Rahmen des „Europäischen Semesters“ der wirtschaftspolitischen Koordinierung auf zentrale beschäftigungs- und sozialpolitische Herausforderungen hingewiesen werden, die in die Gespräche auf institutioneller Ebene eingeflossen sind.

[27] Siehe *u. a.* Arpaia, A., A. Kiss und B. Palvolgyi (2014), 'Labour Mobility and Labour Market Adjustment in the EU,' *European Economy-Economic Papers;* wird demnächst veröffentlicht.

[28] Siehe Juravle, C. *et al.* (2013): 'A Fact-Finding Analysis on the Impact on the Member States' Social Security Systems of the Entitlements of Non-Active Intra-EU Migrants to Special Non-Contributory Cash Benefits and Healthcare Granted on the Basis of Residence,' Bericht von ICF GHK für die GD Beschäftigung, Soziales und Integration.

[29] Laut Arbeitskräftestatistik von Eurostat betrug die Überqualifizierungsrate im Jahr 2013 bei Menschen, die im gleichen Land geboren sind, 20 Prozent, bei EU-Ausländern 31 Prozent und bei Menschen aus Drittländern 36 Prozent.

3. UNGLEICHGEWICHTE UND RISIKEN: LÄNDERSPEZIFISCHE ANMERKUNGEN

Dieser Abschnitt enthält eine knappe wirtschaftliche Auslegung des Scoreboards und der Hilfsvariablen für jeden Mitgliedstaat, die ergänzend zu den Gesprächen über länderübergreifende Fragen dazu beitragen wird, die Mitgliedstaaten zu ermitteln, für die eingehende Überprüfungen vorgenommen werden sollten. Wie oben dargelegt, wird die Kommission auf der Grundlage dieser eingehenden Überprüfungen feststellen, ob Ungleichgewichte oder übermäßige Ungleichgewichte bestehen.

In Mitgliedstaaten, die finanziellen Beistand zur Unterstützung ihrer makroökonomischen Anpassungsprogramme erhalten, findet das VMU keine Anwendung[30]. Derzeit betrifft dies Griechenland, Zypern und Rumänien. Die nachstehenden Anmerkungen betreffen jedoch auch Griechenland und Rumänien. Die Situation Griechenlands im VMU und die Frage einer möglichen eingehenden Überprüfung werden nach Auslaufen des finanziellen Beistands geprüft. Die Lage Rumäniens im VMU muss neu bewertet werden, da sich die Überprüfung seiner vorsorglichen Kreditvereinbarung um mehrere Monate verzögert hat.

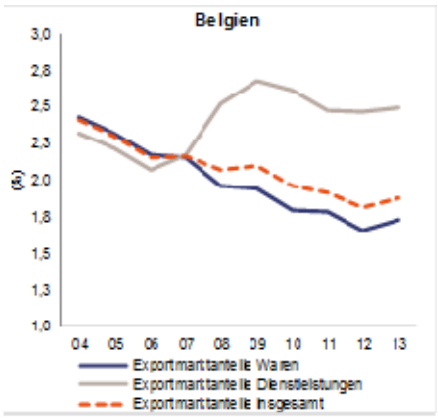
Die vollständigen Statistiken, auf deren Grundlage die wirtschaftliche Auslegung und der vollständige Bericht erstellt wurden, können dem statistischen Anhang entnommen werden.[31]

Belgien: Im März 2014 war die Kommission zu dem Ergebnis gelangt, dass es in Belgien makroökonomische Ungleichgewichte gab, die insbesondere im Hinblick auf die externe Wettbewerbsfähigkeit von Waren ein Monitoring und politische Maßnahmen erforderten. Im aktualisierten Scoreboard liegen einige Indikatoren über den indikativen Schwellenwerten; dies betrifft die Exportmarktanteile (trotz einer Verbesserung im Vergleich zu den letzten Jahren) sowie die Verschuldung des privaten und des öffentlichen Sektors.

---

30 Dieser Ansatz, durch den Überschneidungen bei Verfahren und Berichtspflichten vermieden werden, wurde in der Verordnung (EU) Nr. 472/2013 (ABl. L 140 vom 27.5.2013, S. 1) festgelegt und steht im Einklang mit dem Vorschlag der Kommission zur Schaffung einer Fazilität des finanziellen Beistands für Mitgliedstaaten, deren Währung nicht der Euro ist (COM(2012)336 vom 22.6.2012). Ausführlich werden die wirtschaftliche Lage und die Fortschritte beim Abbau von Ungleichgewichten und makroökonomischen Risiken in den jüngsten Länderberichten erörtert. Siehe dazu: *European Economy-Occasional Papers*, 192 (Griechenland), 197 (Zypern) und 156 (Rumänien).

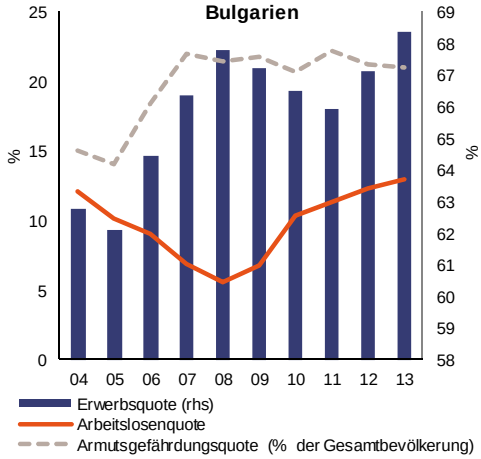
31 Im Scoreboard wurde dem Übergang vom ESVG 95 zum ESVG 2010 und vom 5. zum 6. Handbuch zu Zahlungsbilanz und Internationaler Vermögensposition Rechnung getragen. Wie im statistischen Anhang genauer ausgelegt wird, wurden bei Fehlen von Daten nach den neuen statistischen Standards (Stichtag 1. November 2014) Daten nach den alten Standards verwendet. Die daraus resultierenden Brüche in den Zeitreihen wurden entsprechend gekennzeichnet. Für die meisten Mitgliedstaaten und die meisten Variablen waren die aufgrund der Umstellung auf die neuen statistischen Systeme erfolgten Datenänderungen makroökonomisch nicht signifikant; nur in einigen wenigen Fällen führte die aufgrund der Umstellung erfolgende Korrektur dazu, dass Variablen die indikativen Schwellenwerte unter- oder überschritten. Der Übergang vom ESVG 95 zum ESVG 2010 und vom 5. zum 6. Handbuch zur Zahlungsbilanzstatistik führte zu einer Verbesserung der Datenqualität und wirkte sich deshalb trotz der zeitweiligen Brüche in der Zeitreihe insgesamt positiv auf die wirtschaftliche Auslegung aus.



Der Dreijahresindikator für die Leistungsbilanz wies 2013 ein relativ geringes Defizit auf; hier wird eine leichte Verbesserung erwartet. Der Nettoauslandsvermögensstatus ist weiterhin sehr positiv. 2013 gewannen die belgischen Ausfuhren zum ersten Mal seit 2009 wieder Marktanteile, was zu einer deutlichen Verbesserung des Indikators für Exportmarktanteile (Fünfjahresdurchschnitt) führte; allerdings besteht weiterhin eine Lücke gegenüber dem Schwellenwert. Bei der Kostenwettbewerbsfähigkeit ist der Dreijahresindikator für die Lohnstückkosten aufgrund von deren Anstieg in den Jahren 2011-12 ebenfalls gestiegen, bleibt aber unter dem Schwellenwert. Diese Entwicklung hat sich seit 2013 jedoch verlangsamt, was sich auf mittlere Sicht fortsetzen dürfte. Die Verschuldung des privaten Sektors ist im Vergleich zu 2012 leicht gestiegen und liegt nach wie vor über dem Schwellenwert, was vor allem auf die hohe Verschuldung der Unternehmen zurückzuführen ist. Die öffentliche Verschuldung beträgt über 100 Prozent des BIP und bleibt weitgehend stabil. Die Verbindlichkeiten des Finanzsektors sind 2013 zurückgegangen, und der Fremdmitteleinsatz in diesem Sektor ist auf den niedrigsten Stand seit fünf Jahren gesunken. Die inflationsbereinigten Immobilienpreise blieben 2013 nach einer relativ flachen Entwicklung in den letzten Jahren stabil. *Insgesamt hält es die Kommission auch unter Berücksichtigung der im März 2014 festgestellten Ungleichgewichte für sinnvoll, eingehender zu überprüfen, ob die Ungleichgewichte fortbestehen oder abgebaut werden.*

Bulgarien: Im März 2014 war die Kommission zu dem Ergebnis gelangt, dass es in Bulgarien makroökonomische Ungleichgewichte gab, die insbesondere im Hinblick auf die langwierige Anpassung des Arbeitsmarkts ein Monitoring und politische Maßnahmen erforderten, während die Korrektur der Zahlungsbilanzposition und die Entschuldung der Unternehmen gut voranschritten. Im aktualisierten Scoreboard liegen einige Indikatoren über dem indikativen Schwellenwert; dies betrifft den Nettoauslandsvermögensstatus (NAVS), die Lohnstückkosten, die Verschuldung des privaten Sektors und die Arbeitslosenquote.

Schaubild A2: ***Arbeitsmarkt und Sozialindikatoren***

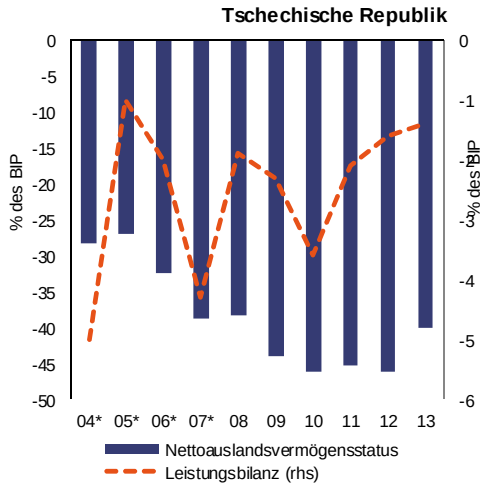


Quelle: Eurostat

Der NAVS ist trotz der 2013 dank eines Leistungsbilanzüberschusses eingetretenen Verbesserungen nach wie vor sehr negativ. Die positive Exportleistung führte trotz der steigenden Lohnstückkosten zum Gewinn von Marktanteilen. Die Verschuldung des privaten Sektors liegt weiterhin in der Nähe, aber knapp oberhalb des Scoreboard-Schwellenwerts und konzentriert sich auf den Unternehmenssektor. In der ersten Jahreshälfte 2014 ist die Arbeitslosenquote in Bulgarien zum ersten Mal seit 2009 gesunken, bleibt mit über 12 Prozent im Jahr 2013 aber nach wie vor hoch. Zudem ist die Jugendarbeitslosigkeit weiter gestiegen und bleibt die Langzeitarbeitslosigkeit hoch. Dies verschärft im Zusammenspiel mit der nach wie vor rückläufigen Beschäftigung die erheblichen sozialen Herausforderungen, mit denen das Land bereits konfrontiert ist und die sich in der großen Armut und dem hohen Maß an sozialer Ausgrenzung äußern. Im Juni 2014 war der Bankensektor Bulgariens großen Turbulenzen ausgesetzt, als Gerüchte über Schwierigkeiten einen Ansturm auf einige inländische Banken auslösten. Daraufhin wurde eine Bank unter Sonderverwaltung gestellt, eine andere erhielt Liquiditätshilfen von der Regierung. Die Probleme im Finanzsektor führen zu einer Belastung des Wirtschaftswachstums, einer Verlängerung der Deflation und zu einer Verschärfung der haushaltspolitischen Herausforderungen und können dadurch erhebliche Auswirkungen auf die makroökonomische Stabilität haben. *Insgesamt hält es die Kommission auch unter Berücksichtigung der im März 2014 festgestellten Ungleichgewichte für sinnvoll, eingehender zu überprüfen, ob die Ungleichgewichte fortbestehen oder abgebaut werden.*

Tschechische Republik: Bei den bisherigen VMU-Runden wurden in der Tschechischen Republik keine Ungleichgewichte festgestellt. Im aktualisierten Scoreboard liegen zwei Indikatoren über den indikativen Schwellenwerten; dies betrifft den NAVS und zum ersten Mal die Verluste von Exportmarktanteilen.

Schaubild A3: ***NAVS und Leistungsbilanz***

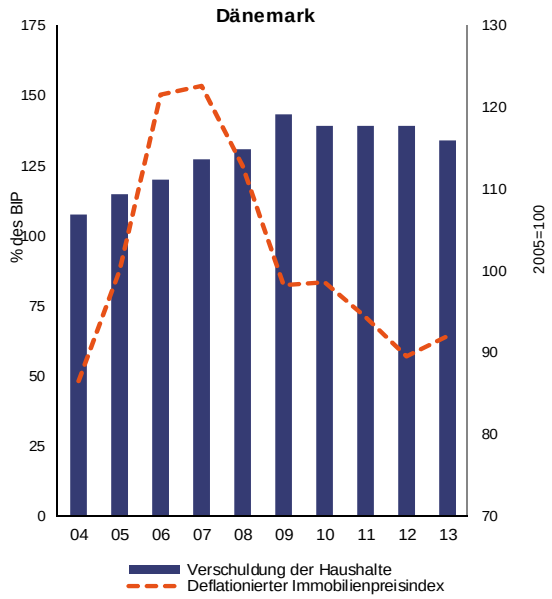


Quelle: Eurostat
*Anm.: * nach BPM5 und ESVG 95 - Bruch in Zeitreihe 2008. Siehe statistischer Anhang zu weiteren Angaben.*

Das Leistungsbilanzdefizit hat sich in den letzten Jahren etwas verringert, ein Trend, der sich voraussichtlich fortsetzen wird. Der NAVS bleibt weitgehend stabil, allerdings deutlich über dem Schwellenwert. Die Zahlungsbilanzposition ist nur mit begrenzten Risiken behaftet, da ein Großteil der Auslandsverbindlichkeiten auf ausländische Direktinvestitionen entfällt und die Nettoauslandsverschuldung deshalb sehr niedrig ist. Der damit verbundene grenzüberschreitende Primäreinkommensfluss erfordert jedoch dauerhafte Handelsüberschüsse, um die Tragfähigkeit der Zahlungsbilanz zu gewährleisten, und deshalb eine Aufrechterhaltung der Wettbewerbsfähigkeit. Der Indikator für Verluste von Exportmarktanteilen hat den Schwellenwert überschritten, obwohl die Verluste sich im Jahr 2013 im Vergleich zu 2012 verlangsamten und in den kommenden Jahren begrenzt sein dürften. Gleichzeitig gab es bei den Indikatoren der Wettbewerbsfähigkeit wie dem realen effektiven Wechselkurs und den Lohnstückkosten günstige Entwicklungen zu verzeichnen. Die Verschuldung des privaten Sektors ist gestiegen, bleibt jedoch relativ niedrig und liegt weit unter dem Schwellenwert. Gleichzeitig ist das Kreditwachstum nur schwach ausgeprägt. Trotz eines deutlichen Anstiegs in den letzten Jahren bleibt der öffentliche Schuldenstand stabil unterhalb des Schwellenwerts. Der weitgehend in ausländischem Besitz befindliche Bankensektor ist nach wie vor stabil, auch wenn die Verbindlichkeiten des Finanzsektors im Jahr 2013 insgesamt stark zugenommen haben. Die Arbeitslosigkeit blieb während der gesamten Krise auf konstanten Werten und ist seit Kurzem rückläufig. *Vor diesem Hintergrund wird die Kommission zum jetzigen Zeitpunkt keine eingehendere Prüfung im Rahmen des VMU vornehmen.*

Dänemark: Im März 2014 war die Kommission zu dem Ergebnis gelangt, dass die makroökonomischen Herausforderungen Dänemarks keine erheblichen makroökonomischen Risiken darstellten, die als Ungleichgewichte im Sinne des VMU zu betrachten seien. Im aktualisierten Scoreboard liegen einige Indikatoren über dem indikativen Schwellenwert; dies betrifft den Leistungsbilanzüberschuss, die Verluste von Exportmarktanteilen und die Verschuldung des privaten Sektors.

