



EUROPÄISCHE KOMMISSION

Brüssel, den 30.5.2012  
SWD(2012) 301 final

**ARBEITSUNTERLAGE DER KOMMISSIONSDIENSTSTELLEN**

**Bewertung der Nationalen Reformprogramme und der Stabilitätsprogramme 2012 des  
EURO-WÄHRUNGSGEBIETS**

*Begleitunterlage zur*

**Empfehlung für eine**

**EMPFEHLUNG DES RATES**

**zur Umsetzung der Grundzüge der Wirtschaftspolitik der Mitgliedstaaten, deren  
Währung der Euro ist**

{COM(2012) 301 final}

## INHALT

<b>1. Zusammenfassung</b> .....	<b>3</b>
<b>2. Wirtschaftslage und -aussichten</b> .....	<b>4</b>
<b>3. Die wichtigsten wirtschaftspolitischen Herausforderungen und Reaktionen</b> .....	<b>6</b>
3.1. Wiederherstellung und Aufrechterhaltung von Stabilität.....	6
3.1.1. Finanzstabilität .....	6
3.1.2. Haushaltspolitik.....	9
3.2. Abbau von Ungleichgewichten und Wachstumsförderung.....	16
3.2.1. Abbau interner Ungleichgewichte im Euro-Währungsgebiet .....	16
3.2.2. Strukturreformen zur Belebung des Wachstums und zur Verbesserung der Anpassungsfähigkeit .....	24
<b>Euro-Plus-Pakt – Bewertung der Durchführung der Zusagen</b> .....	<b>26</b>
<b>4. Stärkung der wirtschaftspolitischen Koordinierung im Euro-Währungsgebiet</b> .....	<b>29</b>
4.1. Die Krise hat Schwächen in der wirtschaftspolitischen Steuerung des Euro- Währungsgebiets offengelegt .....	29
4.2. Die Reform der wirtschaftspolitischen Steuerung im Euro-Währungsgebiet .....	30

## 1. ZUSAMMENFASSUNG

**Im vergangenen Jahr hat die Krise im Euro-Währungsgebiet ihre bisher schwerste Phase durchlaufen.** Im Mittelpunkt standen gefährliche Wechselwirkungen zwischen den Märkten für Staatsanleihen, der Lage des Bankensektors und den schlechter werdenden Wirtschaftsaussichten. Da die europäischen Banken große Mengen an einheimischen Staatsanleihen halten, griffen die Sorgen um die Nachhaltigkeit der Staatsfinanzen auch auf den Bankensektor über. Die begrenzte Fähigkeit der Banken, Verluste aufzufangen, wirkte sich wiederum verschärfend auf das Risiko der Anleihenmärkte aus, da die Staaten als letzter Rettungsanker für notleidende Finanzinstitute angesehen wurden. Schwache, durch den Schuldenabbau auf Seiten privater wie staatlicher Akteure weiter beeinträchtigte Wachstumsaussichten schließlich verschärften die Zweifel an der Tragfähigkeit der Schulden und der Rentabilität der Banken, führten zu höheren Anleihekosten und gefährdeten so erst recht die Nachhaltigkeit der öffentlichen Haushalte.

**In dieser zugespitzten Krisenphase kam mit aller Deutlichkeit zum Vorschein, dass die Risiken gerade innerhalb des Euro-Währungsgebiets nicht vor Staatsgrenzen Halt machen.** Die Probleme im Zusammenhang mit der Staatsverschuldung begannen 2010 als isolierter Fall. Inzwischen hat die Krise auf andere anfällige Mitgliedstaaten übergegriffen und zahlreiche selbstverursachte Probleme aufgedeckt oder akzentuiert, u. a. makroökonomische Ungleichgewichte und Schwächen des Bankensektors. Schließlich wurden selbst Mitgliedstaaten, die als finanziell gesund galten, in Mitleidenschaft gezogen, und in der zweiten Hälfte des Jahres 2011 wuchs sich die Krise zu einer Systemkrise aus. Daran wird deutlich, wie sehr sich wirtschaftliche Entwicklungen wegen der engen wirtschaftlichen und finanziellen Verflechtungen und gemeinsamer politischer Rahmenbedingungen im gesamten Euro-Währungsgebiet bemerkbar machen, so dass auch scheinbar nicht betroffene Akteure keinen Anlass zur Sorglosigkeit haben.

**Entschlossenes politisches Handeln zur Durchbrechung dieses Teufelskreises und zur Stärkung der politischen Steuerung trugen zu einer Eindämmung der Krise bei.** Der von der Kommission im Oktober 2011 angenommene *Fahrplan für Stabilität und Wachstum*<sup>1</sup> mit einem umfassenden Maßnahmenpaket zur Bekämpfung der Krise bot den politisch Verantwortlichen wichtige Orientierungen bei ihren Reformbemühungen. So wurde u. a. ein zweites Anpassungsprogramm für Griechenland auf der Grundlage einer Neustrukturierung der griechischen Staatsschulden vereinbart. Andere gefährdete Mitgliedstaaten, insbesondere jene, die ein Anpassungsprogramm von EU und IWF durchführen, haben mit ehrgeizigen politischen Reformen begonnen. Im Großen und Ganzen verlief die Konsolidierung des Euro-Währungsgebiets wie geplant, auch wenn in einigen Fällen zusätzliche Maßnahmen erforderlich waren. Die Anstrengungen auf nationaler Ebene wurden von Maßnahmen auf europäischer Ebene begleitet: die EU-Initiativen mit dem größten Wachstumspotenzial wurden beschleunigt, der Finanzstabilitätsmechanismus wurde aufgestockt und ausgeweitet, die Banken haben in einer von der Europäischen Bankenaufsicht gesteuerten koordinierten Aktion ihre Kapitalbasis gestärkt, und die Europäische Zentralbank hat Maßnahmen gegen die Finanzierungsentpässe im Bankensektor ergriffen. Schließlich wurden weitreichende Reformen der wirtschaftspolitischen Steuerung vereinbart, um die Haushalts- und Wirtschaftspolitik der Mitgliedstaaten enger zu überwachen.

