



Rat der
Europäischen Union

Brüssel, den 22. November 2023
(OR. en)

15628/23

ECOFIN 1206
UEM 367
SOC 799
EMPL 573

ÜBERMITTLUNGSVERMERK

Absender:	Frau Martine DEPREZ, Direktorin, im Auftrag der Generalsekretärin der Europäischen Kommission
Eingangsdatum:	21. November 2023
Empfänger:	Frau Thérèse BLANCHET, Generalsekretärin des Rates der Europäischen Union

Nr. Komm.dok.:	COM(2023) 902 final
Betr.:	MITTEILUNG DER KOMMISSION AN DAS EUROPÄISCHE PARLAMENT, DEN RAT UND DEN EUROPÄISCHEN WIRTSCHAFTS- UND SOZIALAUSSCHUSS Warnmechanismusbericht 2024

Die Delegationen erhalten in der Anlage das Dokument COM(2023) 902 final.

Anl.: COM(2023) 902 final



EUROPÄISCHE
KOMMISSION

Straßburg, den 21.11.2023
COM(2023) 902 final

**MITTEILUNG DER KOMMISSION AN DAS EUROPÄISCHE PARLAMENT, DEN
RAT UND DEN EUROPÄISCHEN WIRTSCHAFTS- UND SOZIALAUSSCHUSS**

Warnmechanismusbericht 2024

{SWD(2023) 901 final} - {SWD(2023) 902 final}

MITTEILUNG ZUM WARNMECHANISMUS- BERICHT

Im Warnmechanismus-Bericht (WMB) werden auf der Grundlage einer wirtschaftlichen Auslegung des Scoreboards für das Verfahren bei einem makroökonomischen Ungleichgewicht die Mitgliedstaaten ermittelt, die nach Auffassung der Kommission von Ungleichgewichten betroffen sind oder von solchen Ungleichgewichten betroffen sein könnten.¹ Bei der Auswertung werden die Ist-Daten für 2022 zugrunde gelegt und zukunftsorientiert interpretiert, wobei die Entwicklung möglicher Risiken auf der Grundlage der wirtschaftlichen Entwicklungen im Jahr 2023 und gegebenenfalls der längerfristigen Prognosen der Herbstprognose 2023 der Kommission berücksichtigt wird. Die dieser Mitteilung beigefügte Arbeitsunterlage der Kommissionsdienststellen enthält eine vollständige Analyse und einen Anhang mit den Resultaten des Scoreboards.²

Im Warnmechanismus-Bericht 2024 wird die Entwicklung makroökonomischer Ungleichgewichte in einer Zeit nach wie vor hoher, aber rückläufiger Inflation und schwachen Wirtschaftswachstums untersucht. Anfang 2023 schien die Gesamtinflation in den meisten Volkswirtschaften der EU ihren Höchststand erreicht zu haben, da die Energiepreise gesunken sind und der anhaltende Rückgang der Nahrungsmittelinflation den Preisdruck abschwächt. Wie sich aber aus den jüngsten Daten ablesen lässt, könnte die geringe Elastizität bestimmter Komponenten der Kerninflation einen baldigen Rückgang der Inflation auf ein wünschenswerteres Niveau erschweren. Eine sich in die Länge ziehende Phase erhöhter Inflation verschärft das Risiko anhaltender Divergenzen, da die Volkswirtschaften die Auswirkungen des Energiepreisschocks auf unterschiedliche Weise abfedern und umverteilen. Das reale Wachstum hat sich in vielen Ländern stark abgebremst, insbesondere um die Jahreswende, wobei der gedämpfte Konsum auf nachfragedämpfende Faktoren wie die geringere reale Kaufkraft der privaten Haushalte und die Straffung der Geldpolitik zurückzuführen war. Den aktuellen Prognosen zufolge sind ein weiteres, wenn auch langsames Abflauen der Inflation und eine allmähliche Belebung des realen BIP-Wachstums zu erwarten. Die Risiken für die Aussichten liegen vor allem in den globalen Rahmenbedingungen: dem neuen Konflikt im Nahen Osten, dem anhaltenden Krieg Russlands gegen die Ukraine und einem sich generell verändernden geopolitischen Umfeld, das den Welthandel beeinträchtigen und die außenwirtschaftlichen Bedingungen erschweren könnte. Weltweit haben die Inflation und die Reaktionen der Zentralbanken auf den Inflationsdruck in Verbindung mit der Aufwertung des US-Dollars zu einem gewissen finanziellen Stress außerhalb der EU geführt.