Schaubild A4: ***Verschuldung der Haushalte und Wohnimmobilienpreisinde>***



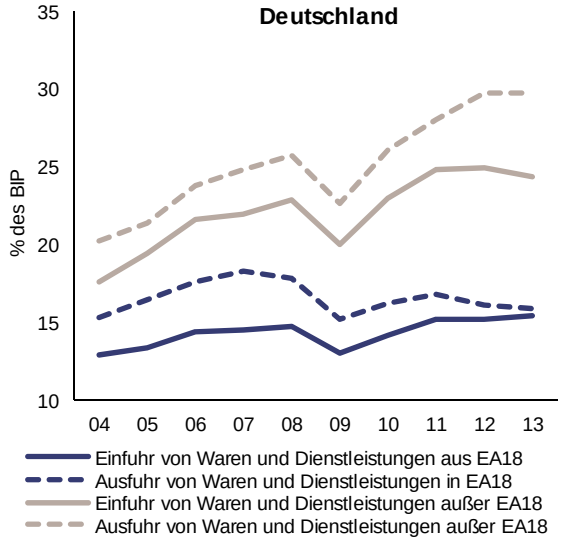
Quelle: Eurostat

Der Leistungsbilanzüberschuss zeigt schon seit einigen Jahren steigende Tendenz und hat den Schwellenwert des Scoreboards überschritten. Bis zu einem gewissen Grad spiegelt dies die schwache Inlandsnachfrage Dänemarks gegenüber seinen wichtigsten Handelspartnern wider. Der Leistungsbilanzüberschuss dürfte im Zuge der fortschreitenden Erholung sinken. Bei den Ausfuhren konnten im Jahr 2013 Marktanteile gewonnen werden, was den Rückgang der letzten Jahre etwas abfederte. Die Indikatoren für die Kostenwettbewerbsfähigkeit deuten auf keine weiteren Verluste hin. Die Verschuldung des privaten Sektors ist trotz des seit 2009 rückläufigen Trends nach wie vor hoch und liegt über dem Schwellenwert des Scoreboards. Die hohe Verschuldung der Haushalte ist ein spezifisches Merkmal der dänischen Wirtschaft und vor dem Hintergrund des Hypothekarkreditsystems zu sehen. Dies führt dazu, dass die Verschuldung der privaten Haushalte durch große Vermögenswerte wie Immobilien und sehr hohe Ersparnisse in Rentenfonds gedeckt ist. Zudem konnten die privaten Haushalte den bis 2012 erfolgenden Anpassungen der Wohnimmobilienpreise standhalten, ohne dass es zu nennenswerten Zahlungsrückständen gekommen wäre. Die Risiken für die Realwirtschaft und die Finanzstabilität erscheinen somit beherrschbar. Der Finanzsektor wurde durch Regulierungs- und Aufsichtsmaßnahmen gestärkt. *Vor diesem Hintergrund wird die Kommission zum jetzigen Zeitpunkt keine eingehendere Prüfung im Rahmen des VMU vornehmen.*

Deutschland: Im März 2014 war die Kommission zu dem Ergebnis gelangt, dass es in Deutschland makroökonomische Ungleichgewichte gab, die ein Monitoring und politische Maßnahmen erforderten. Diese Ungleichgewichte betrafen die anhaltend hohen Leistungsbilanzüberschüsse, die das Ergebnis einer schwachen Inlandsnachfrage (einschließlich Investitionen) sowie der starken Wettbewerbsfähigkeit sind. Die Schwächen bei der Nachfrage und den Investitionstätigkeiten bremsen das Wirtschaftswachstum Deutschlands und müssen auch wegen der herausragenden Rolle der deutschen Wirtschaft und der Gefahr möglicher Spillover-Effekte auf die EU und das Euro-Währungsgebiet unbedingt angegangen werden. Im aktualisierten Scoreboard liegen einige Indikatoren über dem indikativen Schwellenwert; dies betrifft den Leistungsbilanzüberschuss, die Verluste von Exportmarktanteilen und die Verschuldung des öffentlichen Sektors.

Der Dreijahresindikator für den Leistungsbilanzüberschuss Deutschlands ist weiter gestiegen und der jährliche Überschuss, der den Großteil des Leistungsbilanzüberschusses des Euro-Währungsgebiets ausmacht, wird voraussichtlich auch in den kommenden Jahren hoch sein. Gegenüber dem Euro-Währungsgebiet weist Deutschland vor allem wegen sinkender Exporte eine etwas schwächere, gegenüber dem Rest der Welt jedoch eine noch stärkere Außenbilanz auf. Der positive Nettoauslandsvermögensstatus verstärkt sich weiter. Der Indikator für die Verluste von Exportmarktanteilen liegt über einen Zeithorizont von fünf Jahren trotz leichter Gewinne von Marktanteilen im Jahr 2013 leicht über dem Schwellenwert. Die Verluste sind schwächer ausgeprägt als in den meisten Staaten des Euro-Währungsgebiets und stehen im Großen und Ganzen im Einklang mit der Entwicklung in anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften. Die Indikatoren für die Kostenwettbewerbsfähigkeit ließen jüngst eine leichte Abschwächung erkennen, doch stehen in der Summe im Ergebnis des letzten Jahrzehnts große Gewinne. Der auf dem HVPI basierende reale effektive Wechselkurs wertete 2013 stärker auf als der Durchschnitt des Euro-Währungsgebiets und glich teilweise Abwertungen der Vorjahre aus. Die Lohnstückkosten sind 2013 im Zuge relativ starker Lohnerhöhungen weiter angestiegen. Die Investitionen haben in den Jahren 2012 und 2013 einen negativen Wachstumsbeitrag geleistet. Die privaten Investitionen sind im zweiten Quartal dieses Jahres gesunken und unterbrachen damit die im Jahr 2013 eingesetzte Erholung. Trotz jüngster politischer Initiativen ist weiterhin ein Rückstand bei den öffentlichen Investitionen zu verzeichnen. Der Verschuldungsabbau im privaten Sektor setzt sich fort, das Kreditwachstum bleibt vor dem Hintergrund der schwachen Nachfrage und eines hohen Anteils von Finanzierungen durch interne Ressourcen jedoch gedämpft. Die Preisdynamik bei den Wohnimmobilien und in bestimmten Segmenten und Regionen festgestellte Entwicklungen des Wohnimmobilienmarkts erfordern gegebenenfalls ein sorgfältigeres Monitoring. Die öffentliche Schuldenquote sank im Jahr 2013 und wird sich voraussichtlich weiter verringern. Der Arbeitsmarkt zeigt sich weiter robust, und die Arbeitslosigkeit ist rückläufig. *Insgesamt hält es die Kommission auch unter Berücksichtigung der im März 2014 festgestellten Ungleichgewichte für sinnvoll, eingehender zu überprüfen, ob die Ungleichgewichte fortbestehen oder abgebaut werden.*

Schaubild A5: Handel ***- Euroraum (EA) und Rest der Welt***

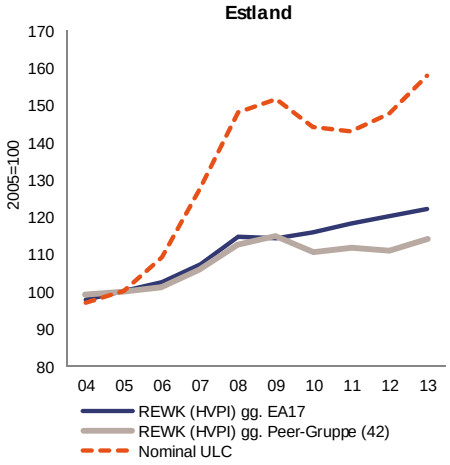


Quelle: Eurostat

Estland: Bei den bisherigen VMU-Runden wurden in Estland keine Ungleichgewichte festgestellt. Im aktualisierten Scoreboard liegen einige Indikatoren über dem indikativen

Schwellenwert; dies betrifft den negativen Nettoauslandsvermögensstatus (NAVS), die nominalen Lohnstückkosten, die inflationsbereinigten Immobilienpreise und die Arbeitslosenquote.

Schaubild A6: ***Realer effektiver Wechselkurs (REWK) und Lohnstückkosten (LSK)***



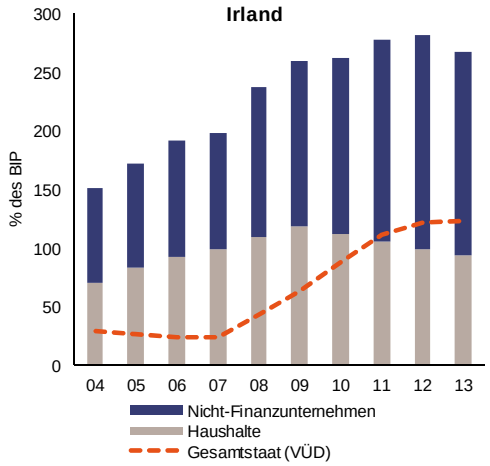
Quelle: Eurostat, Kommissionsdienststellen

Der negative NAVS ist zwar rückläufig, liegt aber weiter über dem Schwellenwert. Da die externen Verbindlichkeiten jedoch zur Hälfte auf ausländische Direktinvestitionen entfallen, halten sich die Risiken in Verbindung mit der Außenfinanzierung in Grenzen. Estlands Leistungsbilanz verzeichnet aktuell ein Defizit, das sich noch ausweiten dürfte. Der Anstieg der nominalen Lohnstückkosten spiegelt das von der Inlandsnachfrage getragene Wirtschaftswachstum und das eingeschränkte Arbeitskräfteangebot wider. Die Verschuldung des privaten Sektors liegt in Estland unter dem Schwellenwert, im Peer-Gruppenvergleich aber immer noch relativ hoch. Allerdings hat im privaten Sektor ein Entschuldungsprozess eingesetzt, der durch ein relativ solides nominales BIP-Wachstum untermauert wird. Die relativ schnell steigenden Wohnimmobilienpreise sind Ergebnis eines Qualitäteffekts und einer erst seit kurzem einsetzenden Anpassung des Immobilienangebots an die anziehende Nachfrage. Der öffentliche Schuldenstand ist der niedrigste in der EU. Die Arbeitslosigkeit ist rückläufig, und es kann davon ausgegangen werden, dass der Indikator im nächsten Jahr unter dem Schwellenwert liegen wird. Die Langzeitarbeitslosenquote gering qualifizierter Arbeitnehmer und andere Indikatoren für Armut und soziale Ausgrenzung sind dagegen nach wie vor relativ hoch. Die Exposition Estlands gegenüber geopolitischen Risiken, insbesondere dem Konflikt zwischen Russland und der Ukraine, lastet auf dem Wachstumspotenzial des Landes und erfordert ein sorgfältiges Monitoring. *Vor diesem Hintergrund wird die Kommission zum jetzigen Zeitpunkt keine eingehendere Prüfung im Rahmen des VMU vornehmen.*

Irland: Im März 2014 war die Kommission zu dem Ergebnis gelangt, dass es in Irland makroökonomische Ungleichgewichte gab, die ein spezielles Monitoring und durchgreifende politische Maßnahmen erforderten und insbesondere die Entwicklungen im Finanzsektor, die Verschuldung des privaten und des öffentlichen Sektors, die hohen Brutto- und Nettoauslandsverbindlichkeiten sowie den Arbeitsmarkt betrafen. Gemäß der Ankündigung vom März 2014 und im Einklang mit der Empfehlung für das Euro-Währungsgebiet hat die Kommission für Irland ein spezielles Monitoring hinsichtlich der Umsetzung der politischen

Maßnahmen eingeleitet[32]. Im aktualisierten Scoreboard liegen einige Indikatoren über den indikativen Schwellenwerten; dies betrifft den NAVS, die Verschuldung des privaten und des öffentlichen Sektors und die Arbeitslosenquote.

Schaubild A7: ***Schuldenstand***



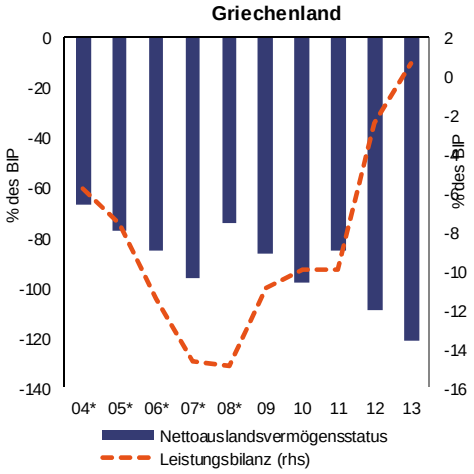
Quelle: Eurostat

Der NAVS blieb 2013 deutlich negativ, ist infolge der laufenden Entschuldung im privaten Sektor und sehr hoher Leistungsbilanzüberschüsse jedoch seit 2011 rückläufig. Der Indikator für die Verluste von Exportmarktanteilen liegt nun unter dem Schwellenwert; im Jahr 2013 waren dank des weiterhin raschen Wachstums der Dienstleistungsexporte einige Gewinne zu verzeichnen. Nach der signifikanten Wiedererstarkung der Wettbewerbsfähigkeit in den letzten Jahren sind die Indikatoren für die Kostenwettbewerbsfähigkeit nunmehr weitgehend stabil. Die Verschuldung des privaten Sektors ist zurückgegangen, bleibt aber auf sehr hohem Niveau, was eine weitere erhebliche Entschuldung vor allem der privaten Haushalte dringend nahe legt. Im Unternehmenssektor wird die Gesamtverschuldung durch die großen multinationalen Unternehmen, die in Irland ansässig, aber hauptsächlich auf den globalen Märkten tätig sind und deren Investitionen großenteils durch ausländische Mittel finanziert werden, nach oben getrieben. Die hohe Verschuldung des öffentlichen Sektors ist 2013 gemessen als Anteil am BIP weiter gestiegen, soll den Projektionen zufolge aber ab 2014 sinken. Der Wohnimmobilienmarkt hat die Talsohle erreicht, und die Preise ziehen vor allem in Dublin wieder an. Die Arbeitslosenquote liegt nach wie vor über dem indikativen Schwellenwert; Mitte 2014 war mehr als die Hälfte der Arbeitslosen seit mindestens zwölf Monaten ohne Arbeit. Trotzdem ist die Arbeitslosigkeit seit Anfang 2013 dank der Schaffung dauerhafter Arbeitsplätze rückläufig, bleibt jedoch (Gesamt-, Langzeit- und Jugendarbeitslosigkeit) sehr hoch. *Insgesamt hält es die Kommission auch unter Berücksichtigung der im März 2014 festgestellten Ungleichgewichte, die durchgreifender Maßnahmen bedürfen, für sinnvoll, die Risiken im Zusammenhang mit Fortbestehen oder Abbau der Ungleichgewichte eingehender zu überprüfen.*

[32] Siehe COM(2014)150 vom 5.3.2014 und die Empfehlung für das Euro-Währungsgebiet (2014/C 247/27, ABl. 247 vom 29.7.2014, S. 141). Das spezielle Monitoring für Irland stützt sich auf die Überwachung nach Abschluss des Anpassungsprogramms. Siehe aktueller Bericht über die Überwachung nach Abschluss des Anpassungsprogramms für Irland in: *European Economy-Occasional Papers*, 195.

Griechenland: Griechenland erhält seit Mai 2010 finanziellen Beistand zur Unterstützung seines makroökonomischen Anpassungsprogramms. Überwachung der Ungleichgewichte und Monitoring der Korrekturmaßnahmen erfolgen in diesem Kontext und nicht im Rahmen des VMU. Griechenland hat mit seinem Programm beträchtliche Fortschritte zur Korrektur seiner Ungleichgewichte und zur Verringerung der makroökonomischen Risiken erzielt. Im aktualisierten Scoreboard liegen einige Indikatoren nach wie vor über den indikativen Schwellenwerten; dies betrifft den NAVS, die Verluste von Exportmarktanteilen, die Verschuldung des privaten und des öffentlichen Sektors und die Arbeitslosigkeit.

Schaubild A8: ***NAVS und Leistungsbilanz***



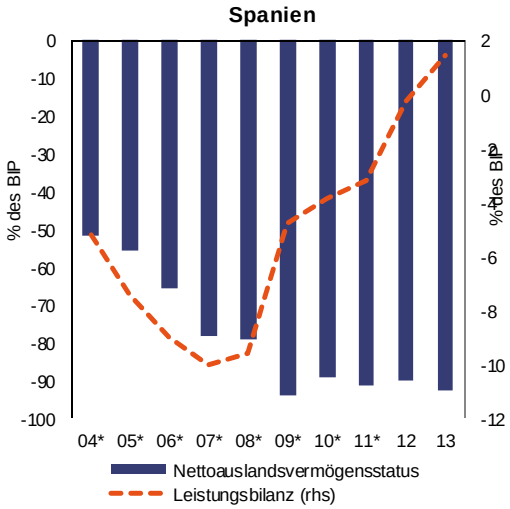
Quelle: Eurostat
*Anm.: * nach BPM5 und ESVG 95 - Brüche in Zeitreihen 2008 (NAVS) und 2009 (Leistungsbilanz).*
Siehe statistischer Anhang zu weiteren Angaben.