**Die anstehenden Herausforderungen bedürfen eines kontinuierlichen, konsistenten politischen Kraftakts.** Die genannten Maßnahmen der Politik haben zu gewissen Verbesserungen in den ersten Monaten dieses Jahres geführt, jedoch hat die Volatilität wegen

---

<sup>1</sup> KOM(2011) 669 endgültig.

ungünstiger makroökonomischer Entwicklungen, anhaltender Besorgnis in Bezug auf das Bankensystem und einer zunehmend unsicheren politischen Lage in manchen Mitgliedstaaten wieder zugenommen. Das zeigt, dass die Märkte nach wie vor außergewöhnlich angespannt und wachsam reagieren und das Vertrauen noch auf schwachen Füßen steht. Wie zudem daran deutlich geworden ist, hängt jedwede Verbesserung der Lage entscheidend davon ab, dass die Politik auf nationaler Ebene und im Euro-Währungsgebiet weiterhin angemessen reagiert. Die Reformanstrengungen müssen daher unbedingt fortgesetzt werden, um die mittel- und langfristigen Herausforderungen, denen sich das Euro-Währungsgebiet gegenüber sieht, zu bewältigen. Vorrangige Aufgabe bleibt es,

- das Wirtschaftswachstum bereits auf kurze Sicht wiederzubeleben und das Wachstumspotenzial durch eine intensivere Integration und Liberalisierung der Märkte zu stärken, durch die insbesondere private Ersparnisse für wertvolle Investitionen freigesetzt werden und die Wettbewerbsfähigkeit verbessert wird;
- die hohe Schuldenlast im öffentlichen wie im privaten Sektor in wohl koordinierter Weise länder- und sektorenübergreifend zu senken, ohne das Wirtschaftswachstum übermäßig einzuschränken, insbesondere:
  - die hohe Schuldenlast der öffentlichen Hand mittels glaubwürdiger mittelfristiger Konsolidierungsstrategien zu verringern, die das richtige Gleichgewicht zwischen Konsolidierungsbedarf, Reformen und Wirtschaftswachstum treffen, und
  - die großen Ungleichgewichte zwischen Ländern des Euro-Währungsgebiets durch umfassende, eine größere Anpassungsfähigkeit bewirkende Strukturreformen und eine sorgfältig ausdifferenzierte Haushaltspolitik zu reduzieren;
- die Reparaturarbeiten im Finanzwesen fortzusetzen und insbesondere einen krisenfesten Bankensektor zu gewährleisten, der in der Lage ist, eine solide Finanzierung für die Realwirtschaft bereitzustellen.

**Die starken Wechselwirkungen und die Verflechtung im Euro-Währungsgebiet verlangen nach einer soliden wirtschaftlichen Steuerung und engerer wirtschaftlicher Überwachung.** Die bisherigen und geplanten ehrgeizigen Reformen der wirtschaftspolitischen Steuerung des Euro-Währungsgebiets bedeuten einen großen Schritt hin zu der in einer Währungsunion erforderlichen soliden Steuerung und Überwachung und bilden ein starkes Fundament für einen stabilen, krisenfesten Euroraum. Dennoch sind mittelfristig weitere Schritte notwendig, um die Architektur der WWU zu komplettieren.

## 2. WIRTSCHAFTSLAGE UND -AUSSICHTEN

**Die Wirtschaftslage hat sich im Euro-Währungsgebiet im Laufe des vergangenen Jahres erheblich verschlechtert.** Nach einem Rückgang Ende 2011 hat sich das BIP des Euro-Währungsgebiets Anfang 2012 stabilisiert. Der Vertrauensverlust aufgrund der sich intensivierenden Staatsschuldenkrise, die Ölpreiserhöhungen und die Verlangsamung des weltweiten Wachstums haben Druck auf das Wachstum im Euro-Raum ausgeübt.

**Zwar wurde die Gefahr akuter Probleme im Bankensektor dank des raschen Gegensteuerns der Politik Ende 2011 verringert, aber die Wirtschaftsaussichten bleiben gedämpft.** Den Frühjahrsvorausschätzungen der Kommission zufolge wird das BIP 2012 nahezu konstant bleiben (-0,3 %) und 2013 leicht zunehmen (1,0 %). Diese Prognose einer

gedämpften Erholung beruht auf einer Rückkehr des Vertrauens und somit auf der Annahme, dass die Krise eingedämmt werden kann und sich die Lage der Finanzmärkte normalisiert. Das größte Abwärtsrisiko für die Konjunktur bleibt eine Eskalation der Krise, die den Teufelskreis der negativen Rückkoppelungen zwischen Finanzsektor und Realwirtschaft wider in Gang setzen und die Wachstumsaussichten signifikant nach unten drücken könnte.

**Das Wachstumsgefälle zwischen den Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets dürfte sich fortsetzen.** Seit dem Ausbruch der weltweiten Wirtschafts- und Finanzkrise sind die Wachstumsunterschiede zwischen den Ländern des Euroraums sichtbar geworden. Diese dürften im Vorausschätzungszeitraum bestehen bleiben, da die wirtschaftliche Erholung in den unter internen und externen Ungleichgewichten leidenden Mitgliedstaaten voraussichtlich viel später und langsamer einsetzen wird als in Ländern mit geringeren strukturellen Schwächen (siehe auch Abschnitt 3.2).

### 3. DIE WICHTIGSTEN WIRTSCHAFTSPOLITISCHEN HERAUSFORDERUNGEN UND REAKTIONEN

Das Euro-Währungsgebiet steht vor einer Reihe von Herausforderungen, die miteinander verwoben sind. Diese werden nachstehend unter den beiden Hauptüberschriften erläutert, wobei die wichtigsten Politikbereiche und politischen Instrumente herausgestellt werden. Abschnitt 3.1 befasst sich mit der Finanz- und Fiskalpolitik im Euro-Währungsgebiet, Abschnitt 3.2 mit den aus dem niedrigen Wachstum und den großen makroökonomischen Ungleichgewichten entstehenden Herausforderungen. Jeder Abschnitt enthält eine Würdigung der politischen Maßnahmen im Euro-Raum unter besonderer Berücksichtigung der Empfehlungen, die 2011 an die Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets gerichtet wurden.

#### 3.1. Wiederherstellung und Aufrechterhaltung von Stabilität

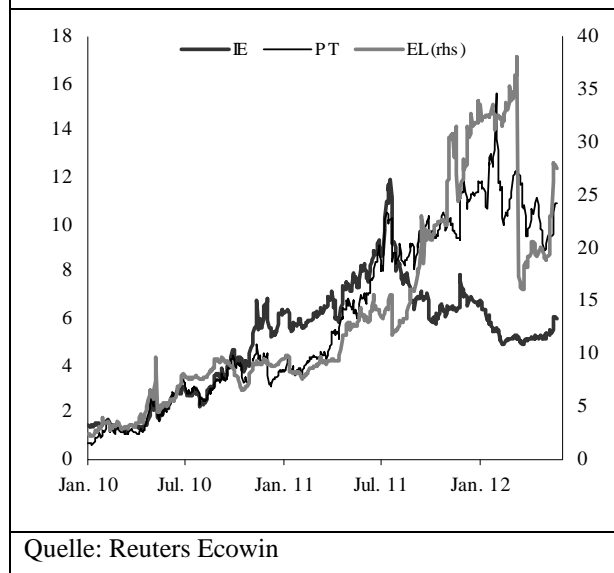
##### 3.1.1. Finanzstabilität

**Der Finanzsektor in Europa während getroffen.** Die

Neubewertung von weltweiten Finanzkrise löste Sturz der Aktien-Immobilienpreise die Kapitalgrundlage Banken, von denen staatliche Hilfen mussten. Diese wiederum waren in umfangreich, dass der öffentlichen Rezession die Staatsfinanzen Dieser Umstand Zusammenwirken Haushaltszahlen in