Auswertung der Daten im Hinblick auf einzelne Sektoren

- Die **Leistungsbilanzsalden gingen 2022 in fast allen Mitgliedstaaten zurück**, stiegen in den meisten Fällen 2023 jedoch wieder an. Der drastische Energiepreisanstieg hatte **geringere Überschüsse und erhöhte Defizite** zur Folge. Sowohl die Energiebilanz als auch die Bilanz für nichtenergetische Erzeugnisse gingen zurück, was auf die Verschlechterung der Terms of Trade sowie auf die nach wie vor kräftige, wenn auch

¹ Verordnung (EU) Nr. 1176/2011 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. November 2011 über die Vermeidung und Korrektur makroökonomischer Ungleichgewichte.

² Arbeitsunterlage der Kommissionsdienststellen, Warnmechanismus-Bericht 2024, SWD(2023) 901.

nachlassende Inlandsnachfrage und auf Wechselkursabwertungen in einigen Ländern zurückzuführen war. Die hohen Leistungsbilanzüberschüsse verringerten sich 2022 leicht. Die Leistungsbilanzsalden der meisten großen Netto-Schuldnerländer verblieben unter dem Niveau, das eine rasche Korrektur begünstigen würde. Die hohen **positiven und negativen Netto-Auslandspositionen** verringerten sich im Allgemeinen, blieben aber nach wie vor sehr umfangreich. Im Laufe des Jahres 2023 kehrten die Außensalden teilweise wieder auf ihr früheres Niveau zurück, vor allem aufgrund niedrigerer Energiepreise und der nachlassenden Nachfrage. Während sich viele moderate Leistungsbilanzdefizite schließen, weisen einige wenige Länder nach wie vor deutlich höhere Defizite auf als vor 2022 oder vor der COVID-19-Krise. Hinzu kommt, dass diese Defizite nach wie vor höher sind, als es die Fundamentaldaten nahelegen oder als erforderlich wäre, um eine Verbesserung der Auslandsposition in Richtung eines vorsichtigeren Niveaus herbeizuführen. Die Leistungsbilanzsalden der meisten großen Netto-Schuldnerländer wachsen an, da die Auswirkungen der Energiepreise nachlassen.

- Im Jahr 2022 ging der **Leistungsbilanzsaldo des Euro-Währungsgebiets** erheblich zurück und kehrte sich aufgrund der deutlich höheren Energiepreise erstmals seit mehr als zehn Jahren ins Negative, ist seither jedoch stetig gestiegen. Mit der Verschlechterung der Terms of Trade ging der nominale Handelsbilanzsaldo drastisch zurück, da die Importe wertmäßig viel schneller stiegen als die Ausfuhren, während die Handelsbilanz real weitgehend stabil blieb. Vor dem Hintergrund sich verbessernder Terms of Trade und einer gedämpften realen Nachfrage begann sich die Leistungsbilanz des Euro-Währungsgebiets Ende 2022 zu erholen und wies im zweiten Quartal 2023 wieder einen Überschuss auf. Sie dürfte sich in diesem und im nächsten Jahr weiter verbessern, da der Handelsbilanzsaldo zunimmt. Insgesamt hat die Kontraktion des Nettoauslandsvermögensstatus zu einer gewissen Neubalancierung der **außenwirtschaftlichen Positionen im Euro-Währungsgebiet** geführt: Dabei waren die Veränderungen bei den Netto-Schuldnerländern größer, obwohl es bei ihnen in einigen Fällen zu einer beträchtlichen Verringerung ihres Leistungsbilanzsaldos kam.
- Das Wachstum der **Lohnstückkosten** beschleunigte sich insgesamt merklich und unterschied sich in den Jahren 2022 und 2023 von Land zu Land erheblich, auch innerhalb des Euro-Währungsgebiets, wo eine auseinanderlaufende Entwicklung höhere Risiken für die Wettbewerbsfähigkeit mit sich bringt. Ein sehr starkes Wachstum in einigen Mitgliedstaaten hat zu einer deutlichen Beschleunigung im Vergleich zu den letzten Jahren geführt. Die Löhne legten in den meisten Ländern beträchtlich zu, konnten aber mit dem Anstieg der Lebenshaltungskosten nicht mithalten. Dadurch gerieten die Finanzen der privaten Haushalte, insbesondere von Geringverdienern, unter Druck. Im Jahr 2023 haben die Löhne an Fahrt aufgenommen. Infolgedessen dürften die Lohnstückkosten 2023 in den meisten Ländern noch schneller steigen als im Jahr 2022, und der Anstieg dürfte selbst dort kräftig ausfallen, wo er sich abschwächt. Insgesamt dürften die Löhne in den Jahren 2022 und 2023 real sinken. Für 2024 wird eine deutliche Verlangsamung des Lohnstückkostenanstiegs prognostiziert, doch bleibt die Unsicherheit hoch, da die Löhne von Verhandlungen abhängen, die in vielen Ländern noch nicht stattgefunden haben. Das erwartete stärkere Wachstum der Lohnstückkosten in einigen Netto-Gläubigerländern dürfte eine weitere symmetrische Neubalancierung der außenwirtschaftlichen Positionen im Euro-Währungsgebiet in den Jahren 2023 und 2024 unterstützen.
- Die nominale Abwertung des Euro gegenüber anderen wichtigen Währungen im Jahr 2022 – da Europa direkter von der Energiekrise betroffen war und die monetären Bedingungen noch lockerer waren – führte zu einer allgemeinen Abwertung des **realen effektiven Euro-Wechselkurses**. Im ersten Halbjahr 2023 hat der Euro an Stärke gewonnen. Innerhalb des Euro-Währungsgebiets verzeichneten die Länder mit hoher Inflation eine anhaltende Aufwertung ihrer realen effektiven Wechselkurse, die in erster