Die Leistungsbilanz Griechenlands durchlief 2013 eine weitere Anpassung, die vor allem durch den Rückgang der Einfuhren, die Importsubstitution und höhere Einnahmen aus dem Fremdenverkehr getragen wurde. Die Entwicklung der Ausfuhren (außer Tourismus) blieb schwach. Die während der letzten fünf Jahre kumulierten Verluste von Exportmarktanteilen liegen deutlich über dem Schwellenwert. Dagegen gewinnt Griechenland wieder bei der Kostenwettbewerbsfähigkeit, wie die drastische Verringerung der Lohnstückkosten, die durch die umfassenden Strukturreformen des Programms untermauert wird, belegt. Der auf dem HVPI basierende reale effektive Wechselkurs wertete deutlich ab. Das negative NAVS-BIP-Verhältnis ist von den bereits hohen Werten noch weiter angestiegen und reflektiert die Auswirkungen der langen Rezession auf das nominale BIP und die verzögerte Wirkung von Leistungsbilanzdefiziten. Die Wohnimmobilienpreise sind 2013 infolge der tiefen Rezession und der Anpassung im Immobiliensektor gefallen. Die Verschuldung des privaten Sektors ist nach wie vor hoch und liegt leicht über dem Schwellenwert. Die Anstrengungen zur Entschuldung konnten die private Schuldenquote trotz deutlich negativer Kreditflüsse nicht signifikant senken. Auch der öffentliche Schuldenstand ist nach wie vor sehr hoch, dürfte 2014 jedoch seinen Höchststand erreichen und danach langsam zurückgehen. Die Arbeitslosigkeit ist sehr hoch, soll 2014 aber voraussichtlich sinken. Die wirtschaftlichen Entwicklungen schlugen sich stark auf andere Sozialindikatoren wie die Indikatoren für Jugendarbeitslosigkeit, Langzeitarbeitslosigkeit und Armut nieder. *Finanzieller Beistand und Anpassungsprogramme haben Griechenland beim Abbau seiner übermäßigen makroökonomischen Ungleichgewichte und der Bewältigung der damit verbundenen Risiken geholfen. Die Bewertung der Lage Griechenlands im VMU erfolgt bei Ende des derzeitigen*

Finanzhilfeprogramms und hängt von etwaigen Vereinbarungen nach Ende des Programms ab

Spanien: Im März 2014 war die Kommission zu dem Ergebnis gelangt, dass es in Spanien makroökonomische Ungleichgewichte gab, die insbesondere im Hinblick auf die hohe In- und Auslandsverschuldung ein spezielles Monitoring und durchgreifende politische Maßnahmen erforderten. Gemäß der Ankündigung vom März 2014 und im Einklang mit der Empfehlung für das Euro-Währungsgebiet hat die Kommission für Spanien ein spezielles Monitoring der Umsetzung der politischen Maßnahmen eingeleitet[33]. Im aktualisierten Scoreboard liegen einige Indikatoren über den indikativen Schwellenwerten; dies gilt für den Nettoauslandsvermögensstatus, die Exportmarktanteile, die Verschuldung des Privatsektors, die gesamtstaatliche Verschuldung und die Arbeitslosenquote.

Schaubild A9: ***NAVS und Leistungsbilanz***



Quelle: Eurostat
*Anm.: * nach BMP5 und ESVG 95 - Brüche in Zeitreihen 2010 (Leistungsbilanz) und 2012 (NAVS). Siehe statistischer Anhang zu weiteren Angaben.*

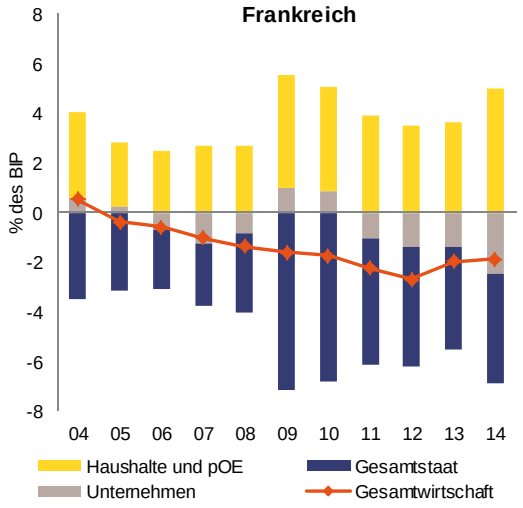
Der Leistungsbilanzindikator liegt nun deutlich unterhalb der Schwelle, da Spanien 2013 hauptsächlich aufgrund der geschrumpften Binnennachfrage einen Leistungsbilanzüberschuss erzielte. Angesichts der Belebung der Binnennachfrage steht nun insbesondere die Nachhaltigkeit des Abbaus der außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte im Blickpunkt, und zwar umso mehr, als der negative NAVS nach wie vor sehr hohe Werte aufweist. Der Anstieg im Jahr 2013 war allerdings hauptsächlich Ergebnis von Bewertungseffekten, die auf ein höheres Vertrauen der Investoren in die spanische Wirtschaft schließen lassen. Der kumulierte Verlust von Exportmarktanteilen liegt zwar nach wie vor über dem Schwellenwert, hat sich dank der Zugewinne des Jahres 2013 aber deutlich verringert, so dass die Lücke zu anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften geschlossen werden konnte. Die Verbesserung der Exportleistung ist teilweise der rückgewonnenen Kostenwettbewerbsfähigkeit geschuldet, die aus den Daten für die Lohnstückkosten abgelesen werden kann. Die Verschuldung des

[33] Siehe COM(2014)150 vom 5.3.2014 und die Empfehlung für das Euro-Währungsgebiet (2014/C 247/27, ABl. 247 vom 29.7.2014, S. 141). Das spezielle Monitoring für Spanien stützt sich auf die Überwachung nach Abschluss des Anpassungsprogramms. Siehe aktueller Bericht über die Überwachung nach Abschluss des Anpassungsprogramms für Spanien in *European Economy-Occasional Papers*, 193.

privaten Sektors bleibt auf sehr hohem Niveau; der Schuldenabbau wurde im Jahr 2013 vor allem durch negative Kreditflüsse fortgesetzt, obwohl auch erste Verbesserungen bei der Kreditvergabe an KMU festgestellt wurden. Die Umstrukturierung der Banken schreitet voran und trägt zur allmählichen Wiederherstellung geeigneter Voraussetzungen für die Kreditvergabe bei. Der öffentliche Schuldenstand ist erheblich gestiegen, was teilweise auf die Bilanzbereinigung im Finanzsektor, aber auch auf das nach wie vor hohe gesamtstaatliche Defizit zurückzuführen ist. Im Jahr 2013 sind die Wohnimmobilienpreise und der Wohnungsbau im Verhältnis zum BIP weiter gesunken, doch deuten jüngste Daten auf eine Stabilisierung des Wohnimmobilienmarkts hin. Die sehr hohe Arbeitslosenquote Spaniens ist 2013 weiter gestiegen. Da das BIP-Wachstum mittlerweile wieder positive Werte erreicht und die jüngsten Arbeitsmarktreformen beginnen, Früchte zu tragen, hat jedoch eine rückläufige Entwicklung eingesetzt. Jugendarbeitslosigkeit und Langzeitarbeitslosigkeit befinden sich beide auf sehr hohem Stand, beeinträchtigen die künftigen Wachstumsaussichten und erhöhen die soziale Ungleichheit. *Insgesamt hält es die Kommission auch unter Berücksichtigung der im März 2014 festgestellten Ungleichgewichte, die durchgreifender Maßnahmen bedürfen, für sinnvoll, die Risiken im Zusammenhang mit der Frage, ob die Ungleichgewichte fortbestehen oder abgebaut werden, eingehender zu überprüfen.*

Frankreich: Im März 2014 war die Kommission zu dem Ergebnis gelangt, dass es in Frankreich weiterhin makroökonomische Ungleichgewichte gab, die ein spezielles Monitoring und durchgreifende politische Maßnahmen erforderten[34]. Die Ungleichgewichte betrafen die Verschlechterung der Handelsbilanz und der Wettbewerbsfähigkeit sowie die Auswirkungen der öffentlichen Verschuldung. Gemäß der Ankündigung vom März 2014 und im Einklang mit der Empfehlung für das Euro-Währungsgebiet hat die Kommission für Frankreich ein spezielles Monitoring der Umsetzung der politischen Maßnahmen eingeleitet. Im aktualisierten Scoreboard liegen einige Indikatoren weiterhin über ihren indikativen Schwellenwerten; dies betrifft die Verluste von Exportmarktanteilen sowie die Verschuldung des privaten Sektors und den gesamtstaatlichen Schuldenstand.

Schaubild A10: ***Finanzierungssaldo nach Sektoren***



Quelle: Kommissiondienststellen

[34] Siehe COM(2014)150 vom 5.3.2014 und die Empfehlung für das Euro-Währungsgebiet (2014/C 247/27, ABl. 247 vom 29.7.2014, S. 141). Die Berichte über das spezielle Monitoring werden veröffentlicht.

Die Handelsbilanz und die Entwicklungen bei der Wettbewerbsfähigkeit liefern keine Anzeichen für eine Trendwende. Die Leistungsbilanz weist weiterhin ein stabiles Defizit unterhalb der Schwellenwerte auf, während der NAVS leicht negativ ist. Die Ausfuhrleistung bleibt schwach und verbuchte trotz leichter Gewinne im Jahr 2013 erhebliche kumulierte Verluste von Exportmarktanteilen. Das Wachstum der Lohnstückkosten ist relativ begrenzt, lässt jedoch keine Verbesserung der Kostenwettbewerbsfähigkeit erkennen. Die Rentabilität der privaten Unternehmen ist nach wie vor gering und beeinträchtigt die Perspektiven für den Schuldenabbau und die Investitionskapazitäten. Die private Verschuldung liegt über dem Schwellenwert und entwickelt sich analog zur hohen und weiter steigenden staatlichen Schuldenquote, die sich 100 Prozent des BIP annähert. Die Lage auf dem Arbeitsmarkt verschlechtert sich mit einer zunehmenden Arbeitslosigkeit, die sehr nahe am Schwellenwert liegt. Auch die Jugendarbeitslosigkeit ist hoch und zeigt steigende Tendenz. Vor dem Hintergrund langsamen Wachstums und niedriger Inflation ist es angesichts der Größe der französischen Wirtschaft und potenzieller Spillover-Effekte, die das Funktionieren des Euro-Währungsgebiets beeinträchtigen könnten, sehr wichtig, dass Frankreich seine makroökonomischen Ungleichgewichte in den Griff bekommt. *Insgesamt hält es die Kommission auch unter Berücksichtigung der im März 2014 festgestellten Ungleichgewichte, die durchgreifender Maßnahmen bedürfen, für sinnvoll, die Risiken im Zusammenhang mit der Frage, ob die Ungleichgewichte fortbestehen oder abgebaut werden, eingehender zu überprüfen.*

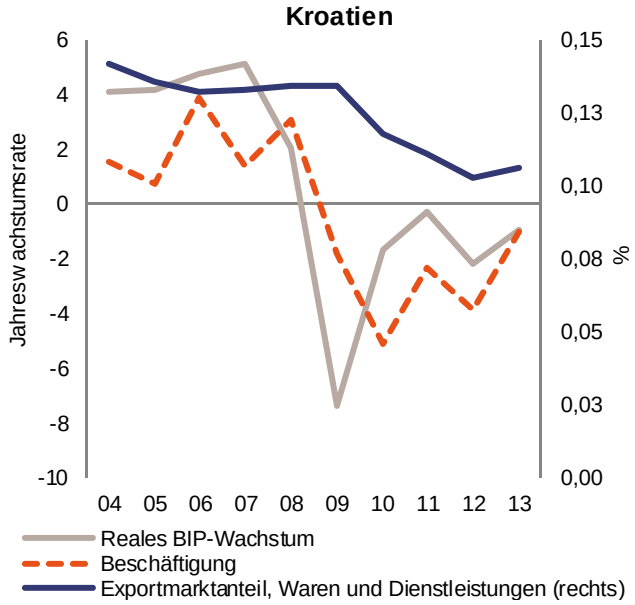
Kroatien: Wie die Kommission im März 2014 feststellte, bestehen in Kroatien übermäßige makroökonomische Ungleichgewichte, die vor dem Hintergrund langsamen Wachstums und geringer Anpassungsfähigkeit ein gezieltes Monitoring und entschlossenes politisches Handeln erfordern, insbesondere im Hinblick auf die Auslandsverbindlichkeiten, die rückläufige Exportleistung, den hohen Fremdkapitalanteil in der Unternehmensfinanzierung und die rasch steigende gesamtstaatliche Verschuldung. Entsprechend ihrer Ankündigung vom März 2014 hat die Kommission für Kroatien ein besonderes Monitoring für die Umsetzung der politischen Maßnahmen eingeleitet.[35] Im aktualisierten Scoreboard liegen mehrere Indikatoren über den indikativen Schwellenwerten, und zwar der Nettoauslandsvermögensstatus, die Verluste bei den Exportmarktanteilen, die Verschuldung des öffentlichen Sektors und die Arbeitslosenquote.

Der hohe negative NAVS hat sich im Zuge des Leistungsbilanzüberschusses leicht verbessert. Grund für die Leistungsbilanzkorrektur war der Rückgang der Binnennachfrage und der Investitionstätigkeit, was sich nachteilig auf Kroatiens Wachstumspotenzial auswirken könnte. Die Exportleistung ist schwach, die akkumulierten Verluste bei den Exportmarktanteilen sind nach wie vor sehr hoch, wenngleich seit kurzem ein leichter Rückgang und moderate Fortschritte festzustellen sind. Die Wettbewerbsfähigkeit hat sich nur begrenzt verbessert. Die Lohnstückkosten und realen effektiven Wechselkurse, die seit 2010 rückläufig waren, sind 2013 wieder gestiegen. Die private Verschuldung liegt zwar unter dem Schwellenwert, ist aber im Vergleich relativ hoch und nimmt trotz negativen Kreditwachstums noch nicht ab. Der Schuldenüberhang der staatseigenen Unternehmen ist mit erheblichen Eventualverbindlichkeiten für die Staatskasse verbunden und deutet auf Schwächen in der Unternehmensführung hin. Die Schuldenquote des öffentlichen Sektors steigt infolge einer schrumpfenden Wirtschaft und hoher Haushaltsdefizite rapide an. Die

[35] Vgl. COM(2014) 150 vom 5.3.2014. Der Bericht von November 2014 ist abrufbar unter: http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/documents/2014-11-07_croatia_mip_specific_monitoring_report_to_epc_en.pdf.

Haushaltskonsolidierung erweist sich in einem rezessiven Umfeld als schwierig. Geringe Lohnanpassungen tragen zu einer Beschleunigung des Arbeitsplatzabbaus und zu steigender Arbeitslosigkeit bei. Eine hohe Jugend- und Langzeitarbeitslosenquote sowie eine niedrige Erwerbsquote beeinträchtigen zusätzlich die Wachstumsaussichten, erzwingen negative Rückkopplungen und belasten das soziale Gefüge. *Alles in allem hält es die Kommission auch unter Berücksichtigung der im März 2014 festgestellten übermäßigen Ungleichgewichte für sinnvoll, eingehender zu überprüfen, ob die makroökonomischen Risiken fortbestehen, und die Fortschritte beim Abbau der Ungleichgewichte zu beobachten.*

Schaubild A11: ***Exportmarktanteile, Beschäftigung und BIP-Wachstum***



Quelle: Eurostat

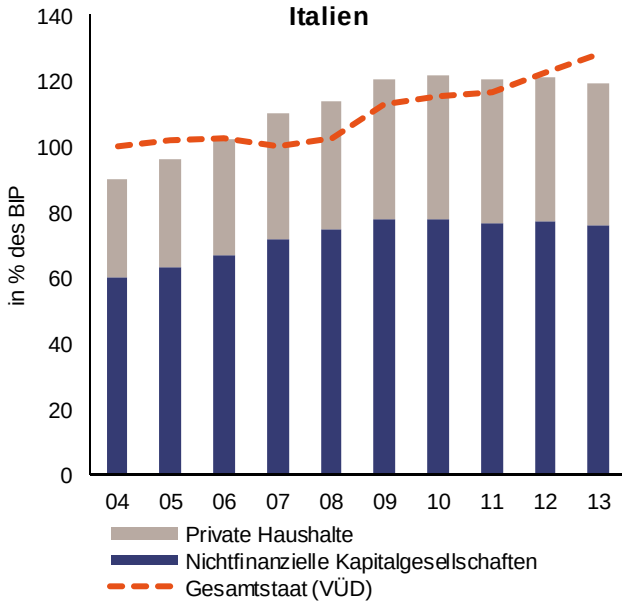
Anm.: Reihen zur Erwerbstätigkeit nach ESVG 95.

Italien: Im März 2014 stellte die Kommission fest, dass in Italien übermäßige makroökonomische Ungleichgewichte bestehen, die ein gezieltes Monitoring und entschlossenes politisches Handeln erfordern. Die Ungleichgewichte hängen insbesondere mit der sehr hohen Verschuldung des öffentlichen Sektors und der schwachen außenwirtschaftlichen Wettbewerbsfähigkeit zusammen, die beide in einem schleppenden Produktivitätswachstum wurzeln. Wie im März 2014 angekündigt und im Einklang mit der Empfehlung für das Euro-Währungsgebiet hat die Kommission für Italien ein spezielles Monitoring für die Umsetzung der politischen Maßnahmen eingeleitet.[36] Im aktualisierten Scoreboard liegen mehrere Indikatoren über den indikativen Schwellenwerten, und zwar die Verluste bei den Exportmarktanteilen, der öffentliche Schuldenstand und die Arbeitslosenquote.

[36] Vgl. COM(2014) 150 vom 5.3.2014 und die Empfehlung für das Euro-Währungsgebiet (2014/C 247/27, ABl. C 247 vom 29.7.2014, S. 141). Der Bericht von November 2014 ist abrufbar unter: http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/documents/2014-11-07_italy_mip_specific_monitoring_report_to_epc_en.pdf.