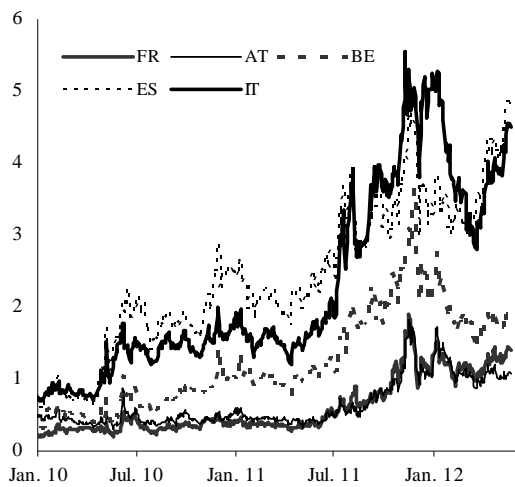
Vertrauen in die Staatsanleihen vieler Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets. Die Preise für die Anleihen von als gefährdet betrachteten Staaten gingen zurück und verringerten so zusätzlich die Kapitalgrundlage von Banken, die vor der Krise in großem Umfang in diese Anleihen investiert hatten (Schaubild 1). Diese Gemengelage von schwächelnden Banken und unsicheren Anleihemärkten führte vor dem Hintergrund nachlassenden Wachstums zu einem gefährlichen Teufelskreis. Die sich zuspitzende Krise provozierte einen erheblichen Vertrauensverlust der Investoren in die Bilanzen der Banken und versperrte letzteren den Zugang zu Liquidität. In der zweiten Hälfte des Jahres 2011 wurde die Krise zu einer Systemkrise, als der finanzielle Druck wegen der engen Verflechtungen im einheitlichen Währungsraum auf die Märkte für Staatsanleihen weiterer Länder übergriff (Schaubilder 2 und 3).

**Schaubild 1. Abstand der Schuldtitel einzelner Länder (10jährige Laufzeit, Differenz zu Deutschland)**



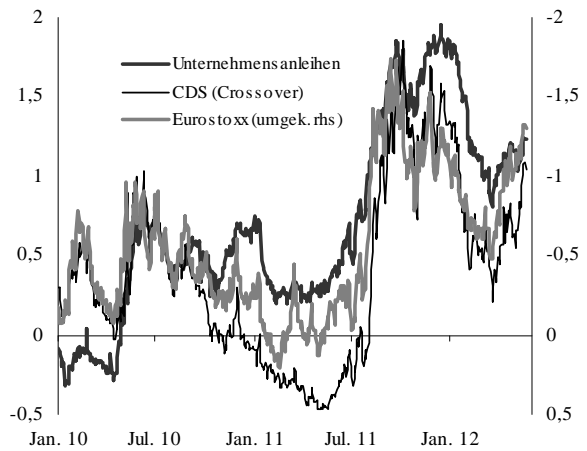
wurde weltweit und der Krise schwer generelle Risiken während der Wirtschafts- und einen erheblichen und aus und unterhöhlte der europäischen einige durch gerettet werden Rettungsaktionen einigen Fällen so wegen der Belastung Haushalte durch die Stabilität der gefährdet wurde. unterminierte im mit der Revision der Griechenland das

**Schaubild 2. Abstand der Schultitel ausgewählter Mitgliedstaaten (10jährige Laufzeit, Differenz zu Deutschland)**



Quelle: Reuters Ecwin

**Schaubild 3. Finanzpreisindikatoren für Unternehmen im Euro-Raum**



Anmerkung: Aus täglichen Durchschnittswerten 2005 – 2011 abgeleitete Standardabweichungen.

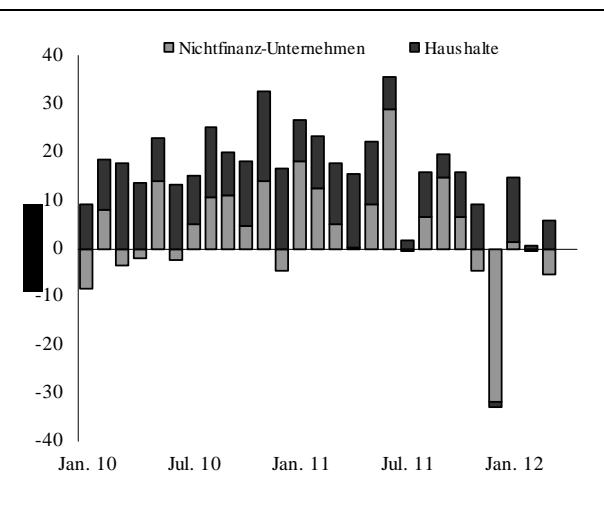
Quelle: Reuters Ecwin

**Die Maßnahmen der Politik in der zweiten Jahreshälfte 2011 und Anfang 2012 haben zu einer Wiederherstellung des Vertrauens der Märkte beigetragen. Die Besserung war jedoch nicht von Dauer.** Unter anderem überbrückten die auf drei Jahre angelegten sehr langfristigen Refinanzierungsgeschäfte der EZB akute Refinanzierungsschwierigkeiten der Banken im Euro-Währungsgebiet, indem sie diese mit mittelfristiger Finanzierung zu niedrigen Kosten versorgte. Zudem vereinbarte der Europäische Markt im Oktober 2011 einen von der Europäischen Bankenaufsicht (EBA) koordinierten EU-weiten Rekapitalisierungsplan, um auf den Märkten Vertrauen in die Fähigkeit der Banken zu erzeugen, Erschütterungen zu widerstehen und eine angemessene Kapitalbasis aufrechtzuerhalten. Die insgesamt positive Durchführung der Finanzhilfeprogramme von EU/IWF für Portugal und Irland trug auch zu einer Verbesserung der Stimmung auf den Märkten bei, ebenso wie die ehrgeizigen Reformprogramme in anderen gefährdeten Ländern. Zusätzliche Maßnahmen der Politik wie die Einigung auf ein zweites Anpassungsprogramm für Griechenland, ein Ausbau des Schutzwalls und eine engere haushaltspolitische Koordinierung rückte die Wirtschaften des Euro-Raums in ein positiveres Licht. Bedauerlicherweise war die Besserung der Stimmungslage nur vorübergehender Natur, und das Vertrauen der Investoren schwächte sich wieder ab. Daran wird deutlich, wie anfällig die Finanzmärkte weiterhin sind, und dass ein Nachlassen bei den erforderlichen politischen Gegenmaßnahmen schnell zu einem Stimmungsumschwung auf den Märkten führen kann.