Linie auf Unterschiede bei der Kerninflation zurückzuführen war. Außerhalb des Euro-Währungsgebiets waren Änderungen des nominalen Wechselkurses ein wesentlicher Faktor, der die realen effektiven Wechselkurse beeinflusste, und in den meisten Ländern kam es nach einer nominalen Abwertung im Jahr 2022 zu einer gewissen Aufwertung im Laufe des Jahres 2023, selbst im Vergleich zum Euro. Insgesamt wurde der geldpolitische Kurs in den Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets stärker und früher, insbesondere gleich zu Beginn der Inflationsphase verschärft. In diesen Ländern bleibt der Preisdruck jedoch hoch, obwohl die Gesamtinflation seit der Jahreswende deutlich nachgelassen hat.

- Die **Schulden der Unternehmen** gingen 2022 aufgrund eines starken nominalen BIP-Wachstums im Verhältnis zum BIP zurück. Die Kreditfähigkeit war im Großteil des Jahres 2022 kräftig, begann sich jedoch gegen Ende des Jahres stark zu verlangsamen. Die Gewinne stiegen insgesamt, da die Unternehmen von einer höheren Preissetzungsmacht profitierten. Allerdings verlangsamte sich das Wachstum der Stückgewinne in jüngster Zeit, wobei die Industrie besonders betroffen war. 2023 schließlich war in einigen Ländern ein aktiver Schuldenabbau zu verzeichnen, da sich die Kreditfähigkeit ins Negative kehrte. Dennoch ist die Verschuldung in vielen Mitgliedstaaten nach wie vor beträchtlich, liegt in einigen Fällen über dem Niveau von vor der Pandemie und ist als Risikofaktor zu betrachten. Da Unternehmenskredite in der Regel zu flexiblen Bedingungen und kurzen Laufzeiten aufgenommen werden, erhöhen steigende Zinsbelastungen in einigen Sektoren, insbesondere auch bei Gewerbeimmobilien, den Druck. In einigen Ländern haben die notleidenden Kredite und die Unternehmensinsolvenzen zugenommen und häufen sich in Hochrisikosektoren wie Hotel- und Gaststättengewerbe sowie der Lebensmittel- und Transportbranche. In naher Zukunft dürften steigende Zinsbelastungen, sinkende Gewinne, potenzieller Druck auf die Kostenwettbewerbsfähigkeit und ein begrenzter Zugang zu Finanzmitteln die Anfälligkeit der Unternehmen erhöhen. Der geringere Rückgriff auf neue Kredite wird wahrscheinlich auch die Unternehmensinvestitionen beeinträchtigen, was die Wachstumsaussichten für die Zukunft belastet.
- Die **Wohnimmobilienpreise** zogen in den meisten Mitgliedstaaten in den ersten Monaten des Jahres 2022 weiter an, bevor sie einen Wendepunkt erreichten. Eine Kombination aus höheren Hypothekenzinsen und niedrigeren real verfügbaren Einkommen verlangsamte den Anstieg der Wohnimmobilienpreise, die in den am stärksten betroffenen Ländern im Quartals- oder sogar im Jahresvergleich sanken, was zu einer Korrektur der Überbewertungen führte. Es wird erwartet, dass sich die Wohnimmobilienpreise weiterhin an höhere Zinssätze anpassen werden. In einigen wenigen Ländern, in denen die Hypothekenzinsen jedoch nicht wesentlich gestiegen sind oder in die Finanzmittel aus dem Ausland fließen, verzeichnen die Wohnimmobilienpreise nach wie vor ein starkes Wachstum, und die Bautätigkeit ist kräftig.
- Die **Verschuldung der privaten Haushalte** ging 2022 trotz lebhafter Hypothekenkreditmärkte in den ersten Monaten des Jahres weiter zurück. Auch 2023 ist die Verschuldung der privaten Haushalte aufgrund der geringeren Hypothekarkreditvergabe weiter rückläufig, wobei der Nennereffekt schwächer ist als 2022, da sich das reale BIP-Wachstum verlangsamt und die Inflation nachlässt. Trotz dieser anhaltenden Verringerung der Schuldenquoten ist die Zinsbelastung einiger Haushalte gestiegen und wird sich in vielen Ländern weiter erhöhen, da sich die höheren Zinssätze allmählich in den monatlichen Hypothekenzahlungen niederschlagen. In welchem Umfang und wie schnell dies geschieht, hängt von der Zinsbindungsdauer bei Hypothekarkrediten und davon ab, welchen Anteil die Zinsen an den monatlichen Ratenzahlungen ausmachen. EU-weit sind die Hypothekenzinsen im Laufe des Jahres 2022 erheblich und über das Niveau der letzten zehn Jahre hinaus angestiegen. In einigen wenigen Ländern haben sie in jüngster Zeit ihren Höchststand erreicht, aber in