Zwar zeichnet sich eine Anpassung der Zahlungsbilanzposition ab, und es ist damit zu rechnen, dass der 2013 erzielte Leistungsbilanzüberschuss weiter wachsen wird, doch sind diese Entwicklungen hauptsächlich durch eine schwache Binnennachfrage und moderate Exportzuwächse bedingt. Die über fünf Jahre angelaufenen Verluste bei den Exportmarktanteilen sind nach wie vor hoch, und die Exportleistung bleibt im Vergleich zu anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften schwach. Die Indikatoren der Kostenwettbewerbsfähigkeit sind stabil, weisen aber keine Steigerung auf. Das nominale Wachstum der Lohnstückkosten verlangsamte sich 2013, was zum Teil darauf zurückzuführen ist, dass sich die Arbeitsproduktivität nach dem erheblichen Rückgang im Vorjahr stabilisiert hat. Die Verschuldung des privaten Sektors ist moderat, wohingegen die sehr hohe gesamtstaatliche Schuldenquote aufgrund des negativen Realwachstums und der gedämpften Inflation weiter stieg. Die wirtschaftliche Schwäche zeigt sich auch am Rückgang der Anlageinvestitionen im Verhältnis zum BIP, der auf die ungewissen Wirtschaftsaussichten und den Einbruch der Kredite an den privaten Sektor 2013 zurückzuführen ist. Die Arbeitslosigkeit stieg 2013 weiter an, stabilisierte sich dann aber in der ersten Jahreshälfte 2014. Die Jugendarbeitslosigkeit erreichte nach drastischem Anstieg einen sehr hohen Wert; sehr hoch ist nach wie vor auch die Langzeitarbeitslosigkeit. Die Erwerbsquote ist die niedrigste in der EU. Der Armutsindikator und andere soziale Indikatoren waren 2013 zwar im Großen und Ganzen stabil, doch sind sie nach wie vor besorgniserregend hoch und können die mittelfristigen Wachstumsperspektiven negativ beeinflussen. In einem durch niedriges Wachstum und Inflation geprägten Umfeld ist es angesichts der Größe der italienischen Volkswirtschaft und ihrer potenziellen nachteiligen Spillover-Effekte für das Euro-Währungsgebiet besonders wichtig, Italiens übermäßige Ungleichgewichte in den Griff zu bekommen. *Alles in allem hält es die Kommission auch unter Berücksichtigung der im März 2014 festgestellten übermäßigen Ungleichgewichte für sinnvoll, eingehender zu überprüfen, ob die makroökonomischen Risiken fortbestehen, und die Fortschritte beim Abbau der Ungleichgewichte zu beobachten.*

Schaubild A12: ***Schulden***



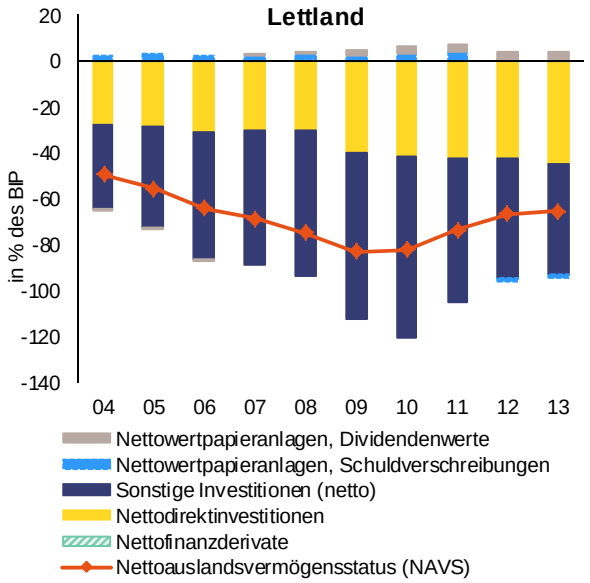
Quelle: Eurostat

Lettland: In den vergangenen VMU-Runden wurden in Lettland keine makroökonomischen Ungleichgewichte festgestellt. Im aktualisierten Scoreboard liegen einige Indikatoren über

dem indikativen Schwellenwert, nämlich der NAVS, die Arbeitslosenquote und die Veränderungen bei den inflationsbereinigten Wohnimmobilienpreisen.

Der negative NAVS ist zwar in den letzten Jahren zurückgegangen, liegt aber immer noch deutlich über dem indikativen Schwellenwert. Über zwei Drittel der Nettoverbindlichkeiten entfallen auf ausländische Direktinvestitionen. Die Nettoauslandsverschuldung ist moderat. Die lettische Leistungsbilanz weist ein geringfügiges Defizit aus. Die Gewinne bei den Exportmarktanteilen sind rückläufig, aber akkumuliert betrachtet immer noch beträchtlich. Die Lohnstückkosten liegen innerhalb des Schwellenwerts, könnten Prognosen zufolge jedoch in nächster Zeit darüber hinausgehen. Dies ist allerdings vor dem Hintergrund einer Verbesserung der Nicht-Kosten-Wettbewerbsfähigkeit und einer weitgehend ähnlichen Entwicklung bei wichtigen Handelspartnern zu sehen. Die Verschuldung des öffentlichen und des privaten Sektors liegt deutlich unter dem betreffenden Schwellenwert. Der Finanzsektor weist nach wie vor hohe Liquiditäts- und Eigenkapitalquoten auf, aber das Kreditwachstum ist angesichts des laufenden Schuldenabbaus im Bankensektor weiterhin negativ. 2013 lag der Anstieg der inflationsbereinigten Wohnimmobilienpreise knapp über dem Schwellenwert, so dass der deutliche Rückgang der Vorjahre damit korrigiert wurde. Die geopolitischen Risiken, insbesondere der Konflikt zwischen Russland und der Ukraine, beeinträchtigen das Wachstumspotenzial des Landes. Der Indikator der Arbeitslosigkeit (Dreijahresdurchschnitt) nähert sich dem Schwellenwert und soll weiter sinken. Die Jugendarbeitslosigkeit geht weiter zurück. Die Langzeitarbeitslosigkeit ist zwar immer noch hoch, sank aber im vergangenen Jahr beträchtlich, wodurch sich gleichzeitig die bestehenden hohen sozialen Risiken verringern. *Alles in allem wird die Kommission zum jetzigen Zeitpunkt keine weitere eingehende Analyse im Rahmen des VMU vornehmen.*

Schaubild A13: ***Nettoauslandsvermögensstatus***



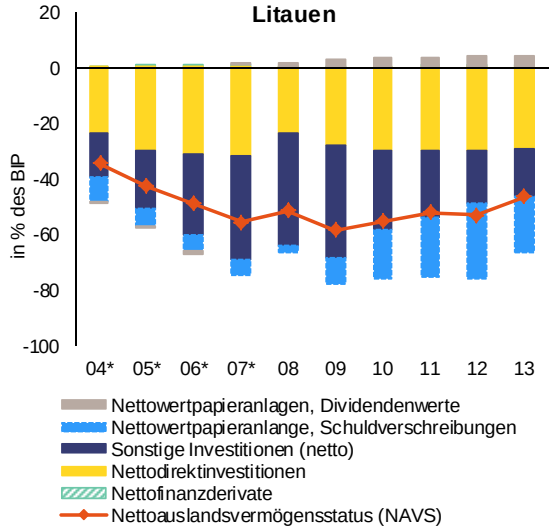
Quelle: Eurostat

Anm.: Ohne Währungsreserven

Litauen: In den vergangenen VMU-Runden wurden in Litauen keine makroökonomischen Ungleichgewichte festgestellt. Im aktualisierten Scoreboard liegen einige Indikatoren über ihren indikativen Schwellenwerten, und zwar der NAVS und die Arbeitslosigkeit.

Litauens negativer NAVS liegt zwar nach wie vor über dem Schwellenwert, hat sich aber deutlich verbessert. Auch ist die Nettoauslandsverschuldung aufgrund des Bestands an Direktinvestitionen aus dem Ausland erheblich niedriger. Die Leistungsbilanz wies 2013 einen geringen Überschuss aus, soll aber 2015 mit wachsender Binnennachfrage leicht defizitär werden. Die Exportleistung erscheint stark mit beträchtlichen Gewinnen auf den Exportmärkten. Die Indikatoren der Kostenwettbewerbsfähigkeit sind relativ stabil, auch wenn die Lohnstückkosten bedingt durch eine zunehmende Anspannung am Arbeitsmarkt moderat gestiegen sind. Es steht zu erwarten, dass die gegen Russland verhängten Sanktionen die Exporte und das BIP kurzfristig dämpfen werden. Die geopolitischen Risiken, insbesondere der Konflikt zwischen Russland und der Ukraine, beeinträchtigen das Wachstumspotenzial des Landes. Der private wie der gesamtstaatliche Schuldenstand ist relativ niedrig. Der Privatsektor setzt den Schuldenabbau fort, und die Vergabe neuer Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften verläuft schleppend. Die realen Wohnimmobilienpreise haben sich in den letzten Jahren stabilisiert. Die Arbeitslosigkeit einschließlich der Jugend- und Langzeitarbeitslosigkeit ist stark zurückgegangen und dürfte in den nächsten Jahren die Schwellenwerte erreichen. Die Erholung am Arbeitsmarkt trägt zur Minderung von Armut und sozialer Ausgrenzung bei, die nach wie vor auf sehr hohem Stand sind. *Alles in allem wird die Kommission zum jetzigen Zeitpunkt keine weitere eingehende Analyse im Rahmen des VMU vornehmen.*

Schaubild A14: ***Nettoauslandsvermögensstatus***



Quelle: Eurostat

Anm.: ** BMP 5 und ESVG 95 - Bruch in den Reihen von 2008. Näheres hierzu im statistischen Anhang.*

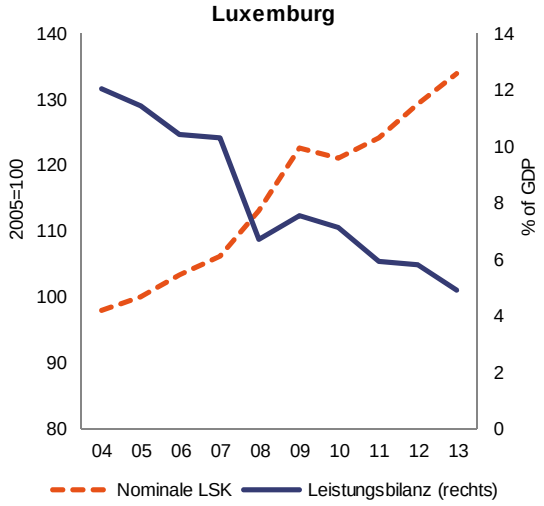
Ohne Währungsreserven

Luxemburg: Im März 2014 stellte die Kommission fest, dass die makroökonomischen Herausforderungen in Luxemburg keine erheblichen makroökonomischen Risiken darstellen, die als Ungleichgewichte im Sinne des VMU eingestuft werden könnten. Im aktualisierten Scoreboard liegen einige Indikatoren über den indikativen Schwellenwerten, und zwar die Lohnstückkosten, das Kreditwachstum im Privatsektor und die Verschuldung des Privatsektors.

Luxemburgs beträchtlicher Leistungsbilanzüberschuss ging 2013 infolge florierender Importe, aber auch bedingt durch sinkende Investitionen weiter zurück, so dass der Dreijahresindikator

jetzt innerhalb des Schwellenwerts liegt. Die akkumulierten Verluste bei den Exportmarktanteilen fielen nach erheblichen Marktanteilsgewinnen 2013 unter den Schwellenwert. Die Lohnstückkosten entwickeln sich recht dynamisch, auch wenn für 2013 eine Mäßigung festzustellen ist. Die hohe Verschuldung des privaten Sektors, hauptsächlich der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, ist im Großen und Ganzen Ausdruck hoher konzerninterner Auslandskredite, denen beachtliche Vermögenswerte gegenüberstehen. Die gesamtstaatliche Verschuldung befindet sich derzeit zwar in einer günstigen Lage, doch besteht langfristig ein hohes Tragfähigkeitsrisiko aufgrund steigender altersbedingter Verbindlichkeiten. Der große Finanzsektor birgt zwar nach wie vor Risiken für die inländische Finanzstabilität, doch sind diese relativ begrenzt, da der Sektor sowohl diversifiziert als auch spezialisiert ist. Die heimischen Banken weisen inzwischen solide Eigenkapital- und Liquiditätsquoten aus. Anlass zur Sorge gibt allerdings die Dynamik der Wohnimmobilienpreise. Auch wenn das Risiko einer einschneidenden Preiskorrektur gering erscheint, gibt es auf der Angebotsseite Bedenken und Investitionen in den Wohnungsbau sind rückläufig. *Alles in allem wird die Kommission zum jetzigen Zeitpunkt keine weitere eingehende Analyse im Rahmen des VMU vornehmen.*

Schaubild A15: ***LSK und Leistungsbilanz***



Quelle: Eurostat, Kommissionsdienststellen

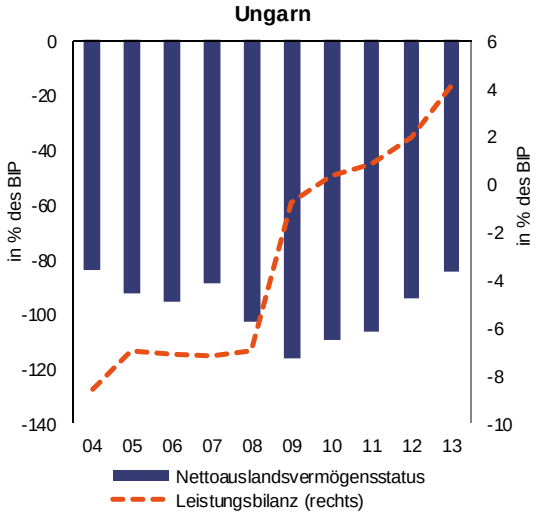
Ungarn: Im März 2014 gelangte die Kommission zu dem Schluss, dass in Ungarn makroökonomische Ungleichgewichte bestehen, die ein Monitoring und entschlossenes politisches Handeln erfordern, insbesondere im Hinblick auf die weitere Korrektur seines sehr negativen Nettoauslandsvermögensstatus (NAVS) und des relativ hohen Schuldenstands im öffentlichen Sektor.[37] Im aktualisierten Scoreboard liegen mehrere Indikatoren über den indikativen Schwellenwerten, und zwar der Nettoauslandsvermögensstatus, die Verluste bei den Exportmarktanteilen, die gesamtstaatliche Verschuldung und die Arbeitslosenquote.

Die seit 2010 steigenden Leistungs- und Kapitalbilanzüberschüsse haben für einen nachhaltigen Rückgang beim NAVS gesorgt, der allerdings nach wie vor sehr hoch ist. Die

[37] Die Kommission hat die wirtschaftliche Entwicklung und Umsetzung der politischen Maßnahmen in Ungarn außer im Rahmen des VMU und der sonstigen standardmäßigen Überwachung auch im Rahmen der Überwachung nach Abschluss des Anpassungsprogramms genau verfolgt. Der letzte Bericht ist verfügbar unter: http://ec.europa.eu/economy_finance/assistance_eu_ms/documents/hu_efc_note_5th_pps_mission_en.pdf.

Verbesserung der Leistungsbilanz war bis vor kurzem in erster Linie durch die schwache Inlandsnachfrage bedingt. Die Exportleistung war generell schwach und schlug sich in großen akkumulierten Marktanteilsverlusten nieder. Gleichzeitig verlief der Anstieg der Lohnstückkosten trotz Abwertung des realen effektiven Wechselkurses relativ dynamisch. Der Schuldenabbau im Privatsektor setzte sich unter schwierigen Vorzeichen fort mit einem hohen Anteil an notleidenden Krediten, einer übermäßigen Belastung des Finanzsektors, negativen Kreditflüssen und einem kontinuierlichen Rückgang der inflationsbereinigten Wohnimmobilienpreise. Seit Mitte 2013 hat sich der Schuldenabbau allerdings aufgrund einer subventionierten Kreditvergabe und Belebung des Wachstums verlangsamt. Der Rückgang der gesamtstaatlichen Verschuldung hält an, doch ist diese Entwicklung nicht robust genug, um negativen Schocks standzuhalten. Negative Rückkopplungen zwischen dem begrenzten Wachstumspotenzial der Wirtschaft und Währungsrisiken könnten die Anfälligkeit des Landes erhöhen. Der Indikator der Arbeitslosigkeit liegt vor allem dank der gestiegenen Erwerbsquote knapp über dem Schwellenwert und dürfte sich weiter verbessern. Die Situation junger Menschen am Arbeitsmarkt hat sich zwar verbessert, aber die Langzeitarbeitslosigkeit ist nach wie vor hoch. Die Erwerbsquote steigt, gehört aber immer noch zu den niedrigsten in der EU. Alle Armutsindikatoren haben sich seit Beginn der Krise erheblich verschlechtert. *Alles in allem hält es die Kommission auch unter Berücksichtigung der im März 2014 festgestellten Ungleichgewichte, die ein entschlossenes Handeln erfordern, für sinnvoll, die mit einem Fortbestehen der Ungleichgewichte verbundenen Risiken bzw. die einschlägigen Abhilfemaßnahmen eingehender zu prüfen.*

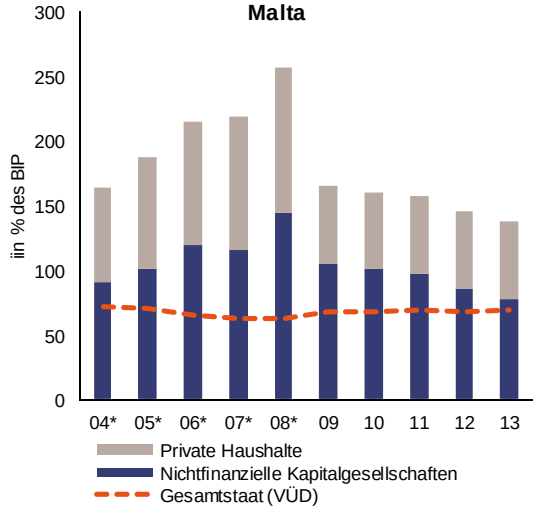
Schaubild A16: ***NAVS und Leistungsbilanz***



Quelle: Eurostat

Malta: Im März 2014 stellte die Kommission fest, dass die makroökonomischen Herausforderungen in Malta keine erheblichen makroökonomischen Risiken darstellen, die als Ungleichgewichte im Sinne des VMU eingestuft werden könnten. Im aktualisierten Scoreboard liegen einige Indikatoren über dem indikativen Schwellenwert, nämlich die Veränderung bei den nominalen Lohnstückkosten und die Verschuldung des öffentlichen und des privaten Sektors.