**Während der weitere Abbau der Verschuldungsquote im Bankensektor für die Wiederherstellung des Anlegervertrauens unvermeidlich ist, besteht die besondere Herausforderung darin, unnötige Kreditengpässe in der Realwirtschaft zu vermeiden.** Jüngste Finanzierungsenpässe und anhaltender Druck, Kapitalerhöhungen vorzunehmen, haben die Besorgnis geweckt, dass die Banken das Kreditangebot mehr als nötig verknapfen könnten (Schaubild 6). Da Kredite der Geldinstitute die wichtigste Finanzierungsquelle der Realwirtschaft im Euro-Währungsgebiet insbesondere für den Mittelstand darstellen, würde eine Kreditklemme Wachstum und Beschäftigung schwer beeinträchtigen und letztlich das

Wachstumspotenzial schädigen, wenn sie länger anhält. Um dieser Gefahr vorzubeugen, wurden die einzelstaatlichen Aufsichtsbehörden gebeten zu gewährleisten, dass die Pläne der Banken zur Stärkung ihrer Kernkapitalquote tatsächlich zu einer angemessenen Kapitalerhöhung führen und nicht zu einem übermäßigen Fremdkapitalabbau und zu Störungen des Darlehensgeschäfts. Zu diesem Zeitpunkt gibt es keine eindeutigen Hinweise darauf, dass der Verschuldungsabbau exzessiv oder ungeordnet vonstatten geht und sich störend auf die Realwirtschaft auswirkt. Allerdings ist die Lage in den Mitgliedstaaten sehr heterogen, so dass sich hinter den Aggregatzahlen unterschiedliche Situationen auf Länderebene verbergen können.

**Schaubild 4: Bankenkredite an private Unternehmen außerhalb des Finanzsektors im Euro-Raum**



Anmerkung: monatliche Zahlen, berichtigt um Verkäufe und Verbriefung; saisonal bereinigt.  
Quelle: EZB

**Die Abwicklung von vor der Krise angehäuften problematischen Vermögenswerten ist für die Wiederherstellung des Kreditflusses in der Wirtschaft unerlässlich.** Das anhaltende Niedrigzins-Klima könnte in Verbindung mit der Abneigung der Banken, Verluste anzuerkennen und Anlagevermögen abzuschotten, die Neigung der Banken verstärken, Darlehen oder andere problematische Anlageformen zu vernachlässigen. Eine verzögerte Anerkennung von Verlusten könnte die Darlehensvergabe an kreditwürdigere Darlehensnehmer einschränken, potenziell produktive Investitionen reduzieren und das Wachstum negativ beeinflussen. Eine korrekte und transparente Anerkennung von Risiken und eine rechtzeitige Umstrukturierung sind daher für ein gesundes Bankensystem und eine gesunde

Realwirtschaft unerlässlich.

**Die außerordentlichen Liquiditätsmaßnahmen der EZB haben den Banken Spielraum zum Atmen verschafft.** Ihre langfristigen Refinanzierungsgeschäfte haben akute Finanzierungsengpässe im Bankensektor abgefedert, so dass die Banken die Realwirtschaft mit Krediten versorgen können, sobald die Konjunktur anzieht. Die hohen für einige Staatsanleihen gebotenen Erträge haben aber einige Banken dazu verleitet, weiter in heimische Staatsanleihen zu investieren, was zu einer noch engeren Interdependenz von Banken und Staatshaushalten geführt hat. Die Finanzinstitute müssen daher die mit den außerordentlichen Liquiditätsmaßnahmen verbundene Schonfrist zu den erforderlichen Reparaturmaßnahmen und zur Umstrukturierung ihrer Bilanzen nutzen und dabei die Kreditvergabe an die Realwirtschaft aufrecht erhalten, so dass der Bankensektor widerstandsfähiger ist, wenn die EZB-Darlehen fällig werden.

**Die Umstrukturierung des Finanzsektors im Euro-Währungsgebiet setzte sich in den vergangenen 12 Monaten fort.** Aufbauend auf der letztjährigen Empfehlung an die Länder des Euro-Währungsgebiets, Funktionsweise und Stabilität des Finanzsystems zu verbessern, haben viele Mitgliedstaaten die Umstrukturierung ihres Finanzsektors fortgeführt (CY, DE, ES, EL, IE, PT) und den Aufsichtsrahmen verstärkt (BE). Allerdings sind die Maßnahmen in manchen Fällen nicht ambitioniert oder umfassend genug (DE, SI).



**Die Krise hat den Prozess der finanziellen Integration verlangsamt, so dass ehrgeizige Maßnahmen zur Beschleunigung und Vertiefung der finanziellen Integration erforderlich werden könnten.** Bereits vor der Krise wurde erkannt, dass das EU-Modell grenzüberschreitender Bankgeschäfte unter dem gegebenen institutionellen Rahmen insbesondere im Hinblick auf die Bankenaufsicht und den Umgang mit Bankenrisiken nicht tragfähig war. Das hat sich insbesondere im Kontext der Währungsunion aufgrund engerer finanzieller und realer Verzahnungen und der Verflechtungen mit den Staatstitelmärkten als besonders schädlich erwiesen. Auch wenn die Banken ihre Präsenz über Ländergrenzen hinweg bisher weitgehend gewahrt haben, gibt es Anzeichen für einen Abbau der Auslandsgeschäfte und einen Rückzug hinter nationale Grenzen. Im Zuge der Umstrukturierung ihrer Bilanzen haben die Banken damit begonnen, nicht zum Kernbestand zählende Aktiva zu veräußern, wozu oftmals ausländische Vermögenswerte zählen, auch wenn kein eindeutiger Trend feststellbar ist. Um dieser tendenziellen finanziellen Entflechtung entgegenzuwirken, müssen die Finanzaufsicht und die Krisenbewältigungsmaßnahmen auf europäischer Ebene intensiver koordiniert werden. Eine engere Integration der Länder des Euro-Währungsgebiets im Hinblick auf Aufsichtsstrukturen und –praktiken sowie bei der Krisenbewältigung und der Lastenteilung hin zu einer „Bankenunion“ würde eine bedeutende Ergänzung der gegenwärtigen Struktur der WWU darstellen. Gleichzeitig könnte, um die Interdependenz zwischen Banken und Staatsschuldenmärkten aufzulösen, eine direkte Rekapitalisierung durch den ESM in Betracht gezogen werden.

### *3.1.2. Haushaltspolitik*

**Seit dem Ausbruch der Krise haben die Schulden der öffentlichen Hand im Euro-Währungsgebiet substanziell zugenommen.** Zwar unterscheiden sich Höhe und Verlauf der Verschuldung von Mitgliedstaat zu Mitgliedstaat im Euro-Raum beträchtlich, aber seit Ausbruch der Krise ist ein allgemeiner Anstieg feststellbar. Dies ist ganz erheblich auf die wesentliche Rolle der öffentlichen Haushalte bei der Stützung der Realwirtschaft und des Finanzsektors während der weltweiten Wirtschafts- und Finanzkrise zurückzuführen. Allerdings haben auch unzureichende Bemühungen um einen Schuldenabbau in wirtschaftlich guten Zeiten vor der Krise die Verwundbarkeit mancher Länder gegenüber wirtschaftlichen Schocks erhöht. Seit Beginn der Krise im Jahr 2007 ist der Schuldenstand der öffentlichen Haushalte im Euro-Währungsgebiet um mehr als 20 Prozentpunkte angestiegen und hat 2011 88 % des BIP erreicht, wobei es zwischen den Mitgliedstaaten enorme Unterschiede gibt. Auch wenn sich das Euro-Währungsgebiet im Epizentrum der Staatsschuldenkrise befindet, sollte fairerweise darauf hingewiesen werden, dass der Schuldenstand der öffentlichen Hand sowohl in den USA als auch in Japan insgesamt noch stärker angestiegen ist und auch im Verhältnis zum BIP höher liegt als im Euro-Währungsgebiet (Schaubild 5).