den meisten Fällen entwickelten sich die Kreditkosten im September 2023 immer noch aufwärts.

- Die **öffentliche Schuldenquote** ging 2022 zurück, wobei das nominale Wachstum einen starken Nennereffekt hatte, und ist weiterhin rückläufig. Das nominale Wachstum trug auch zu üppigen Steuereinnahmen bei, sodass die öffentlichen Defizite zurückgingen. Die Unterstützungsmaßnahmen zur Abfederung der höheren Energiepreise belasteten zwar das Defizit, sie traten jedoch in der Regel lediglich an die Stelle der umfangreichen Pandemihilfepakete. Die öffentlichen Schuldenquoten sind in den meisten Ländern nach wie vor höher als vor der COVID-19-Krise; bei den Ausnahmen handelt es sich in erster Linie um einige Länder mit sehr hohem Schuldenstand und sehr starkem realem BIP-Wachstum. In den Jahren 2023 und 2024 dürfte der Schuldenstand in den meisten Fällen langsamer zurückgehen oder in anderen Fällen stagnieren. Die Zinsbelastung durch die Staatsverschuldung ist gestiegen, und der Bruttofinanzierungsbedarf ist in vielen Ländern nach wie vor hoch, wobei davon auszugehen ist, dass die hohe Inflation allmählich höhere Staatsausgaben nach sich ziehen wird.
- Höhere Inflation und steigende Zinsen veränderten die Rahmenbedingungen für den **Bankensektor** und ermöglichten ihm, dank wachsender Zinsmargen rentabler zu werden. Die Kapitalausstattung des Bankensektors ist insgesamt gut und er verfügt über ausreichende Liquidität. Trotz des Drucks auf die Kreditnehmer verharrten die notleidenden Kredite bislang stabil auf ihrem niedrigen Niveau. Der Bankensektor des Euro-Währungsgebiets wurde aufgrund von Bankinsolvenzen in den USA und in der Schweiz im März vorübergehend niedriger bewertet, hat ansonsten jedoch keinen Anstieg der damit verbundenen Anfälligkeiten erkennen lassen. Allerdings könnten sich die schwachen kurzfristigen Konjunkturaussichten auf Vermögenswerte und Kreditrisiken auswirken, und bestimmte Sektoren wie Gewerbeimmobilien stellen ein potenzielles Stressrisiko dar. Unsicherheit besteht auch hinsichtlich möglicher versteckter Schwachstellen im Finanzsektor, insbesondere auch im Nichtbanken-Finanzsektor. Die Ergebnisse des diesjährigen Stresstests der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde und der Europäischen Zentralbank deuten darauf hin, dass die europäischen Banken in der Lage sind, negativen Entwicklungen standzuhalten und im Vergleich zu früheren Übungen mehr Widerstandskraft an den Tag zu legen.

Aussichten für wirtschaftliche Ungleichgewichte

Das kräftige nominale Wachstum hat den Schuldenabbau erleichtert und einige seit Langem bestehende Ungleichgewichte abgeschwächt, aber der Druck aufgrund restriktiverer Finanzierungsbedingungen hat zugenommen. Das inflationäre Umfeld erleichterte einen schnelleren passiven Schuldenabbau und wirkt weiter verschuldungssenkend, solange keine neuen Belastungen auftreten. Für Länder, die einen Schuldenabbau betreiben, entfaltet das derzeitige Klima einen Schutz vor Anfälligkeiten, woran sich wenig ändern dürfte. Länder mit langjähriger Anfälligkeit können ihren allmählichen Schuldenabbau fortsetzen, sofern kein zusätzlicher Finanzierungsbedarf besteht, doch könnte dieser erschwert werden, falls in den letzten Jahren von überlasteten privaten Haushalten Kredite aufgenommen wurden und der staatliche Finanzierungsbedarf auf kurze Laufzeiten zurückzuführen ist. In Ländern, in denen der Schuldendienst hohe Umschuldungen erfordert und der private Sektor mit einem raschen Anstieg der Hypothekenzahlungen konfrontiert ist, stellen höhere Schuldendienstkosten ein Risiko für die Wirtschaft dar. Für hoch verschuldete nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften könnte es schwer werden, ihren erhöhten Finanzierungsverpflichtungen nachzukommen, wenn sie aufgrund der sich verändernden wirtschaftlichen Bedingungen, auch im Hinblick auf ihre Wettbewerbsfähigkeit, unter zusätzlichem Druck geraten. In einigen Fällen übersteigen die Zinssätze die nominalen BIP-Wachstumsraten oder nähern sich ihnen an, sodass bei der