Schaubild A17: ***Schulden***



Quelle: Eurostat
*Anm.: * ESVG 95 - Bruch in den Reihen bezüglich der Verschuldung der privaten Haushalte und Nichtfinanzkapitalgesellschaften 2009. Näheres hierzu im statistischen Anhang.*

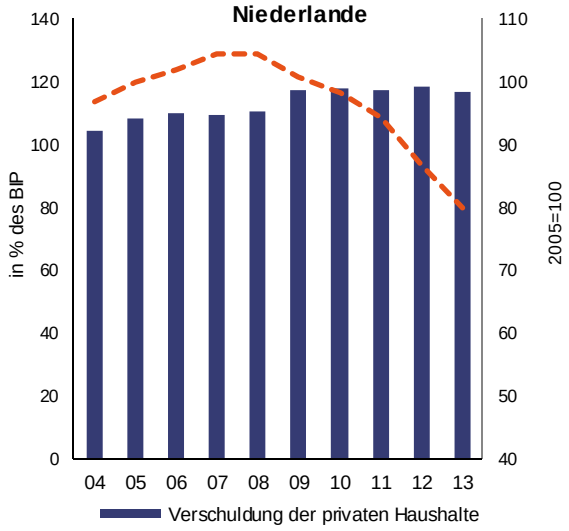
Der Abbau der außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte hat Fortschritte gemacht, und die Leistungsbilanz verzeichnete 2013 einen Überschuss. Höhere Einfuhren in Verbindung mit groß angelegten Investitionsvorhaben dürften sich 2014/2015 in einer vorübergehenden Verschlechterung der Leistungsbilanz niederschlagen. Trotz der Verbesserung der Außenbilanz in den letzten Jahren war Maltas Exportmarktanteil 2013 im fünften Jahr in Folge rückläufig, obwohl sich die akkumulierte Veränderung nach wie vor innerhalb des Schwellenwerts bewegt. Der Zuwachs der nominalen Lohnstückkosten liegt über dem Schwellenwert. Diese Entwicklungen spiegeln die Veränderungen in der Wirtschaftsstruktur wider, können aber auch, wenn sie fortbestehen, Anzeichen für eine mögliche Erosion der Wettbewerbsfähigkeit sein. Unterdessen ist die relativ hohe Verschuldung des Privatsektors, die sich auf nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften konzentriert, weiterhin rückläufig, was zum Teil auf das anhaltende Wirtschaftswachstum, zum Teil aber auch auf negative Kreditflüsse an den Unternehmenssektor zurückzuführen ist, da die Banken ihre Bedingungen für die Kreditvergabe, insbesondere an den Bausektor, verschärft haben. Die Schuldenquote des öffentlichen Sektors ist zwar weiter gestiegen, dürfte sich aber stabilisieren und ab dem nächsten Jahr sinken. Der große und hauptsächlich international orientierte Bankensektor baut weiter Schulden ab, doch sind die Auswirkungen auf die Wirtschaftstätigkeit angesichts des geringen Anteils der Aktiva und Passiva von Gebietsansässigen in ihren Bilanzen beschränkt. Die Gefahr, dass binnenwirtschaftliche Ungleichgewichte entstehen könnten, hält sich aufgrund stabiler Entwicklungen bei den Wohnimmobilienpreisen, eines robusten Beschäftigungswachstums – allerdings bei einer relativ niedrigen Erwerbsquote – und einer niedrigen Arbeitslosenquote in Grenzen. *Alles in allem wird die Kommission zum jetzigen Zeitpunkt keine weitere eingehende Analyse im Rahmen des VMU vornehmen.*

Niederlande: Im März 2014 gelangte die Kommission zu dem Schluss, dass in den Niederlanden makroökonomische Ungleichgewichte bestehen, die insbesondere mit der anhaltenden Korrektur am Wohnimmobilienmarkt und der hohen Verschuldung der privaten Haushalte zusammenhingen. Im aktualisierten Scoreboard liegen mehrere Indikatoren über den indikativen Schwellenwerten: der Leistungsbilanzüberschuss, die Verluste bei den

Exportmarktanteilen, die Verschuldung des Privatsektors und die Verschuldung des öffentlichen Sektors.

Der anhaltend hohe Leistungsbilanzüberschuss der Niederlande ist die Folge hoher Ersparnisse und einer strukturell schwachen Investitionstätigkeit des privaten Sektors im Inland, die 2013 weiter zurückging. Für 2014 und danach wird jedoch eine allmähliche Erholung erwartet, die Investitionen förderlich ist und von der ein gewisser Abwärtsdruck auf den Leistungsbilanzüberschuss ausgehen wird. Die akkumulierten Verluste bei den Exportmarktanteilen haben sich nach beschränkten Gewinnen im Jahr 2013, die zum Teil auf die Dynamik der Reexporte zurückzuführen sind, etwas verringert. Bei den Lohnstückkosten ist ein positives Wachstum zu verzeichnen, das innerhalb des Schwellenwerts liegt. Die Verschuldung des Privatsektors lag trotz aktiven Schuldenabbaus der privaten Haushalte unverändert weit über dem Schwellenwert. Risiken werden minimiert durch den hohen Bestand an finanziellen Vermögenswerten, die sich in Händen des Privatsektors befinden. Politische Maßnahmen wie die Reduzierung der Abzugsfähigkeit von Hypothekenzinsen und die Absenkung des Beleihungsauslaufs werden zum Schuldenabbau der privaten Haushalte und einem ausgeglicheneren Finanzsektor beitragen. Der Wohnimmobilienmarkt scheint sich zu erholen, die Preise ziehen an und die Anzahl der Transaktionen und Baugenehmigungen nimmt zu, so dass mit einem Anstieg der Investitionen der privaten Haushalte zu rechnen ist. Die gesamtstaatliche Verschuldung liegt über dem Schwellenwert, ist aber stabil. *Insgesamt erscheint es der Kommission – auch unter Berücksichtigung des Umstands, dass im März 2014 Ungleichgewichte festgestellt worden sind – sinnvoll, das Fortbestehen von Ungleichgewichten bzw. die einschlägigen Abhilfemaßnahmen eingehender zu prüfen.*

Schaubild A18: ***Verschuldung der privaten Haushalte und Wohnimmobilienpreisindex***



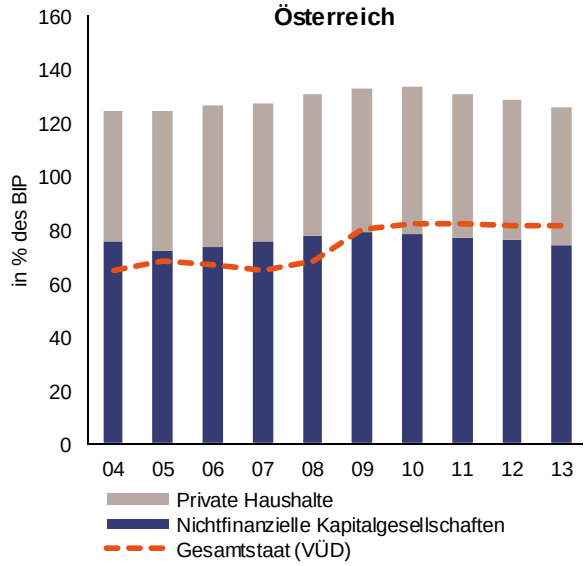
Quelle: Eurostat

Österreich: In den vergangenen VMU-Runden wurden im Falle Österreichs keine makroökonomischen Ungleichgewichte festgestellt. Im aktualisierten Scoreboard überschreiten einige Indikatoren die indikativen Schwellenwerte, und zwar die Verluste bei den Exportmarktanteilen und die gesamtstaatliche Verschuldung.

Die Leistungsbilanz weist eine stabilen, moderaten Überschuss aus, während der NAVS gegen Null tendiert. Bei den erheblichen akkumulierten Exportmarktanteilverlusten hat sich

der Abstand zum Schwellenwert nach beschränkten Gewinnen 2013, bedingt durch die Integration der Lieferkette mit Deutschland und Mitteleuropa, verkürzt. Die aktuelle Exportleistung entspricht weitgehend der der EU-Partner. Bedenken wegen der Kostenwettbewerbsfähigkeit erscheinen angesichts des moderaten Anstiegs der Lohnstückkosten und der Einhaltung des Schwellenwerts begrenzt. Die Entwicklung des realen effektiven Wechselkurses entspricht der des Euro-Währungsgebiets. Die Verschuldung des Privatsektors ist knapp unterhalb des Schwellenwerts relativ stabil. Die Kreditflüsse an den privaten Sektor sind nach wie vor moderat positiv. Die gesamtstaatliche Verschuldung liegt aufgrund der krisenbedingten Umstrukturierung und Refinanzierung des Finanzsektors weiter über dem Schwellenwert und wird 2014 voraussichtlich einen Anstieg der öffentlichen Schulden um 6 Prozentpunkte des BIP nach sich ziehen. Zwar bestehen noch erhebliche Risiken, aber negative Rückkopplungen zwischen Staat und Finanzsektor konnten zum Teil dank der Umstrukturierung tragender Finanzinstitute reduziert werden. Dessen ungeachtet bedeutet die enge Verbindung des Bankensektors zu mittel-, ost- und südosteuropäischen Ländern, dass Österreichs Banken sowohl geopolitischen Risiken als auch makrofinanziellen Entwicklungen in diesen Märkten ausgesetzt sind. Das Risiko erscheint allerdings insgesamt etwas geringer als in der Vergangenheit, zumal Österreichs Banken ihre Schulden allmählich abbauen, was am Rückgang der Verbindlichkeiten des Finanzsektors zu erkennen ist und an einer Hinwendung zu weniger risikogefährdeten Ländern und stabileren lokalen Finanzierungsquellen. Was die Preise für Wohnimmobilien anbelangt, so gibt es Hinweise darauf, dass sich die 2012 beobachtete starke Dynamik erheblich abgeschwächt hat, wenn auch landesweit in unterschiedlichem Maße. *Alles in allem wird die Kommission zum jetzigen Zeitpunkt keine weitere eingehende Analyse im Rahmen des VMU vornehmen.*

Schaubild A19: ***Schulden***



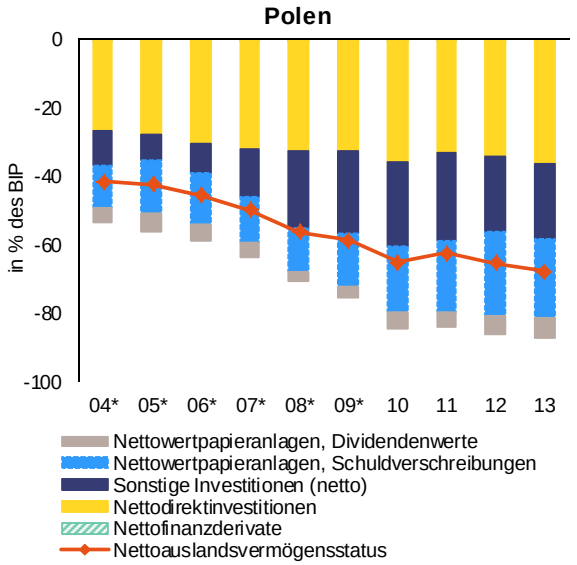
Quelle: Eurostat

Polen: In den vergangenen VMU-Runden wurden im Falle Polens keine makroökonomischen Ungleichgewichte festgestellt. Im aktualisierten Scoreboard liegen einige Indikatoren über dem indikativen Schwellenwert, nämlich der NAVS und die Arbeitslosenquote.

Der NAVS ist nach wie vor sehr negativ und hat sich 2013 weiter geringfügig verschlechtert. Dafür ist die Nettoauslandsverschuldung deutlich geringer als der NAVS, da ein Großteil der Auslandsverbindlichkeiten auf ausländische Direktinvestitionen entfällt. Auch das

Leistungsbilanzdefizit hat sich verbessert und liegt dank eines Handelsbilanzüberschusses und einem Rückgang des Defizits der Einkommensbilanz erstmals seit 2007 innerhalb des Schwellenwerts. Der akkumulierte Exportmarktanteil ist seit fünf Jahren stabil; die Verluste der letzten Jahren wurden durch Gewinne 2013 ausgeglichen. Der Schuldenstand des Privatsektors im Verhältnis zum BIP gehört nach wie vor zu den niedrigsten in der EU und ist nur geringfügig gestiegen. Die Verschuldung des öffentlichen Sektors blieb weitgehend stabil und liegt etwas unterhalb des Schwellenwerts. Für 2014 wird in erster Linie wegen der jüngsten Änderungen an der zweiten Säule der Rentenversicherung ein Rückgang erwartet. Der Bankensektor verfügt über eine gute Kapitalausstattung und Liquidität und arbeitet mit Gewinn. Die Kreditflüsse an den privaten Sektor sind positiv, aber im Vergleich zu der Zeit vor 2007 nach wie vor verhalten. Fremdwährungshypotheken machen nach wie vor einen hohen Anteil an den Hypotheken aus; allerdings nimmt ihr Anteil beständig ab. Die Arbeitslosenquote erreichte im Berichtszeitraum den Schwellenwert, aber neuere Daten lassen einen rückläufigen Trend erkennen. Dieser könnte allerdings durch mögliche Wirtschaftsausfälle aufgrund der Spannungen zwischen Russland und der Ukraine und der nach unten korrigierten Wirtschaftsprognosen für die EU gefährdet sein. *Alles in allem wird die Kommission zum jetzigen Zeitpunkt keine weitere eingehende Analyse im Rahmen des VMU vornehmen.*

Schaubild A20: ***Nettoauslandsvermögensstatus***



Quelle: Eurostat

*Anm.: * BPM 5 und ESVG 95 - Bruch in den Reihen 2010. Näheres hierzu im statistischen Anhang.*

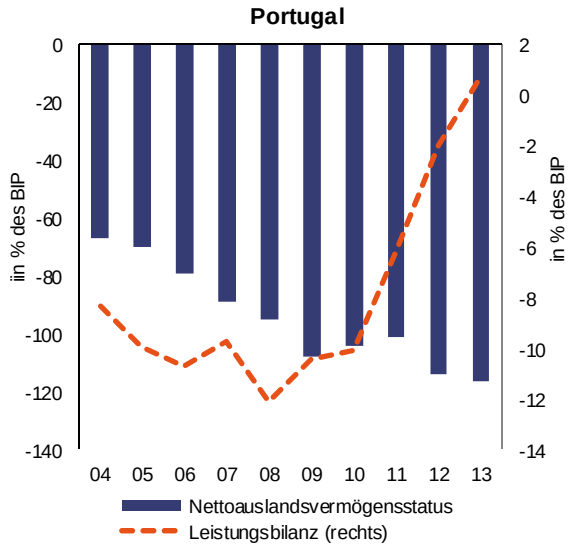
Ohne Währungsreserven

Portugal: Von Mai 2011 bis Juni 2014 erhielt Portugal finanziellen Beistand für ein makroökonomisches Anpassungsprogramm.[38] Ungleichgewichte und Korrekturmaßnahmen wurden dementsprechend in diesem Kontext und nicht im Rahmen des VMU überwacht bzw.

[38] Eine Beurteilung des Anpassungsprogramms und der Herausforderungen für die portugiesische Wirtschaft findet sich in: „The Economic Adjustment Programme for Portugal, 2011-2014“ in: *European Economy-Occasional Papers*, 202.

verfolgt. Auf der Grundlage dieses Programms unternahm Portugal erhebliche Anstrengungen, um wirtschaftliche Schwachstellen zu beheben und makroökonomische Risiken zu reduzieren. Dennoch liegen mehrere Indikatoren im aktualisierten Scoreboard nach wie vor über den Schwellenwerten: NAVS, Verschuldung des privaten und des öffentlichen Sektors, Arbeitslosenquote.