**Angesichts einer Gemengelage aus mehreren Faktoren wird der Abbau der hohen Staatsschulden schon für sich genommen – aber umso mehr noch in der Währungsunion des Euroraums – zu einer akuten Herausforderung.** Erstens hat die Abneigung gegen Risiken auf den Märkten für Staatsanleihen – vermutlich in einer Überkorrektur einer zuvor eher sorglosen Haltung – merklich zugenommen, nachdem die Anleger die Nachhaltigkeit von Staatsschulden angesichts des gestiegenen Schuldenniveaus und schwacher Wachstumsprognosen neu bewerten. Das hat zu einem drastischen Anstieg der Finanzierungskosten für einige Länder geführt, was wiederum die Tragfähigkeit der Schulden dieser Mitgliedstaaten bereits mittelfristig in Frage stellt. Zweitens hat die Krise eine extrem hohe Interdependenz der Märkte für die Anleihen von Euro-Mitgliedstaaten sichtbar gemacht, die sich zu einer Systemkrise auswachsen könnte, beispielsweise wenn Entwicklungen im Euro-Raum insgesamt das Bild der Anleger von bestimmten Mitgliedstaaten stärker

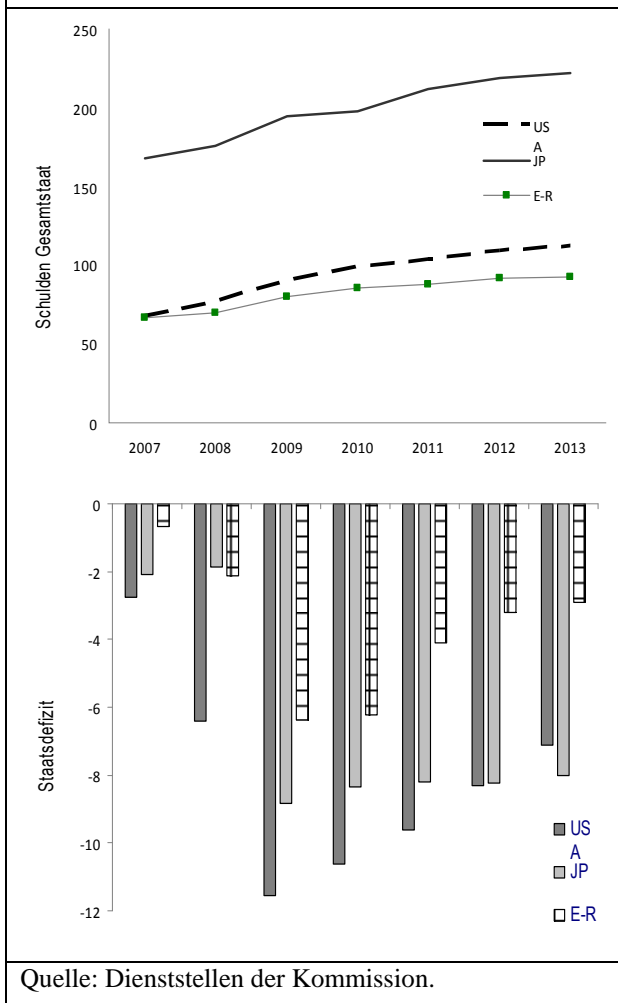
beeinflussen als die Entwicklungen im Land selbst. Drittens wirken sich die mit der Bevölkerungsalterung verbundenen Haushaltskosten längerfristig auf die Nachhaltigkeit der öffentlichen Haushalte aus. Das beträchtliche Ausmaß der zur Senkung der gegenwärtigen hohen Schuldenquote im Verhältnis zum BIP in den meisten Mitgliedstaaten erforderlichen Haushaltsanpassung verlangt nach einer langfristigen und nachhaltigen Strategie zur Haushaltskonsolidierung.

**Die Haushaltskonsolidierung im Euro-Währungsgebiet hält an, und die Mitgliedstaaten haben beträchtliche Anstrengungen in dieser Hinsicht unternommen.** Das gesamtstaatliche Defizit ist 2011 im Euro-Währungsgebiet um 2,1 Prozentpunkte auf 4,1 BIP-% zurückgegangen. Die Staatsschulden hingegen sind weiter angestiegen und haben 87,2 % des BIP erreicht. Da diese Verringerung des nominalen Defizits im Verhältnis zum BIP vor dem Hintergrund eines nachlassenden Wachstums erfolgte, ist sie Ausdruck signifikanter Konsolidierungsbemühungen. Das konjunkturbereinigte Haushaltssaldo verbesserte sich um einen Prozentpunkt und erreichte 2011 3,4 % des BIP. Daran wird deutlich, dass die Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets die in den aktualisierten Stabilitätsprogrammen von 2011 geplanten strukturellen Konsolidierungsschritte weitgehend vollzogen haben.

**Die Stabilitätsprogramme zeigen, dass mit einer Fortsetzung der Konsolidierung gerechnet wird.** Den in den Stabilitätsprogrammen enthaltenen Vorhaben zufolge dürfte das Haushaltsdefizit im Euro-Raum 2012 auf rund 3 % des BIP und bis 2015 weiter auf weniger als 1 % des BIP zurückgehen. Die Bruttoschulden sollen jedoch weiter anwachsen und 2012 über 90 % liegen, bevor sie 2015 wieder auf rund 85% sinken; allerdings wird das Gefälle zwischen den Mitgliedstaaten den Prognosen zufolge weiterhin hoch bleiben.

**Schaubild 5. Entwicklung von Staatsdefizit und Staatsschulden im Euro-Raum, den USA und Japan**

2007-2013 (in % des BIP)



Zwar müssen die Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets die Nachhaltigkeit ihrer öffentlichen Haushalte wiederherstellen, aber die Haushaltskonsolidierung wirkt sich kurzfristig auf das Wachstum aus. Eine Haushaltskonsolidierung entfaltet grundsätzlich eine kurzfristige kontraktive Wirkung auf die Wirtschaftstätigkeit. Diese Wirkung ist jetzt – in der Rezession infolge der Finanzkrise – wahrscheinlich stärker als bei einem normalen Konjunkturrückgang. Zum einen dürften jetzt mehr Haushalte und Unternehmen unter Kreditengpässen leiden und eher auf aktuelle Einkommens- und Gewinnveränderungen reagieren als auf Zinsentwicklungen. Zum anderen schränken die bereits lockere Geldpolitik und die Übertragungsschwierigkeiten aufgrund der Probleme im Bankensektor den Spielraum für Konjunkturaneize aus dieser Quelle ein.