Staatsverschuldung ein Schneeballeffekt entstehen könnte, der nur mit höhere Primärüberschüssen eingedämmt werden kann.

Die Verfestigung nachlassender Kostenwettbewerbsfähigkeit wird zu einem konkreteren Risiko, da Preis- und Kostendruck nach wie vor divergieren. Im letztjährigen Warnmechanismus-Bericht wurden Bedenken hinsichtlich der Kostenwettbewerbsfähigkeit hervorgehoben, da unterschiedliche Preis- und Kostensteigerungsraten die Aussicht auf eine reale Aufwertung und die damit verbundenen Risiken von Wettbewerbsfähigkeits-Einbußen in Ländern mit starken Preiserhöhungen mit sich brachten. Diese Bedenken bestehen nach wie vor, auch wenn sie sich in einigen Fällen abgeschwächt haben. Einige Länder mit hoher Inflation weisen Anzeichen einer Verfestigung der Kerninflation auf hohem Niveau und einen anhaltend starken Anstieg der Lohnstückkosten auf, wohingegen die Kerninflation in anderen Ländern zurückgeht, wodurch sich das Preisgefälle vergrößert. Anhaltende Wettbewerbsverluste könnten auf andere wirtschaftliche Entwicklungen übergreifen, wenn Anfälligkeiten wie bereits bestehende Schulden oder Stress in besonders verschuldeten Sektoren vorhanden sind. Die Länder des Euro-Währungsgebiets haben nicht die Möglichkeit, die Inlandskosten und -preise über Änderungen des nominalen Wechselkurses zu beeinflussen. Darüber hinaus erschweren divergierende inflationäre Effekte die Aufgabe der Währungsbehörde, da die einheitliche Übertragung von Änderungen des geldpolitischen Kurses auf alle Teile der Währungsunion durch Unterschiede bei den Realzinsen im Euroraum behindert werden kann, was in einigen Fällen zu weiteren Divergenzen führen kann. In der gesamten EU könnten Länder Schwierigkeiten haben, die kräftige Inflation und das gedämpfte Wachstum anzugehen, ohne den Abstand zu den anderen Mitgliedstaaten zu vergrößern.

Die Anpassung der Außenbilanzen nach dem Preisschock könnte vor allem Länder mit Zahlungsbilanzdefiziten vor Herausforderungen stellen. Die hohen Leistungsbilanzdefizite könnten in einigen Ländern nicht so bald abflauen, entweder aufgrund ihrer hohen Abhängigkeit von Energieimporten oder einer robusten Binnennachfrage, die oft mit einer lockeren Finanzpolitik einhergeht. Anhaltend hohe Energiepreise könnten eine Beschleunigung kostspieliger struktureller Anpassungen erfordern, um sich von der hohen Importabhängigkeit zu lösen und so eine weitere Anhäufung von Auslandsschulden oder eine Verringerung des Potenzialwachstums zu vermeiden. Mit der Zeit könnten externe Schwächen und ein Anstieg der Auslandsverschuldung zu wirtschaftlichen Belastungen führen, wenn es zu einer Aushöhlung der Kostenwettbewerbsfähigkeit kommt und die Binnennachfrage nicht eingeschränkt wird. Die meisten Länder, denen aufgrund der hohen Inflation anhaltende Einbußen an Wettbewerbsfähigkeit drohen, verfügen in der Außenwirtschaft dank einer guten Ausgangsposition über eine gewisse Marge. Die im Jahr 2022 rückläufigen Leistungsbilanzüberschüsse nehmen wieder zu. Langfristig höhere Energiepreise würden sich auf die Wirtschaftsleistung dieser Länder auswirken. Inwieweit sich dies in der Leistungsbilanz niederschlägt, hängt davon ab, wie die Nachfrage reagiert. Die Rückkehr zum Abbau von Ungleichgewichten im Euro-Währungsgebiet hängt von den relativen Anpassungen der Überschuss- und Defizitländer im Zuge der Normalisierung der wirtschaftlichen Bedingungen ab. Den Prognosen zufolge wird der Abbau von Ungleichgewichten fortgesetzt.