Schaubild A21: ***NAVS und Leistungsbilanz***

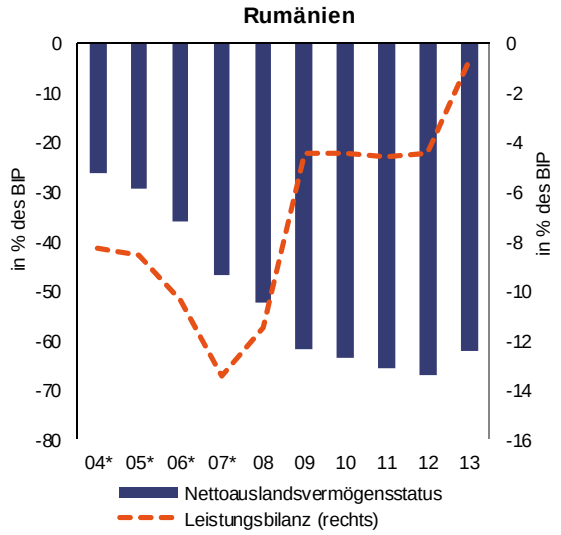


Quelle: Eurostat

Der negative NAVS ist sehr hoch mit steigender Tendenz. Der Anstieg hat sich jedoch verlangsamt und ist mit einer durch Exportwachstum und Importrückgang bedingten ausgeglichenen Leistungsbilanz fast zum Stillstand gekommen. Die akkumulierten Verluste bei den Exportmarktanteilen fielen aufgrund der 2013 hinzugewonnenen Marktanteile unter den Schwellenwert. Diese jüngsten Gewinne stehen im Einklang mit Anzeichen für eine Verbesserung der Kostenwettbewerbsfähigkeit, die sich in allmählich sinkenden Lohnstückkosten und einem stabilen realen effektiven Wechselkurs widerspiegelt. Die Verschuldung des privaten Sektors ist sehr hoch, und trotz Bemühungen der privaten Haushalte und Unternehmen um Schuldenabbau konnten die Schuldenquoten nur geringfügig gesenkt werden. Auch der gesamtstaatliche Schuldenstand, der 2013 einen Höchststand erreichte, ist nach wie vor sehr hoch. In den kommenden Jahren wird ein allmählicher Rückgang erwartet. Trotz der jüngsten Ereignisse, die eine bestimmte Bank betrafen, hat sich der portugiesische Bankensektor erfolgreich stabilisiert. Die Kapitalausstattung ist angemessen, und der Zugang zu marktbasierter Finanzierung verbessert sich. Dennoch bleiben die Banken aufgrund des hohen Anteils notleidender Kredite und der schwachen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen anfällig für makroökonomische Schocks, was ihre Fähigkeit zur Bereitstellung von Finanzmitteln an die Realwirtschaft einschränkt. Die Arbeitslosigkeit ist nach wie vor sehr hoch, geht aber allmählich zurück, nachdem sie Anfang 2013 ihren Höchststand erreichte. Sehr hoch ist auch die Jugend- und Langzeitarbeitslosigkeit. Andere soziale Indikatoren geben ebenfalls Anlass zur Sorge. *In Bezug auf Portugals Einbeziehung in den normalen Überwachungszyklus der EU hält es die Kommission für zweckmäßig, im Rahmen einer eingehenden Überprüfung zu klären, ob Ungleichgewichte bestehen.*

Rumänien: Rumänien hat seit Frühjahr 2009 finanziellen Beistand zur Unterstützung der Anpassungsprogramme erhalten, Derzeit wird der finanzielle Beistand vorsorglich im Hinblick auf das weiterhin bestehende Risiko für die rumänische Zahlungsbilanz gewährt. Ungleichgewichte und Korrekturmaßnahmen wurden in diesem Kontext überwacht bzw. verfolgt. Seit Abschluss der laufenden Vereinbarung im Herbst 2013 ist das Programm, das im September 2015 endet, jedoch noch nicht abschließend überprüft worden. Im aktualisierten Scoreboard liegt der Nettoauslandsvermögensstatus (NAVS) nach wie vor weit über dem indikativen Schwellenwert.

Schaubild A22: ***NAVS und Leistungsbilanz***



Quelle: Eurostat
*Anm.: * BMP 5 und ESVG 95 - Bruch in den Reihen 2005 (Leistungsbilanz) und 2008 (NAVS). Näheres hierzu im statistischen Anhang.*

Rumäniens hoher negativer NAVS spiegelt die Kumulierung des Leistungsbilanzdefizits vor der Krise wider, das weitgehend durch ausländische Direktinvestitionen finanziert worden war. Das bedeutet, dass die Nettoauslandsverschuldung in gewissem Maße niedriger ist als der NAVS, wenn auch immer noch hoch. Die Leistungsbilanz, die einem Ausgleichsprozess unterzogen wurde, wies 2013 nach wie vor ein geringes Defizit aus, das in den nächsten Jahren voraussichtlich etwas ansteigen wird. Die ausländischen Direktinvestitionen liegen deutlich unter den Werten vor der Krise. Rumänien kann eine starke Exportleistung vorweisen, die dem Land vor allem 2013 zusätzliche Marktanteile beschert hat. Die Arbeitsproduktivität hat sich seit 2012 merklich erholt, doch beschleunigte sich 2013 der Anstieg der Lohnstückkosten. Die Verschuldung des Privatsektors ist relativ niedrig und dürfte Schätzungen zufolge 2013 – unterstützt durch ein starkes nominales Wachstum – deutlich abgenommen haben. Der Finanzsektor verfügt über eine gute Kapitalausstattung und Liquidität, aber die Finanzintermediation spielt nach wie vor eine geringe Rolle. Der Druck zum Schuldenabbau und ein hoher Anteil notleidender Kredite belasten die Kreditvergabe an den privaten Sektor, auch wenn 2014 ein erheblicher Rückgang festgestellt wurde. Die Korrektur inflationsbereinigter Wohnimmobilienpreise macht Fortschritte, aber langsamer als in den Vorjahren. Der schwache Immobilienmarkt stellt die weitgehend durch Hypotheken gesicherte Kreditvergabe der Banken vor Probleme. Die Jugendarbeitslosigkeit und der Anteil junger Menschen, die sich weder in Ausbildung noch in Beschäftigung befinden, ist nach wie vor hoch. Die Erwerbsquote zählt weiterhin zu den niedrigsten in der EU, während Rumänien

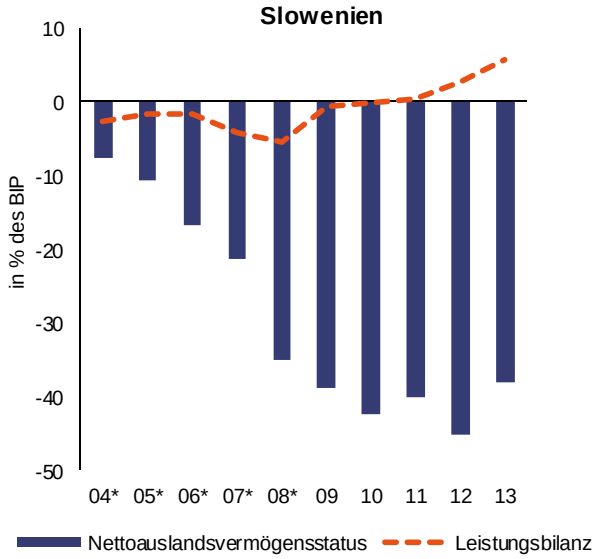
in Bezug auf Armut und soziale Ausgrenzung im EU-Vergleich mit am schlechtesten dasteht. *Die aufeinander folgenden Beistandsprogramme haben zur Reduzierung der wirtschaftlichen Risiken in Rumänien beigetragen. Angesichts der Verzögerungen bei der halbjährlichen Überprüfung der vorsorglichen Kreditvereinbarung, die im September 2015 ausläuft, sollte Rumänien wieder dem VMU unterstellt werden. Dies schließt die Vorbereitung einer vertieften Prüfung ein, um das Fortbestehen von Ungleichgewichten und Risiken bzw. die einschlägigen Abhilfemaßnahmen eingehender zu prüfen.*

Slowenien: Im März 2014 stellte die Kommission fest, dass in Slowenien übermäßige makroökonomische Ungleichgewichte bestehen, die ein gezieltes Monitoring und auch weiterhin ein entschlossenes politisches Handeln erfordern. Insbesondere bedarf es konsequenter Maßnahmen, um den Risiken entgegenzuwirken, die mit einer Wirtschaftsstruktur verbunden ist, die durch eine schwache Unternehmensverfassung, eine starke staatliche Beteiligung, ein hohes Maß an Fremdfinanzierung, Verluste bei der Kostenwettbewerbsfähigkeit und steigende Staatsschulden gekennzeichnet ist. Wie im März 2014 angekündigt, hat die Kommission entsprechend der Empfehlung für das Euro-Währungsgebiet ein spezielles Monitoring für die Umsetzung der Reformen in Slowenien eingeleitet.[39] Im aktualisierten Scoreboard liegen einige Indikatoren über den indikativen Schwellenwerten, und zwar der Nettoauslandsvermögensstatus, die Veränderung der Exportmarktanteile und die gesamtstaatliche Verschuldung.

Die Leistungsbilanz wies 2013 nach einschneidender Korrektur infolge des Exportwachstums und des Rückgangs der Binnennachfrage einen beträchtlichen Überschuss aus. Sloweniens Nettoauslandsvermögensstatus verbesserte sich dadurch erheblich, liegt aber nach wie vor knapp über dem Schwellenwert. 2013 stieg Sloweniens Exportmarktanteil wieder an, nachdem er fünf Jahre lang rückläufig war. Die Lohnstückkosten haben sich nach dem hohen Anstieg in den ersten Krisenjahren lediglich stabilisiert, so dass die Preis- und Kostenwettbewerbsfähigkeit nur begrenzt wiederhergestellt werden konnte. Die Verschuldung des Privatsektors ist unter dem Einfluss der gesunkenen Unternehmensschulden weiter zurückgegangen. Grund hierfür war weniger die Restrukturierung vorhandener Schulden als vielmehr das negative Kreditwachstum. Der Schuldenabbau im Finanzsektor beschleunigte sich 2013 deutlich mit der Übertragung notleidender Kredite auf die staatseigene Bank Asset Management Company und der staatlichen Rekapitalisierung der Banken. Dadurch stieg der gesamtstaatliche Schuldenstand drastisch an und liegt nun deutlich über dem Schwellenwert. Die Arbeitslosenquote erreichte 2013 einen Höhepunkt, blieb aber unterhalb des indikativen Schwellenwerts. Die Langzeitarbeitslosigkeit stieg 2013 allerdings auf Rekordhöhe. *Alles in allem hält es die Kommission auch unter Berücksichtigung der im März 2014 festgestellten übermäßigen Ungleichgewichte für sinnvoll, eingehender zu überprüfen, ob die makroökonomischen Risiken fortbestehen, und die Fortschritte beim Abbau der Ungleichgewichte zu beobachten.*

[39] Vgl. COM(2014) 150 vom 5.3.2014 und die Empfehlung für das Euro-Währungsgebiet (2014/C 247/27, ABl. C 247 vom 29.7.2014, S. 141). Die Berichte über das spezielle Monitoring werden veröffentlicht.

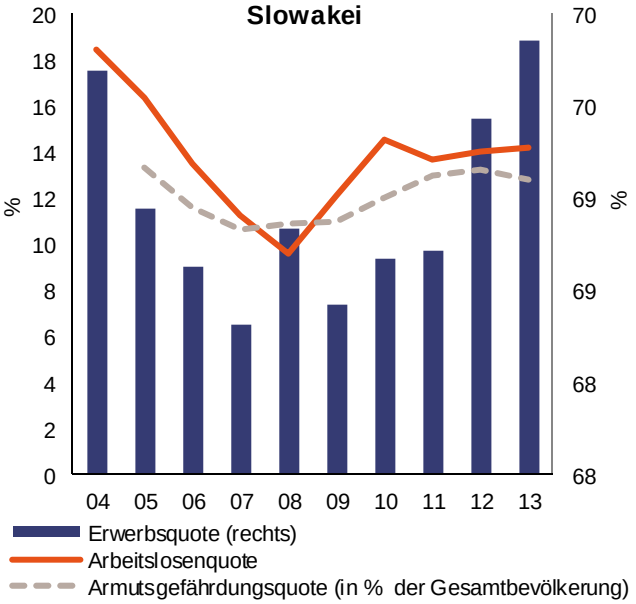
Schaubild A23: ***NAVS und Leistungsbilanz***



Quelle: Eurostat
*Anm.: * BPM 5 und ESVG 95 - Bruch in den Reihen 2009 (Leistungsbilanz). Näheres hierzu im statistischen Anhang.*

Slowakei: In den vergangenen VMU-Runden wurden im Falle der Slowakei keine makroökonomischen Ungleichgewichte festgestellt. Im aktualisierten Scoreboard liegen einige Indikatoren nach wie vor über dem indikativen Schwellenwert, nämlich der NAVS und die Arbeitslosenquote.

Schaubild A24: ***Arbeitsmarkt und soziale***



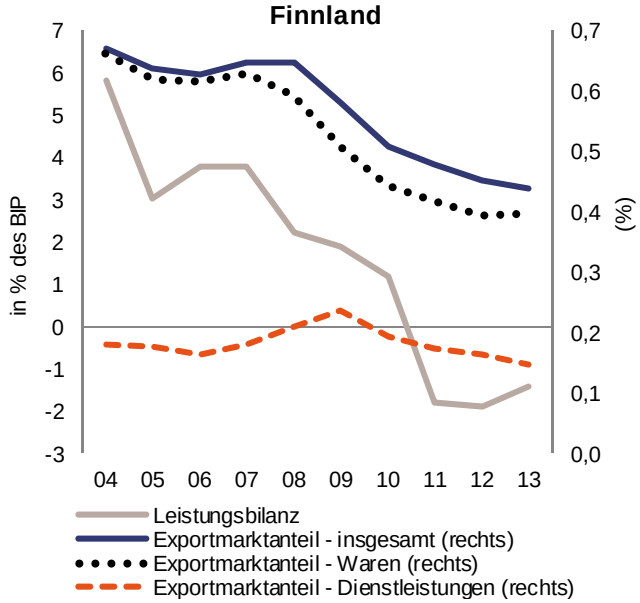
Quelle: Eurostat

Der slowakische NAVS hat sich 2013 leicht verschlechtert, aber die Auslandsverschuldung ist aufgrund des hohen Bestands an ausländischen Direktinvestitionen weiterhin niedrig und

relativ stabil. Die Leistungsbilanz hat sich mit kleinen Überschüssen in den Jahren 2012 und 2013 verbessert. Die Exportleistung erscheint stabil mit nur geringen akkumulierten Marktanteilsverlusten und einigen Gewinnen im Jahr 2013. Die Entwicklungen bei der Preis- und Kostenwettbewerbsfähigkeit bieten keinen Anlass zur Sorge, da sowohl der reale effektive Wechselkurs als auch der Lohnstückkostenzuwachs stabil sind. Die Verschuldung des Privatsektors blieb bei moderat positiven Kreditströmen stabil. Der Bankensektor verfügt nach wie vor über eine solide Kapitaldecke, und die Verbindlichkeiten sind Schätzungen zufolge 2013 leicht zurückgegangen. Der gesamtstaatliche Schuldenstand hat sich 2013 weiter erhöht, ohne jedoch den Schwellenwert zu überschreiten. Nachdem die Wohnimmobilienpreise vier Jahre in Folge rückläufig waren, haben sie sich 2013 stabilisiert. Die Entwicklungen auf dem Arbeitsmarkt spiegeln das Fortbestehen größerer regionaler Disparitäten in Bezug auf Wirtschaftswachstum und Beschäftigung wider. Die Arbeitslosigkeit bleibt angesichts der sozialen Auswirkungen das dringlichste Problem der slowakischen Wirtschaft. Der meist langfristige Charakter deutet auf strukturelle Ursachen hin; auch die Jugendarbeitslosigkeit ist ein ernstes Problem. *Alles in allem wird die Kommission zum jetzigen Zeitpunkt keine weitere eingehende Analyse im Rahmen des VMU vornehmen.*

Finnland: Im März 2014 stellte die Kommission in Finnland makroökonomische Ungleichgewichte fest, die insbesondere Entwicklungen bei der Wettbewerbsfähigkeit betrafen. Im aktualisierten Scoreboard liegen drei Indikatoren – Veränderung bei den Exportmarktanteilen, Veränderung bei den Lohnstückkosten und Verschuldung des Privatsektors – über den indikativen Schwellenwerten.