**Die größte Herausforderung für die Haushaltspolitik besteht darin, die Konsolidierung auf eine wachstumsfreundliche Art vorzunehmen.** Glaubwürdige mittelfristige wachstumsfreundliche Konsolidierungsprogramme sind von entscheidender Bedeutung, um gleichzeitig das hohe Schuldenniveau zu senken und mögliche negative Wachstumsfolgen der Konsolidierungspolitik aufzufangen. Dabei

ist die Glaubwürdigkeit der Konsolidierung ein wesentlicher Faktor: die kurzfristigen nachteiligen Wachstumseffekte sind in der Regel geringer, wenn die Konsolidierungsbemühungen als dauerhaft wahrgenommen werden. Wachstumsfreundliche Konsolidierung zeichnet sich durch drei Merkmale aus: a) ein nach Ländern unterschiedliches Konsolidierungstempo, b) ein großes Augenmerk auf den Mix an Konsolidierungsmaßnahmen mit einer eindeutigen Konzentration auf die Beschneidung altersbezogener Ausgaben und c) eine konsolidierungsbegleitende Reform der Haushaltsorgane.

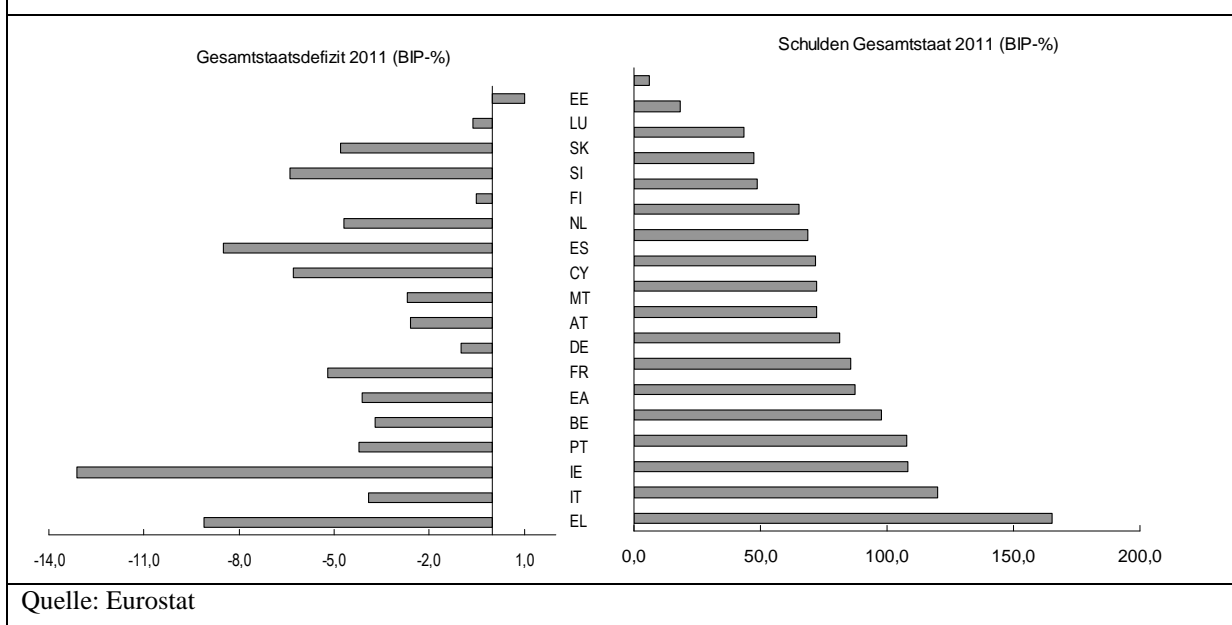
- (i) **Der Umfang der Haushaltsprobleme schwankt im Euro-Währungsgebiet von Mitgliedstaat zu Mitgliedstaat und verlangt nach einem differenzierten Konsolidierungstempo.**

**Der Stabilitäts- und Wachstumspakt bietet einen flexiblen, auf Regeln basierenden Rahmen für die Steuerung des unterschiedlichen Konsolidierungstempos.** Die Anwendung der EU-Haushaltsregeln beruht auf einer wirtschaftlichen Analyse und rechtlichen Grundregeln in Verbindung mit einer Gesamtwürdigung der strukturellen Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen. Dieser Rahmen erlaubt eine auf objektiven Kriterien

beruhende Differenzierung zwischen den Mitgliedstaaten gemessen an ihrem haushaltspolitischen Spielraum und den makroökonomischen Bedingungen (Schaubild 6). Die Bewertung der von den Mitgliedstaaten ergriffenen Haushaltsmaßnahmen insbesondere in struktureller Hinsicht steht bei der Anwendung dieser Regeln im Zentrum.

**Die Strategie für den fiskalpolitischen Ausstieg aus den zur Eindämmung der Krise ergriffenen außerordentlichen Maßnahmen spiegelt die den Haushaltsregeln der EU innewohnende Flexibilität wider.** Die Mitgliedstaaten, die für ihre Anleihen hohe und womöglich weiter steigende Risikoaufschläge zahlen müssen, haben nicht viel Spielraum, um von ihren normalen Haushaltszielen abzuweichen, selbst wenn sich die makroökonomische Lage als schlechter als erwartet erweisen sollte. Andere Mitgliedstaaten hingegen können ihre automatischen Stabilisatoren flankierend zur strukturellen Anpassung voll zur Geltung kommen lassen.

**Schaubild 6. Staatsdefizit und -schulden 2011, Euroraum-Mitgliedstaaten (in % des BIP)**



**(ii) Die Zusammensetzung der Konsolidierungsmaßnahmen ist für eine Minimierung der negativen Wachstumsfolgen entscheidend.**

**Ausgabenkürzungen können eine erhebliche Signalwirkung entfalten.** Wegen der mit der Durchführung ausgabenbasierter Konsolidierungsstrategien einhergehenden Schwierigkeiten ist ihre Annahme das beste Mittel, die Entschlossenheit zum Defizitabbau unter Beweis zu stellen. Ausgabenkürzungen sind mit anderen Worten eine Grundvoraussetzung, um Glaubwürdigkeit herzustellen und einen weiteren Anstieg der Risikoprämien zu verhindern. Allerdings erfordert eine wachstumsfreundliche Konsolidierung auch eine vorrangige Behandlung wachstumsfördernder Ausgaben, um das bereits geringe Wachstumspotenzial der Wirtschaft im Euro-Raum nicht weiter zu schwächen. Öffentliche Investitionen sind in dieser Hinsicht besonders bedeutsam, da Investitionsausgaben das Wachstum über die Inlandsnachfrage bereits kurzfristig fördern und sich langfristig auf der Angebotsseite positiv auswirken. Insbesondere in einigen Mitgliedstaaten, die von außerordentlich niedrigen Zinsen profitieren, spricht viel für eine Politik zur Förderung von Produktivinvestitionen, da ihre privaten und sozialen Erträge höchstwahrscheinlich die Finanzierungskosten übersteigen. Allerdings muss besonders auf Effizienz und Wirksamkeit von Ausgabenprogrammen geachtet werden.