In den meisten Fällen spiegelt die Umkehr der Immobilienpreisdynamik eine sanfte Anpassung an die höheren Zinssätze wider, aber in anderen Fällen gibt sie Anlass zu Besorgnis, da es zu Ausstrahlungseffekten auf andere Sektoren kommen könnte. In den meisten Fällen kann davon ausgegangen werden, dass sich die derzeitige Modulation oder Senkung der Wohnimmobilienpreise auf eine Anpassung an das höhere Zinsumfeld beschränkt und anschließend der langfristige Aufwärtstrend aufgrund des begrenzten Wohnungsangebots wieder zum Tragen kommt. Es sind jedoch Rückkopplungsschleifen in die Wirtschaft möglich. Dies zeigt sich insbesondere in einigen Ländern mit hoch

verschuldeten Privathaushalten, in denen höhere Hypothekenzinsen zu einem Rückgang des privaten Konsums geführt haben. Darüber hinaus kann ein Gefälle bei der Weitergabe von Zinssätzen im Darlehensbereich auch zu Reibungen bei der Transmission der Geldpolitik führen. In Ländern mit rückläufigen Wohnimmobilienpreisen könnten sinkende Preise die Banken unter Druck setzen, da der Wertverlust ihrer Sicherheiten die Qualität der Vermögenswerte untergräbt, und sich somit sowohl auf die Kapitalisierung als auch auf das Kreditangebot an die übrige Wirtschaft auswirken. Dies könnte vor allem nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften treffen, die im Gewerbeimmobiliensektor sehr aktiv sind. Gleiches gilt für Banken, die sich stark in diesem Wirtschaftszweig engagieren. In einigen Ländern hingegen ist bei den Preisen nach wie vor ein starkes Wachstum zu verzeichnen, das möglicherweise auf zu niedrige Zinssätze oder Zuflüsse externer Mittel zurückgeht, und eine anhaltende Zunahme von Risiken im Immobiliensektor könnte zu höheren Anfälligkeiten und einer möglichen drastischen Korrektur in Zukunft führen.

Länderspezifische Schlussfolgerungen

2024 werden eingehende Überprüfungen für die elf Mitgliedstaaten vorbereitet, bei denen 2023 Ungleichgewichte oder übermäßige Ungleichgewichte festgestellt wurden.³ Der Warnmechanismus-Bericht gibt einen Überblick über die Entwicklung der wichtigsten Parameter, die diesen Ungleichgewichten zugrunde liegen. In den eingehenden Überprüfungen 2024, die im ersten Halbjahr 2024 veröffentlicht werden sollen, wird eine wirtschaftliche Bewertung der Frage vorgenommen, ob diese Ungleichgewichte sich verschärfen, korrigiert werden oder korrigiert wurden, um die Bewertungen zu aktualisieren und den möglichen verbleibenden politischen Bedarf einzuschätzen. Das wird für **Deutschland, Frankreich, Griechenland, Italien, die Niederlande, Portugal, Rumänien, Schweden, Spanien, Ungarn und Zypern** der Fall sein.

Darüber hinaus führt die wirtschaftliche Auslegung des Scoreboards zu dem Schluss, dass für die Slowakei eine eingehende Überprüfung durchzuführen ist, da dort besondere Risiken neu auftretender Ungleichgewichte bestehen. Mit Bezug auf die **Slowakei** bestehen weiterhin Bedenken hinsichtlich der Kostenwettbewerbsfähigkeit, der Zahlungsbilanz, der öffentlichen Finanzen, der Wohnimmobilienpreise und der Verschuldung der privaten Haushalte. Diese Bedenken wurden in einer eingehenden Überprüfung im Frühjahr 2023 analysiert; seinerzeit war die Kommission zu dem Ergebnis gekommen, dass die Risiken auf kurze Sicht unter Kontrolle seien, wobei davon ausgegangen wurde, dass sie sich im Zuge der Normalisierung der wirtschaftlichen Bedingungen abschwächen würden, was zu der Schlussfolgerung führte, dass keine Ungleichgewichte bestünden.⁴ Das aktuelle Scoreboard weist für die Slowakei im Jahr 2022 vier Indikatoren über ihrem indikativen Schwellenwert aus, nämlich den Nettoauslandsvermögensstatus, den Exportmarktanteil, die Lohnstückkosten und die Jugendarbeitslosigkeit. Somit deutet die wirtschaftliche Auslegung des Scoreboards auf mögliche Ungleichgewichte hin, da das Land beim Abbau der einschlägigen Risiken offenbar keine eindeutigen Fortschritte erzielt. Nach einem mehrjährigen deutlichen Anstieg dürften sich die nominalen Lohnstückkosten weiter beschleunigen und schneller steigen als im Euro-Währungsgebiet insgesamt. Die Gesamt- und die Kerninflation liegen nach wie vor deutlich über den vergleichbaren Werten des Euro-Währungsgebiets, und das Gefälle verringert sich nicht ausreichend, um den kumulierten Anstieg des Preisniveaus rückgängig zu machen. Das Leistungsbilanzdefizit ist nach wie vor beträchtlich, wengleich es in jüngster Zeit aufgrund niedrigerer Energiepreise zurückgegangen ist. Der eindeutig negative Nettoauslandsvermögensstatus dürfte in diesem Jahr konstant bleiben und sich im nächsten Jahr leicht verschlechtern; rechnet man