Schaubild A25: ***Exportmarktanteile und Leistungsbilanz***



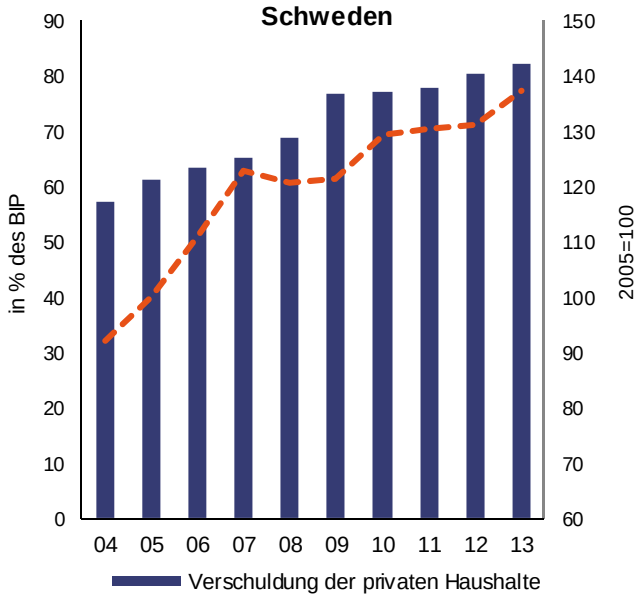
Quelle: Eurostat

Der Abwärtstrend bei der Zahlungsbilanzposition, der sich in einem moderaten Leistungsbilanzdefizit niederschlug, hat sich 2013 stabilisiert, während sich der positive NAVS leicht abschwächte. Finnlands Exportmarktanteile sanken schneller als die anderer EU-Länder. Die Verluste waren zwar größtenteils in den Jahren 2009/2010 zu verzeichnen, doch lässt Finnland auf seinen Exportmärkten den moderaten Zuwachs vermissen, der in den meisten anderen EU-Länder zu beobachten war. Auch ungünstige Entwicklungen bei den

Lohnstückkosten belasten die Kostenwettbewerbsfähigkeit. Die Umstrukturierung der traditionellen Industriezweige ist zwar im Gange, doch darf die potenzielle Strukturschwäche, die dem Verlust an Wettbewerbsfähigkeit zugrunde liegt und die Anpassungsfähigkeit des privaten wie des öffentlichen Sektors hemmt, nicht außer Acht gelassen werden. Die Schuldenquote des privaten Sektors bleibt unter dem beherrschenden Einfluss der Unternehmensschulden hoch. Gleichzeitig ist der Rückgang der Verbindlichkeiten des Finanzsektors im Jahr 2013 ein Anzeichen dafür, dass Schulden abgebaut werden. Der leichte Rückgang der realen Wohnimmobilienpreise hat sich 2013 fortgesetzt, wodurch die Gefahr einer Überhitzung des Immobilienmarkts abgenommen hat. Die zunehmenden regionalen Unterschiede müssen jedoch genauer beobachtet werden. Die Arbeitslosigkeit steigt, und das Wachstumsumfeld ist nach wie prekär. *Insgesamt erscheint es der Kommission – auch unter Berücksichtigung des Umstands, dass im März 2014 Ungleichgewichte festgestellt worden sind – sinnvoll, das Fortbestehen von Ungleichgewichten bzw. die einschlägigen Abhilfemaßnahmen eingehender zu prüfen.*

Schweden: Im März 2014 war die Kommission zu dem Schluss gelangt, dass es in Schweden makroökonomische Ungleichgewichte, insbesondere im Zusammenhang mit der Verschuldung der privaten Haushalte und Ineffizienzen am Wohnimmobilienmarkt, gab. Im aktualisierten Scoreboard liegen der Leistungsbilanzüberschuss, die Verluste bei den Exportmarktanteilen und die Verschuldung des privaten Sektors über dem betreffenden Schwellenwert.

Schaubild A26: ***Verschuldung der privaten Haushalte und Wohnimmobilienpreisindex***



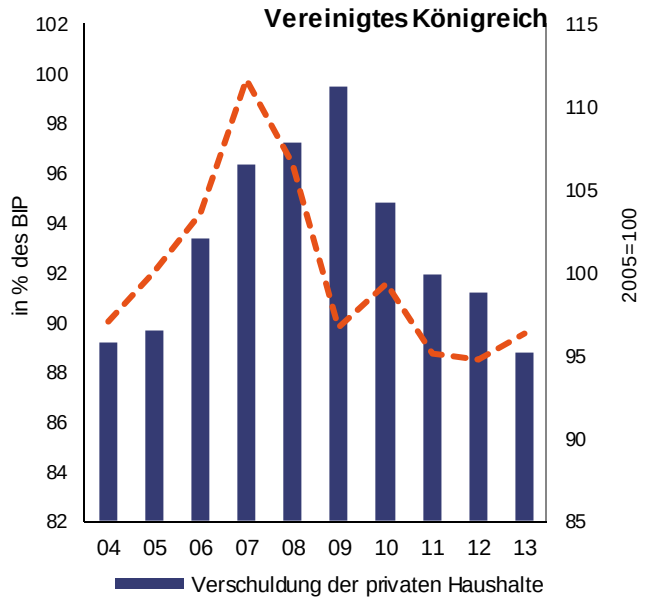
Quelle: Eurostat

Der Leistungsbilanzüberschuss liegt knapp über dem Schwellenwert. Er ist weiterhin stabil mit einer relativ hohen Sparquote sowohl im privaten als auch im gesamtstaatlichen Sektor und einer in den letzten Jahren gedämpften Investitionstätigkeit, die sich allerdings wieder beleben dürfte. Schwedens Exportmarktanteil ist im Laufe der Jahre stark zurückgegangen, und obwohl sich der Rückgang 2013 verlangsamt hat, liegen die Einbußen insgesamt über dem Schwellenwert. Die Indikatoren für die Kostenwettbewerbsfähigkeit lassen hingegen keine Probleme erkennen, da der Anstieg der Lohnstückkosten 2013 relativ gering ausfiel. Der hohe Schuldenstand des privaten Sektors ist stabil, muss aber weiterhin im Auge behalten werden. Die Verschuldung der Unternehmen ist seit 2009 rückläufig, bewegt sich aber nach

wie vor auf hohem Niveau und dürfte wieder steigen, wenn die Kreditflüsse zunehmen. Der Anstieg der Verschuldung der privaten Haushalte hat sich nach der Hypothekenreform verlangsamt, zieht aber seit 2012 wieder an. Die gesamtstaatliche Verschuldung ist relativ niedrig. Die inflationsbereinigten Wohnimmobilienpreise, die sich 2011 und 2012 auf hohem Niveau stabilisiert hatten, weisen seit Mitte 2013 wieder eine steigende Dynamik auf, und der Wohnimmobilienmarkt ist nach wie vor anfällig für eine unausgewogene Entwicklung bei einem stark eingeschränkten Angebot. Die Risiken für den Bankensektor scheinen sich in Grenzen zu halten, doch erhöht die hohe Verschuldung der privaten Haushalte im Falle eines deutlichen Einbrechens der Wohnimmobilienpreise die Gefahr eines Vertrauensverlustes für die schwedischen Banken. Da sich die Banken weitgehend über den Markt finanzieren, könnten ihre Finanzierungskosten im Falle einer Vertrauenskrise rasch steigen und den Druck zum Schuldenabbau verstärken. *Insgesamt erscheint es der Kommission – auch unter Berücksichtigung des Umstands, dass im März 2014 Ungleichgewichte festgestellt worden sind – sinnvoll, das Fortbestehen von Ungleichgewichten bzw. die einschlägigen Abhilfemaßnahmen eingehender zu prüfen.*

Vereinigtes Königreich: Im März 2014 stellte die Kommission im Vereinigten Königreich makroökonomische Ungleichgewichte fest, die unter anderem mit der Verschuldung der privaten Haushalte bedingt durch eine hohe Hypothekenbelastung und die Struktur des Wohnimmobilienmarkts zusammenhängen sowie mit dem rückläufigen Marktanteil der UK-Exporte. Im aktualisierten Scoreboard liegen drei Indikatoren über den indikativen Schwellenwerten: die Verluste bei den Exportmarktanteilen, die Verschuldung des Privatsektors und die Verschuldung des Gesamtstaats.

Schaubild A27: ***Verschuldung der privaten Haushalte und Wohnimmobilienpreisindex***



Quelle: Eurostat

Das Leistungsbilanzdefizit stieg 2013 weiter an, der Dreijahresindikator liegt aber gerade noch innerhalb des Schwellenwerts. Der negative NAVS ist nach wie vor moderat. Die akkumulierten Verluste bei den Exportmarktanteilen liegen nach wie vor weit über dem indikativen Schwellenwert, wenn sich der Rückgang 2013 auch verlangsamte. Die Indikatoren für die Kostenwettbewerbsfähigkeit sind relativ stabil. Der hohe Schuldenstand

des Privatsektors im Verhältnis zum BIP nimmt unter dem Einfluss des nominalen Wachstums allmählich ab, liegt aber nach wie vor deutlich über dem indikativen Schwellenwert. Die Wohnimmobilienpreise ziehen nach einer kurzen Korrekturphase wieder an. Der regional unterschiedliche Anstieg der Wohnimmobilienpreise legt in Verbindung mit einer anhaltend hohen Verschuldung nahe, dass der Wohnimmobiliensektor auf Schocks mittelfristig empfindlich reagieren könnte, was sich auf die ganze Wirtschaft auswirken könnte. Der hohe gesamtstaatliche Schuldenstand gibt weiter Anlass zur Sorge. Der Anstieg hat sich zwar unlängst verlangsamt, aber der Höhepunkt ist noch nicht erreicht. Die Beschäftigung verzeichnet weiter gesunde Zuwachsraten, und die Jugendarbeitslosigkeit sowie die NEET-Quote sind rückläufig. *Insgesamt erscheint es der Kommission – auch unter Berücksichtigung des Umstands, dass im März 2014 Ungleichgewichte festgestellt worden sind – sinnvoll, das Fortbestehen von Ungleichgewichten bzw. die einschlägigen Abhilfemaßnahmen eingehender zu prüfen.*

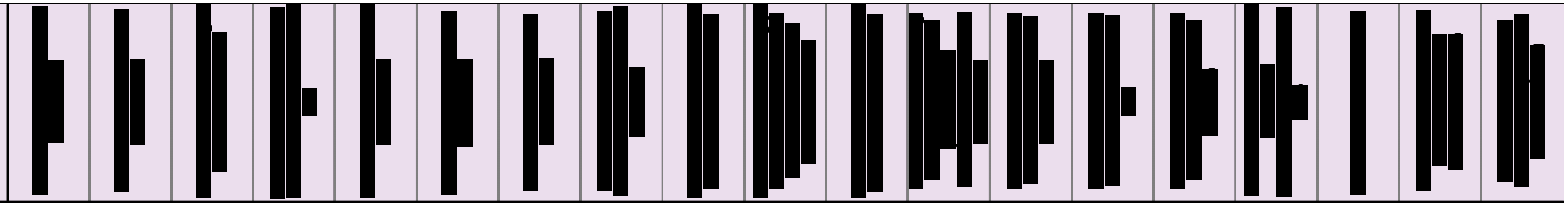
Tabelle A.1: VMU-Scoreboard 2013

Jahr 2013	Externe Ungleichgewichte und Wettbewerbsfähigkeit									Interne Ungleichgewichte						
	Leistungsbilanzsalden in % des BIP		Nettoauslandsvermögensstatus in % des BIP	Realer effektiver Wechselkurs (HVPI-Deflatoren ggü. 42 Industrieländern)		Exportmarktanteile		Nominale LSK		Prozentuale Veränderung der deflationierten Wohnimmobilienpreise im Vorjahresvergleich	Kreditstrom des Privatsektors in % des BIP, konsolidiert	Privatsektorverschuldung in % des BIP, konsolidiert	Gesamtstaatlicher Schuldenstand in % des BIP	Arbeitslosenquote		Prozentuale Veränderung der Verbindlichkeiten des Finanzsektors insgesamt im Vorjahresvergleich
	3-Jahresdurchschnitt	p.m: Stand des Jahres 2013		Prozentuale Veränderung (3 Jahre)	Prozentuale Veränderung ggü. Vorjahr	Prozentuale Veränderung (5 Jahre)	Prozentuale Veränderung ggü.Vorjahr	Prozentuale Veränderung (3 Jahre)	Prozentuale Veränderung ggü. Vorjahr					3-Jahresdurchschnitt	p.m: Stand des Jahres 2013	
Schwellenwerte	-4/6%	-	-35%	±5% & ±11%	-	-6%	-	9% & 12%	-	6%	14%	133%	60%	10%	-	16.5%
BE	-1,6	0,1	*45,8*	-0,3	1,5	-9,1	3,6	8,6	2,0	0,0	1,1	163,0	104,5	7,7	8,4	-2,4
BG	*0,4*	2,6	*-76,2*	-1,0	0,1	*5,7*	*6,3*	14.8p	7.2p	-0,1	6,7	134,8	18,3	12,2	13,0	3,3
CZ	-1,7	-1,4	-40,1	-3,1	-2,3	-7,7	-0,8	3,7	0,5	-1,2	3.1p	73.7p	45,7	6,9	7,0	9.8p
DK	6,1	7,1	*39,7*	-2,6	1,0	-17,9	2,3	3,4	1,4	2,8	-1,4	222,6	45,0	7,4	7,0	-0,1
DE	6,7	6,8	42,9	-1,9	2,2	-10,7	2,4	6,4	2,4	1.8p	1.2p	103.5p	76,9	5,6	5,3	-6.3p
EE	-1,2	-1,4	-47,1	3,1	2,9	14,0	3,4	9,6	6,8	7,3	5,4	119,4	10,1	10,3	8,6	8,9
IE	1,1	4,4	*-104,9*	-3,9	1,6	-4,9	1,7	1,3	4,2	0,3	-5,7	266,3	123,3	14,2	13,1	1,0
EL	-3,9	0,6	-121,1	-4,4	-0,6	*-27,3*	2,9	-10.3p	-7.0p	-9.3e	-1.1p	135.6p	174,9	23,3	27,5	-16,3
ES	-0,7	1,4	-92,6	-0,4	1,9	*-7,1*	4,4	-4.6p	-0.6p	-9,9	-10.7p	172.2p	92,1	24,1	26,1	-10,2
FR	-1,3	-1,4	-15,6	-2,3	1,6	-13,0	2,4	3,9	1,1	-2,6	1.8e	137.3e	92,2	9,8	10,3	-0,6
HR	-0,1	0,8	*-88,7*	-4,0	1,2	-20,9	3,5	*0,9*	*1,4*	-18.1p	-0,2	121,4	75,7	15,8	17,3	3,4
IT	-0,9	1,0	-30,7	0,0	1,9	-18,4	1,3	4,1	1,3	-6.9p	-3,0	118,8	127,9	10,4	12,2	-0,7
CY	*-4,0*	-3,1	-156,8	-0,8	1,1	*-27,2*	*-3,9*	-5.9p	-5.9p	-5,5	-11.2p	344.8p	102,2	11,9	15,9	-19,5
LV	-2,8	-2,3	-65,1	-1,7	-0,9	8,4	3,1	10,5	7,3	6,6	0,8	90,9	38,2	14,4	11,9	5,2
LT	-1,2	1,6	-46,4	-0,6	0,9	22,1	8,9	6,0	3,0	0,2	-0,2	56,4	39,0	13,5	11,8	-1,8
LU	5,5	4,9	216,4	0,7	1,5	2,2	9,9	10,5	3,6	4,9	27,7	356,2	23,6	5,3	5,9	8,8
HU	2,2	4,1	-84,4	-4,0	-1,4	-19,2	4,1	5,9	0,8	-5,0	-1,0	95,5	77,3	10,7	10,2	-0,3
MT	4,0	3,2	49,2	-1,3	1,4	*-4,0*	-0,2	9,5	0,9	-2,1	0.4p	137,1	69,8	6,4	6,4	0,7
NL	*9,8*	9,9	31,3	0,4	2,7	*-9,2*	*2,1*	6.3p	1.6p	-7,8	2.1p	229.7p	68,6	5,5	6,7	-3,2
AT	1,4	1,0	-0,2	0,7	2,1	-17,0	1,8	6,4	2,6	2.5e	0,2	125,5	81,2	4,5	4,9	-3,6
PL	-3,3	-1,3	-68,0	-4,3	0,2	*-0,4*	6,6	3.9p	0.9p	-4.4e	2,9	74,9	55,7	10,0	10,3	7,6
PT	-2,5	0,7	-116,2	-0,6	0,3	-5,3	7,7	-3.0e	1.9e	-2,5	-2.4e	202.8e	128,0	15,0	16,4	-5,3
RO	-3,3	-0,8	-62,4	0,3	3,9	16,4	16,3	0.7p	4.2p	-4.6p	-1.5p	66.4p	37,9	7,0	7,1	3,1
SI	2,8	5,6	-38,2	-0,7	1,3	*-16,6*	3,3	1,3	1,4	-5,8	-4,0	101,9	70,4	9,1	10,1	-10,5
SK	*0,2*	*2,1*	*-65,1*	2,1	0,9	*-2,2*	*3,9*	2,5	0,3	-0,5	5,4	74,8	54,6	14.0i	14,2	-0,3
FI	-1,7	-1,4	8,8	0,1	2,9	-32,2	-2,8	9,5	1,7	-1,3	0,7	146,6	56,0	7,9	8,2	-11,8
SE	6,1	6,6	-10,8	5,1	1,7	-15,0	0,1	8,1	1,1	4,7	3,7	201,1	38,6	7,9	8,0	9,1
UK	-3,2	-4,2	-15,6	3,4	-1,5	-11,7	-1,7	3,8	1,5	1.6	3.4p	164.5p	87,2	7,9	7,6	-7.4p

e = geschätzt. p = vorläufige Daten.