**Ungeachtet dessen ist es angesichts des Umfangs der erforderlichen Haushaltsanpassungen in vielen Mitgliedstaaten nicht auszuschließen, dass diese teilweise auf der Einnahmenseite verwirklicht werden müssen.** Diese Feststellung gilt insbesondere für Mitgliedstaaten, in denen ein großer Konsolidierungsbedarf mit einem gewissen Spielraum für höhere Steuereinnahmen einhergeht oder durch die Krise erodierte Besteuerungsgrundlagen wiederhergestellt werden müssen. Dabei gibt es mehrere Wege, die Steuereinnahmen zu verbessern, ohne direkt Steuern zu erhöhen. Als erster Hebel bietet sich eine Verbesserung der Einhaltung von Steuervorschriften und der Steuerverwaltung an. Reicht dies nicht aus oder werden die Steuervorschriften bereits weitgehend eingehalten, könnte eine Verbreiterung der Steuerbemessungsgrundlage in Betracht gezogen werden. Darüber hinaus sind die Verbesserung der Einhaltung von Steuervorschriften und die Verbreiterung der Bemessungsgrundlage bereits für sich alleine genommen sinnvolle Ziele jeglicher Steuerpolitik, da sie die Effizienz des Steuerwesens steigern und wirtschaftliche Verzerrungen verringern. Als letzte Lösung mag in einigen Fällen die Erhöhung der Steuersätze oder die Einführung neuer Steuern unvermeidlich sein. In solchen Fällen müssen etwaige negative Wachstumsfolgen durch eine Konzentration auf die Steuerformen mit dem geringsten Schädigungspotenzial wie Verbrauchssteuern oder periodische Vermögensabgaben so gering wie möglich gehalten werden.

**Eine angemessene Steuerpolitik kann auch zu Wachstum und Beschäftigung beitragen und Ungleichgewichte in der Wirtschaft verringern.** Die Steuerpolitik sollte grundsätzlich auf wachstumsfreundliche Veränderungen von Struktur und Design bestehender Steuersysteme ausgerichtet sein. So schädigt eine stärkere Besteuerung von Arbeit und Kapital Wachstum und Wettbewerbsfähigkeit mehr als andere Formen der Besteuerung wie Verbrauchs-, Vermögens- oder Umweltsteuern. Diese Feststellung ist insbesondere für einige Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets bedeutsam, die ihre Wettbewerbsfähigkeit erheblich verbessern müssen. Auch die möglichen Verteilungsfolgen steuerlicher Veränderungen müssen sorgfältig abgewogen werden. Eine geringere steuerliche Belastung des Faktors Arbeit sollte vor allem den schwächsten Gruppen auf dem Arbeitsmarkt zugute kommen, da diese sich oftmals besonders hohen Hindernissen für die Aufnahme einer Erwerbstätigkeit gegenüber sehen und unter relativ hohen Arbeitskosten leiden. Für das Euro-Währungsgebiet besonders relevant ist auch das Erfordernis, mit Steuerreformen die Körperschaftsteuersystemen oder Immobiliensteuern innewohnenden Verschuldungsanreize anzugehen.

**Die Konsolidierungsmaßnahmen waren nicht immer wachstumsfreundlich zusammengestellt.** Obwohl die Konsolidierungsbemühungen generell auf der Ausgabenseite ansetzten, haben nur wenige Mitgliedstaaten wachstumsfördernde Posten wie FuE (IT) oder Bildung (DE) geschont. Andere Länder (PT, IT) haben Kapitalausgaben Vorrang eingeräumt, insbesondere durch intensivere Nutzung der EU-Strukturfonds. In mehreren Mitgliedstaaten wurde die Effizienz öffentlicher Ausgaben verbessert (EE, FI). Auch Maßnahmen auf der Einnahmenseite waren häufig anzutreffen. Eine Reihe von Mitgliedstaaten hat sich für Steuererhöhungen entschieden. In manchen Fällen wurde dabei die Steuerstruktur verbessert, indem die Steuerlast vom Faktor Arbeit wegverlagert wurde (IT). Öfter jedoch wiesen die Änderungen nicht in die richtige Richtung, da die Steuerlast für die Faktoren Arbeit (AT, ES, FR) oder Kapital (ES) anstieg, obwohl andere, weniger wachstumsschädliche Optionen nicht voll ausgeschöpft worden waren. Darüber hinaus wurden Maßnahmen zur Verringerung der Verzerrungen bei der Vermögensbesteuerung (PT) oder Verbrauchssteuererhöhungen (FR) ergriffen, wohingegen eine stärkere Betonung von Umweltsteuern nicht festgestellt werden konnte.

**Der Umgang mit den Haushaltsfolgen der Bevölkerungsalterung ist entscheidend für die Nachhaltigkeit der öffentlichen Finanzen.** Wegen der negativen Auswirkungen der Krise auf das Wirtschaftswachstum dürften altersbezogene Ausgaben die öffentlichen Haushalte künftig stärker belasten. Bei unveränderter Weiterführung der bisherigen Politik würde der BIP-Anteil der altersbezogenen öffentlichen Ausgaben bis 2060 um 4¾ Prozentpunkte zunehmen. Die Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern sind jedoch beträchtlich. Besonderen Herausforderungen sehen sich Belgien, Luxemburg, Malta, die Niederlande, die Slowakei, Slowenien und Zypern gegenüber. Renten und Pensionen machen einen sehr großen und steigenden Teil der öffentlichen Ausgaben im Euro-Währungsgebiet aus: sie betragen heute mehr als 12 % des BIP und dürften 2060 sogar auf 14 % zunehmen. In den Mitgliedstaaten mit den höchsten Kosten für Renten und Pensionen, aber auch in anderen Ländern, würden Reformen der Altersversorgung sowie bei Gesundheitsleistungen und langfristiger Pflege die langfristige Nachhaltigkeit der öffentlichen Finanzen verbessern, die Glaubwürdigkeit der derzeitigen Konsolidierungsbemühungen unterlegen und zu mehr Vertrauen unter den Anlegern beitragen.