³ Mitteilung der Kommission: Europäisches Semester 2023 – Frühjahrspaket, COM(2023) 600.

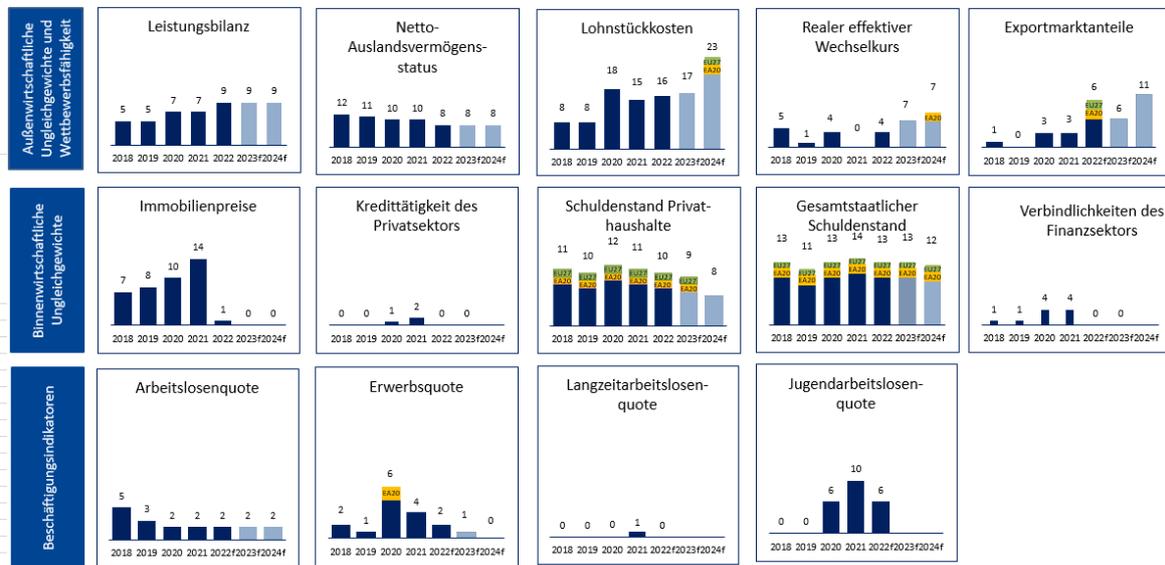
⁴ Siehe vorangehende Fußnote und die letzte eingehende Überprüfung („In-depth review for Slovakia“), 24. Mai 2023, SWD(2023) 643 final.

Instrumente ohne Ausfallrisiko nicht ein, befindet er sich nun auf dem niedrigsten Stand seit zwei Jahrzehnten. Das Haushaltsdefizit dürfte sich ausweiten, und auch der öffentliche Schuldenstand wird weiter zunehmen, da sich das nominale BIP-Wachstum abschwächt und das Defizit steigt. Das Wachstum der nominalen Wohnimmobilienpreise kehrte sich in letzter Zeit ins Negative, doch weisen die Preise nach wie vor Anzeichen einer Überbewertung auf. Die Schuldenquote der privaten Haushalte, die in den letzten zwei Jahrzehnten einen Aufwärtstrend verzeichnet hatte, dürfte in diesem Jahr aufgrund der hohen Inflation zurückgehen, während die Kreditfähigkeit robust bleibt.

Für die übrigen Mitgliedstaaten besteht zum gegenwärtigen Zeitpunkt keine Notwendigkeit, eingehende Überprüfungen durchzuführen. Für jene Mitgliedstaaten, die im Frühjahr 2023 einer eingehenden Überprüfung unterzogen worden waren, bei der aber keine Ungleichgewichte oder übermäßige Ungleichgewichte festgestellt wurden (**Estland, Lettland, Litauen, Luxemburg** und die **Tschechische Republik**), ergibt der Warnmechanismus-Bericht, dass trotz einiger möglicherweise bedenklicher Entwicklungen die mit diesen verbundenen Risiken für das makroökonomische Gleichgewicht mit der wirtschaftlichen Normalisierung abnehmen werden.