Anmerkung: Die farblich unterlegten Zahlen liegen außerhalb der im WMB festgelegten Schwellen. Im Falle des realen effektiven Wechselkurses und der Lohnstückkosten betrifft der erste Schwellenwert den Euroraum und der zweite die übrigen Mitgliedstaaten. (1) Kursiv gedruckte Zahlen nach den Normen ESA95/BPM5. (2) Der irische Leistungsbilanz-Saldo wurde aufgrund methodischer Änderungen der Anrechnung von Einnahmen aus ausländischen Direktinvestitionen nach unten korrigiert. (3) Der Leistungsbilanz-Saldo von Malta wurde nach Hinzufügung neuer Unternehmensdaten über Zweckgesellschaften aus der Verwaltung und Bilanzschätzungen nach oben korrigiert. (4) Die Nettoauslandsvermögensposition Zyperns wurde infolge der Einbeziehung von Reederei-Zweckgesellschaften nach unten korrigiert. (5) Die Nettoauslandsvermögensposition Luxemburgs wurde aufgrund methodischer Änderungen bei der Behandlung konzerninterner Darlehen von Zweckgesellschaften und neuer Informationen aufgrund von Erhebungen im Finanzsektor nach oben korrigiert. (6) Die Nettoauslandsvermögensposition von Malta wurde nach Hinzufügung neuer Unternehmensdaten über Zweckgesellschaften aus der Verwaltung und geprüften Unternehmensbilanzen nach oben korrigiert. (7) Das Ausfuhren-Aggregat wurde nach BPM5 berechnet. (8) Aufgrund von Abweichungen für Beschäftigungsreihen nach ESA 2010 wurden die Lohnstückkosten in Kroatien nach ESA 95 berechnet. (9) Bei Wohnimmobilien-Preisen: e = Schätzungen des statistischem Amts (Polen), für Griechenland und Österreich: Quelle: Zentralbank. (10) Die Arbeitslosenquote Frankreichs wurde vorallem aufgrund methodischer Änderungen nach unten korrigiert.Quelle: Europäische Kommission, Eurostat und GD ECFIN (Wechselkursdaten)

Tabelle A.2: Zusatzindikatoren, Stand 2013

Jahr 2013																			
BE	0,3	22,3	oA	0,1	*-86,8*	-11,1	*191,2*	-4,4	0,6	-2,6	0,5	-0,8	0,6	23,1	5,7	7,6	5,9	190,6	166,3
BG	1,1	21,3	oA	3,7	*25,5*	3,3	*95,9*	-6,4	-0,4	*13,2*	4,5	9,2	1.5p	85.1p	57,4	-9,3	na	145,7	384,6
CZ	-0,7	24,9	oA	-0,1	-3,8	3,9	77,9	-4,9	-2,4	-1,1	-1,0	-3,0	-1,1	16,0	0,1	-1,6	3,3	82.4p	536.8p
DK	-0,1	18,4	oA	7,1	*9,8*	-0,2	*29,5*	0,1	-1,3	-12,1	1,9	1,0	-0,3	25,3	7,1	-0,6	3,8	222,7	193,2
DE	0,1	19,7	oA	6,9	-12,2	1,4	40,2	-3,5	-0,7	-4,3	0,6	-2,2	-0,5	10,4	-8,4	10.4p	5,9	110.0p	422.3p
EE	1,6	27,3	oA	1,4	*-6,4*	3,6	95,4	-2,4	5,5	22,1	-1,8	-0,6	0,4	71,5	45,1	28,8	3,3	126,9	288,3
IE	0,2	15,2	oA	4,4	*-425,3*	16,0	*166,9*	-3,3	-3,1	1,9	-2,3	-2,0	-2,1	16,6	-0,3	-22,2	2,0	292,6	99,6
EL	-3.9p	11.2p	oA	2,3	130,9	1,2	11,1	-3.4p	-3,4	*-22,1*	-0.7p	-0,6	-0.1p	14.1p	-2,9	-25.5e	2.2p	135.6p	792,7
ES	-1.2p	18.5p	oA	2,1	91,2	3,0	54,8	-3.3p	0,4	*-0,4*	-1.2p	1,7	1.4p	15.4p	-0,5	-28,5	*4,4*	187.2p	544,9
FR	0,3	22,1	oA	-1,3	32,4	0,2	40,8	-3,1	-1,3	-6,8	-0,3	-0,8	0,5	18,9	1,6	3,2	6,1	175,2	373,4
HR	-0,9	19,3	oA	0,9	*60,3*	1,7	*55,1*	-5,0	-2,9	-15,3	1,5	0,7	*0,1*	*23,9*	4,4	-18.8p	na	130,2	425,5
IT	-1,9	17,8	oA	1,0	59,2	0,9	23,8	-3,3	1,0	-12,6	-0,3	-3,0	0,0	23,6	7,6	-7.7p	4,8	120,8	951,7
CY	-5.4p	13.4p	oA	-1,7	115,4	15,6	275,5	-6.3p	1,0	*-22,0*	-0.9p	-7,3	-0.1p	6.3p	-7,7	-11,0	3.9p	347.4p	253,1
LV	4,2	23,3	oA	0,1	35,8	3,2	53,0	-5,4	0,3	16,1	1,1	-2,1	1,9	89,3	57,6	20,5	2,0	108,4	609,8
LT	3,3	18,2	oA	4,6	28,4	1,5	37,7	-7,3	1,3	30,8	-5,3	6,4	1,9	*38,6*	15,0	7,7	2,2	60,5	576,8
LU	2,0	17,1	oA	3,8	-2072,9	724,1	5206,0	-5,6	1,7	9,5	2,9	-0,6	0,0	38,6	18,3	13,6	3,1	421,8	63,2
HU	1,5	19,9	oA	7,8	58,6	-3,2	215,9	-6,4	-3,2	-13,4	-0,2	2,1	0,7	30,6	12,5	-9,4	1,4	118,3	120,6
MT	2,5	17,5	oA	4,9	*-115,5*	5,7	*132,4*	-9,6	0,1	*2,8*	1,0	-6,2	-1,3	29,1	11,8	1,9	2,9	182,4	15,5
NL	-0.7p	18.2p	oA	8,6	41,5	37,1	537,7	-1.4p	1,4	*-2,7*	-1.6p	-1.4	0.6p	15.4p	0,5	-14,0	3.3p	246.3p	136.6p
AT	0,2	22,2	oA	0,9	20,2	3,6	77,0	-3,5	1,6	-11,0	-1,7	-0,5	-0,5	20,7	1,9	22.6e	4,3	140,8	209,4
PL	1,7	18,8	oA	1,0	35,7	0,0	49,0	-2,7	-3,3	*6,7*	0,3	1,4	1.7p	16.4p	-0,9	-6.7e	*2,5*	78,1	274,1
PT	-1.4e	15.1e	oA	2,3	102,3	3,9	69,2	-3.6e	0,1	1,5	3,2	7,8	1.6e	6.5e	-8,7	-13,3	2.3e	218e	365,2
RO	3.5p	24.7p	oA	1,3	*34,6*	2,0	42,8	-1.9p	0,7	24,8	2.2p	10,4	4.8p	86.5p	58,4	-19.9p	na	67.5p	470,7
SI	-1,0	19,7	oA	5,9	34,9	0,2	29,2	-5,5	0,0	*-10,6*	-2,1	-0,5	0,5	28,3	9,6	-9,4	2,5	113,1	591,8
SK	1,4	20,4	oA	*3,6*	*23,1*	*0,6*	*59,1*	-5,9	2,5	*4,8*	-4,7	1,3	2,2	22,3	5,5	-3,3	2,4	77,8	844,1
FI	-1,2	21,2	oA	-1,3	*35,1*	-4,5	46,8	-2,6	1,9	-27,3	-3,4	-4,9	0,3	28,9	10,0	6,8	6,1	169,8	371,2
SE	1,5	22,1	oA	6,4	-63,3	1,2	86,9	-1,5	6,0	-8,9	0,0	1,5	0,5	21,8	3,5	9,4	3,6	244,7	237,0
UK	1,7	16,4	oA	-4,2	*26,0*	1,6	73,6	-0,9	4,3	-5,4	2,6	-2,6	0,4	27,7	8,7	4,3	3,4	169.4p	790.5p

e = geschätzt, p = vorläufige Daten, oA = ohne Angabe.

Anmerkung: Kursiv gedruckte Zahlen nach Norm ESA 95 bzw. BPM 5. (2)Ausfuhren im Vgl. zu Industrieländern (%-Veränderung im 5-Jahres-Zeitraum) – OECD-Ausfuhren basieren auf BPM 5 (5. Auflage d. Zahlungsbilanzhandbuchs). (2) Bei Wohnimmobilien-Preisen: e = Schätzungen des statistischem Amts (Polen), für Griechenland und Österreich: Quelle: Zentralbank. (3) Aufgrund von Abweichungen für Beschäftigungsreihen nach ESA 2010 wurden die Lohnstückkosten in Kroatien nach ESA 95 berechnet. (4) Daten zu FuE-Ausgaben wurden am 1.11.2014 erhoben; als Nenner fungiert das BIP nach ESA 2010. Daten zu 2013 werden in der zweiten Novemberhälfte 2014 bekannt gegeben.

Quelle: Eurostat, GD ECFIN (für die Indikatoren Wechselkurs gegenüber Euroraum und Reale Lohnstückkosten gegenüber Euroraum), ECFIN-Berechnung von IWF-Daten, WEO (Indikator für mengenmäßigen Exportmarkt-Anteil).

Tabelle A.2 (Fortsetzung): Zusatzindikatoren, Stand 2013

Jahr 2013	Prozentuale Veränderung der Beschäftigung ggü. Vorjahr	Erwerbsquote (15-64 Jahre)		Langzeitarbeitslosigkeit (% der Erwerbspersonen)		Jugendarbeitslosigkeit *(% der Erwerbspersonen in derselben Altersgruppe)*		Jugendliche, die weder in Ausbildung noch in Beschäftigung sind *(% der Gesamtbevölkerung)*		Von Armut oder sozialer Ausgrenzung bedrohte Personen *(% der Gesamtbevölkerung)*		Armutsrisikoquote *(% of total population)*		Quote schwerer materieller Deprivation *(% der Gesamtbevölkerung)*		Personen, die in Haushalten mit sehr niedriger Erwerbsintensität leben (% der Bevölkerung von 0-59)	
		Stand	Änderung in Prozentpunkten (3 Jahre)	Stand	Änderung in Prozentpunkten (3 Jahre)	Stand	Änderung in Prozentpunkten (3 Jahre)	Stand	Änderung in Prozentpunkten (3 Jahre)	Stand	Änderung in Prozentpunkten (3 Jahre)	Stand	Änderung in Prozentpunkten (3 Jahre)	Stand	Änderung in Prozentpunkten (3 Jahre)	Stand	Änderung in Prozentpunkten (3 Jahre)
BE	-0,3	67,5	-0,2	3,9	-0,2	23,7	1,3	12,7	1,8	20,8	0,0	15,1	0,5	5,1	-0,8	14,0	1,3
BG	-0.4p	68,4	1,9	7,4	2,6	28,4	6,6	21,6	-0,2	48,0	-1,2	21,0	0,3	43,0	-2,7	13,0	5,0
CZ	0,4	72,9	2,7	3,0	0,0	18,9	0,6	9,1	0,3	14,6	0,2	8,6	-0,4	6,6	0,4	6,9	0,5
DK	0,1	78,1	-1,3	1,8	0,3	13,0	-0,9	6,0	0,0	18,9	0,6	12,3	-1,0	3,8	1,1	12,9	2,3
DE	0,6	77,5	0,9	2,4	-1,0	7,9	-2,0	6,3	-2,0	20,3	0,6	16,1	0,5	5,4	0,9	9,9	-1,3
EE	1,2	75,1	1,2	3,8	-3,8	18,7	-14,2	11,3	-2,7	23,5	1,8	18,6	2,8	7,6	-1,4	8,4	-0,6
IE	2,4	69,8	0,4	7,9	1,1	26,8	-0,8	16,1	-3,1	oA	oA	oA	oA	oA	oA	oA	oA
EL	-3.8p	67,5	-0,3	18,5	12,8	58,3	25,3	20,4	5,6	35,7	8,0	23,1	3,0	20,3	8,7	18,2	10,6
ES	-2.6p	74,3	0,8	13,0	5,7	55,5	14,0	18,6	0,8	27.3b	0.6b	20.4b	-1.0b	6,2	1,3	15,7	4,9
FR	-0,2	71.2b	0.7b	4,1	0,4	24,8	1,5	11.2b	-1.1b	18,1	-1,1	13,7	0,4	5,1	-0,7	7,9	-2,0
HR	*-1,0*	63.7b	2.3b	11,0	4,0	50,0	17,4	19.6b	4.7b	29,9	-1,2	19,5	-1,1	14,7	0,4	14,8	0,9
IT	-2,0	63,5	1,3	6,9	2,8	40,0	12,2	22,2	3,1	28,4	3,9	19,1	0,9	12,4	5,5	11,0	0,8
CY	-5,2	73,6	0,0	6,1	4,8	38,9	22,3	18,7	7,0	27,8	3,2	15,3	-0,3	16,1	4,9	7,9	3,0
LV	2,3	74,0	1,0	5,8	-3,0	23,2	-13,0	13,0	-4,8	35,1	-3,1	19,4	-1,5	24,0	-3,6	10,0	-2,6
LT	1,3	72,4	2,2	5,1	-2,3	21,9	-13,8	11,1	-2,1	30,8	-3,2	20,6	0,1	16,0	-3,9	11,0	1,5
LU	2,0	69,9	1,7	1,8	0,5	16,8	1,0	5,0	-0,1	19,0	1,9	15,9	1,4	1,8	1,3	6,6	1,1
HU	0,8	65,1	2,7	5,0	-0,5	27,2	0,6	15,4	3,0	33,5	3,6	14,3	2,0	26,8	5,2	12,6	0,7
MT	3,8	65,0	4,6	2,9	-0,2	13,0	-0,2	10,0	0,5	24,0	2,8	15,7	0,2	9,5	3,0	9,0	-0,2
NL	-1.3p	79.7b	1.5b	2,4	1,2	11,0	2,3	5,1	0,8	15,9	0,8	10,4	0,1	2,5	0,3	9,4	1,0
AT	0,7	76.1b	1.0b	1,2	0,1	9,2	0,4	7.1b	0.0b	18,8	-0,1	14,4	-0,3	4,2	-0,1	7,8	0,0
PL	-0.1p	67,0	1,7	4,4	1,4	27,3	3,6	12,2	1,4	25,8	-2,0	17,3	-0,3	11,9	-2,3	7,2	-0,1
PT	-2,9	73,0	-0,7	9,3	3,0	38,1	9,9	14,1	2,7	27,4	2,1	18,7	0,8	10,9	1,9	12,2	3,6
RO	-1.2p	64,6	1,0	3,3	0,9	23,7	1,6	17,2	0,8	40,4	-1,0	22,4	1,3	28,5	-2,5	6,4	-0,5
SI	-1,5	70,5	-1,0	5,2	2,0	21,6	6,9	9,2	2,1	20,4	2,1	14,5	1,8	6,7	0,8	8,0	1,0
SK	-0,8	69,9	1,2	10,0	0,7	33,7	-0,2	13,7	-0,4	19,8	-0,8	12,8	0,8	10,2	-1,2	7,6	-0,3
FI	-1,5	75,2	0,7	1,7	-0,3	19,9	-1,5	9,3	0,3	16,0	-0,9	11,8	-1,3	2,5	-0,3	9,0	-0,3
SE	1,0	81,1	2,0	1,5	-0,1	23,6	-1,2	7,5	-0,2	16,4	1,4	14,8	1,9	1,4	0,1	7,1	1,1
UK	1,3	76,6	1,1	2,7	0,2	20,7	0,9	13,3	-0,4	24,8	1,6	15,9	-1,2	8,3	3,5	13,2	0,0

b = Bruch in der Zeitreihe, p = vorläufige Daten, oA = ohne Angabe.

Anmerkung: Kursiv gedruckte Zahlen wurden nach der Norm ESA 95 berechnet. (1) Aufgrund von Abweichungen für Beschäftigungsreihen nach ESA 2010 wurden die Lohnstückkosten in Kroatien nach ESA 95 berechnet. (2) Unterbrechung der Zeitreihe bei Österreich und Kroatien wegen der Verwendung der Volkszählungs-Resultate von 2011bei Beschäftigungsquote und Anzahl nicht beschäftigter, in Ausbildung oder Weiterbildung befindlicher junger Menschen. (3) Daten über von Armut und sozialer Ausgrenzung bedrohte Personen in Irland konnten nicht angegeben, da sie zum Erhebungstermin (1.1.2014) noch nicht vorlagen.

Quelle: Europäische Kommission, Eurostat