Bei **vier** anderen Mitgliedstaaten führt die wirtschaftliche Auslegung des Scoreboards zu dem Schluss, dass eine Reihe von Entwicklungen oder Bedenken beobachtet werden sollten, auch wenn sie nicht so stark von Ungleichgewichten betroffen oder bedroht sind. In **Bulgarien** sind die Entwicklungen im Zusammenhang mit der Kostenwettbewerbsfähigkeit, der dynamischen Kreditaufnahme der privaten Haushalte und dem starken Anstieg der Wohnimmobilienpreise von Bedeutung. Es wird erwartet, dass die nominalen Lohnstückkosten weiterhin stark zulegen werden, während die Kerninflation deutlich über dem Durchschnitt des Euro-Währungsgebiets liegt. Das Wachstum der nominalen Wohnimmobilienpreise hat sich in jüngster Zeit abgeschwächt, ist aber nach wie vor hoch, und die Kreditaufnahme der privaten Haushalte hält an, während die Verschuldung der privaten Haushalte unter Kontrolle ist. Eine starke zugrunde liegende außenwirtschaftliche Position und der fortgesetzte nominale Konvergenzprozess mindern die Risiken. In **Kroatien** hat sich der Druck auf die Kostenwettbewerbsfähigkeit in letzter Zeit erhöht, und die Wohnimmobilienpreise sind stark gestiegen. Während die nominalen Lohnstückkosten deutlich zugenommen haben, sind die beträchtlichen Abstände zum Euro-Währungsgebiet jüngerer Datums, wodurch die Risiken gemindert werden. Der öffentliche Schuldenstand ist zwar hoch, geht aber weiter zurück und dürfte bis Ende nächsten Jahres unter 60 % des BIP gelangen. Das nominale Wachstum der Wohnimmobilienpreise ist nach wie vor hoch, da die Preise weiterhin kräftig steigen. In **Dänemark** hat sich der kräftige Leistungsbilanzüberschuss weiter erhöht, und die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften sowie die privaten Haushalte sind hoch verschuldet. Der Leistungsbilanzüberschuss ist der höchste in der EU, hat in den letzten zehn Jahren weiter zugenommen und 2022 noch einmal einen beträchtlichen Sprung gemacht. Der Überschuss wird sich zwar abschwächen, aber auf sehr hohem Niveau verbleiben, aber die Risiken schädlicher Auswirkungen auf andere Bereiche sind gering und die wirtschaftlichen Fundamentaldaten Dänemarks nach wie vor gut. In **Polen** gewinnen die Entwicklungen bei den Lohnstückkosten und dem hohen, weiter anwachsenden Haushaltsdefizit an Gewicht. Die nominalen Lohnstückkosten stiegen im vergangenen Jahr deutlich an und dürften in diesem Jahr noch kräftiger zulegen, und sowohl die Gesamt- als auch die Kerninflation lagen über dem Durchschnitt des Euro-Währungsgebiets und der EU. Das Haushaltsdefizit hat sich im vergangenen Jahr erhöht und dürfte 2023 weiter erheblich ansteigen, doch die außenwirtschaftliche Position wird weiter konsolidiert und liegt nicht mehr über dem Scoreboard-Schwellenwert, wodurch die Risiken gemindert werden.

Abbildung 1: Anzahl der Mitgliedstaaten sowie Aggregate des Euro-Währungsgebiets und der EU, die Scoreboard-Variablen oberhalb der Schwellenwerte aufweisen



Die Zahl der Mitgliedstaaten mit jenseits der einschlägigen Schwellenwerte liegenden Scoreboard-Werten in einem bestimmten Jahr basiert auf Scoreboards, die in der Vergangenheit mit dem jeweiligen jährlichen Warnmechanismus-Bericht veröffentlicht wurden. EU-27- und EA20-Aggregate werden hinzugefügt, wenn sie über dem Schwellenwert liegen. Durch nachträgliche Datenkorrekturen auf der Grundlage der neuesten Zahlen kann sich die Anzahl der jenseits der Schwellenwerte liegenden Scoreboard-Werte gegenüber der Angabe in der obigen Abbildung ändern. Beispielsweise ist die zunehmende Anzahl an Mitgliedstaaten mit einem Leistungsbilanzsaldo, der – wie in der Abbildung zu sehen – für die Datenbestände zwischen 2019 und 2020 außerhalb der Schwellenwerte liegt, vor allem auf eine Überarbeitung der Daten zurückzuführen. Die Prognosen für Verbindlichkeiten des Finanzsektors werden nur für das Jahr 2022 erstellt; für die Langzeitarbeitslosigkeit und die Jugendarbeitslosenquote werden keine Prognosen erstellt.

Quelle: Eurostat und Berechnungen der Kommission