**Während bei der Reform der Altersversorgung Fortschritte erzielt wurden, hinken die Reformen im Gesundheitswesen hinterher.** Die anstehende Herausforderung der Bevölkerungsalterung hat eine Mehrheit der Mitgliedstaaten im vergangenen Jahrzehnt zu einer Anpassung ihrer Rentensysteme bewogen, um diese auf eine solidere Grundlage zu stellen. Dieser Trend hat sich auch im vergangenen Jahr fortgesetzt. Die jüngsten Rentenreformen in einigen Euro-Staaten wie Griechenland, Italien und Spanien wirken sich sichtbar positiv auf die öffentlichen Haushalte aus. Vielfach sind jedoch weitere Reformen vonnöten. Geringere Fortschritte waren im Bereich der Gesundheitsversorgung zu verzeichnen, wo der Bedarf an einer universellen Versorgung und an langfristiger Pflege mit einer wachsenden altersbedingten Nachfrage, der technologischen Entwicklung und einer zunehmend anspruchsvollen Erwartungshaltung der Patienten aller Altersgruppen in Einklang zu bringen ist. Solide Reformen sind somit erforderlich, um die begrenzten öffentlichen Ressourcen besser zu nutzen und eine hochwertige Gesundheitsversorgung zu gewährleisten.

- (iii) **Eine Reform der nationalen Haushaltsverfahren kann einen erheblichen Konsolidierungsbeitrag leisten und den Konflikt zwischen Wachstum und Konsolidierung abmildern.**

**Eine Verbesserung der innerstaatlichen Haushaltsverfahren durch Übernahme bewährter Praktiken würde zu einer dauerhaften Verbesserung der Haushaltspolitik führen.** Darüber hinaus können glaubwürdige, auf die Gewährleistung finanzieller Tragfähigkeit ausgerichtete Haushaltsrahmen mehr Spielraum für eine Rolle der öffentlichen Haushalte als kurzfristiger Stabilisator schaffen. Wenn sich die Erwartungen der Märkte an einem überzeugenden mittelfristigen Konzept orientieren können, d. h. wenn die Anleger darauf vertrauen, dass die Politik Defizite mittelfristig abbaut, werden sie weniger empfindlich auf kurzfristige Schwankungen bei den Haushaltszahlen reagieren, so dass ein größerer Spielraum für Stabilisierungsmaßnahmen bleibt. Bei der Festigung dieser Erwartungen spielen die nationalen Haushaltsrahmen und die Überwachung durch die EU eine entscheidende Rolle.

**Bei der Verbesserung der Haushaltsrahmen wurden sichtbare Fortschritte gemacht.** Die meisten Ländern haben ambitionierte Reformen wichtiger Strukturelemente ihrer Haushaltsrahmen in Angriff genommen und neue oder strengere Haushaltsregeln (manchmal sogar auf Verfassungsebene) angenommen, die mehrjährige Vorausplanung gestärkt und Haushaltsräte eingerichtet. Diese Maßnahmen sollten fortgesetzt werden, damit sie spürbare Ergebnisse zeigen und in solidere Haushaltsverfahren münden. Insbesondere die von den Staats- und Regierungschefs des Euro-Währungsgebiets zugesagte Umsetzung der Richtlinie über die Anforderungen an die haushaltspolitischen Rahmen der Mitgliedstaaten bis Ende 2012 und die reibungsglose Durchführung des fiskalpolitischen Pakts würden eine eindeutige Botschaft aussenden, dass der Euro-Raum die geeigneten Mechanismen für eine glaubwürdige und dauerhafte Haushaltskonsolidierung einführt.

**Haushaltsdisziplin und Solidarität im Euro-Währungsgebiet könnten auch durch die gemeinsame Ausgabe von Schuldtiteln gefördert werden.** Die Heranbildung eines neuen Marktsegments, das auf der gemeinsamen Ausgabe von Schuldtiteln basiert, würde der aktuellen mangelnden Anlegernachfrage nach Anleihen zahlreicher Mitgliedstaaten des Euro-Raums abhelfen. Je nach Ausgestaltung würde ein solches Instrument den beteiligten Mitgliedstaaten eine sicherere Refinanzierung zu generell niedrigeren Zinsen mittels einer niedrigeren Liquiditätsprämie bei geringeren Marktschwankungen ermöglichen. Zahlreiche Vorschläge in diese Richtung wurden vorgebracht, u. a. die Ausgabe gemeinsam garantierter Anleihen in Kombination mit einem Tilgungsfonds, wie vom Sachverständigenrat der deutschen Wirtschaft angeregt, verschiedene Optionen von Stabilitäts-Bonds wie im Grünbuch der Kommission dargestellt oder die gemeinsame Ausgabe kurzfristiger Schuldverschreibungen (E-Bills). Selbst wenn die gemeinsame Ausgabe von Anleihen keine Rolle beim Umgang mit der Staatsschuldenkrise spielen sollte, würde ein solches Instrument durch eine Erleichterung der Umsetzung der Geldpolitik und die Bereitstellung hochwertiger, leichter über Staatsgrenzen hinweg zu verwendender Sicherheiten zu einer effizienten finanziellen Integration beitragen. Allerdings werden gemeinsame Anleihen unter dem Strich nur dann positiv wirken, wenn die potenziellen Anreize zu einer Missachtung der Haushaltsdisziplin unter Kontrolle gehalten werden können. Die erfolgreiche Anwendung des neuen, bereits in Kraft befindlichen oder in die Wege geleiteten ordnungspolitischen Rahmens kann einen bedeutsamen Schritt zur Erfüllung der Voraussetzungen für die gemeinsame Ausgabe von Titeln darstellen. Die Kommission wird nach einer Auswertung der Ergebnisse ihrer Konsultation zum Grünbuch entsprechende Vorschläge unterbreiten.

### 3.2. Abbau von Ungleichgewichten und Wachstumsförderung

#### 3.2.1. Abbau interner Ungleichgewichte im Euro-Währungsgebiet

Eines der herausragenden Merkmale im ersten Jahrzehnt seit der Einführung des Euro war die allmähliche Heranbildung makroökonomischer Ungleichgewichte. Ihr sichtbarster Ausdruck war die zunehmende Divergenz der Leistungsbilanzen. In einigen Mitgliedstaaten stieg das Leistungsbilanzdefizit auf ein sehr hohes Niveau an, während andere beträchtliche Überschüsse erzielten<sup>2</sup> (Schaubild 7).

Den wachsenden Leistungsbilanzdefiziten und –überschüssen entsprachen im Gegenzug erhebliche Kapitalbewegungen zwischen Mitgliedsländern des Euro-Währungsgebiets. Kapitalzuflüsse kamen vor allem jenen Mitgliedstaaten zugute, in denen Investitionen die höchsten realen Renditen versprachen. Zwar spiegelten die beobachteten Entwicklungen insbesondere in der Anfangsphase teilweise einen gesunden Aufholprozess wieder, aber sie waren auch Ausdruck einer allgemeinen preislichen Fehleinschätzung des Ausfallrisikos, führten letzten Endes zu einer Fehlallokation der Ressourcen in den Empfängerländern und trugen zur Auslösung nicht nachhaltiger makroökonomischer Tendenzen bei. Ein Teil des zugeflossenen Kapitals wurde in unproduktive Verwendungen gelenkt und führte zu einer Aufblähung der Inlandsnachfrage, die in einigen Ländern des Euro-Raums mit einem übermäßigen Kreditwachstum und steigender privater und/oder öffentlicher Verschuldung und Immobilien-Spekulationsblasen einherging (Schaubild 8).

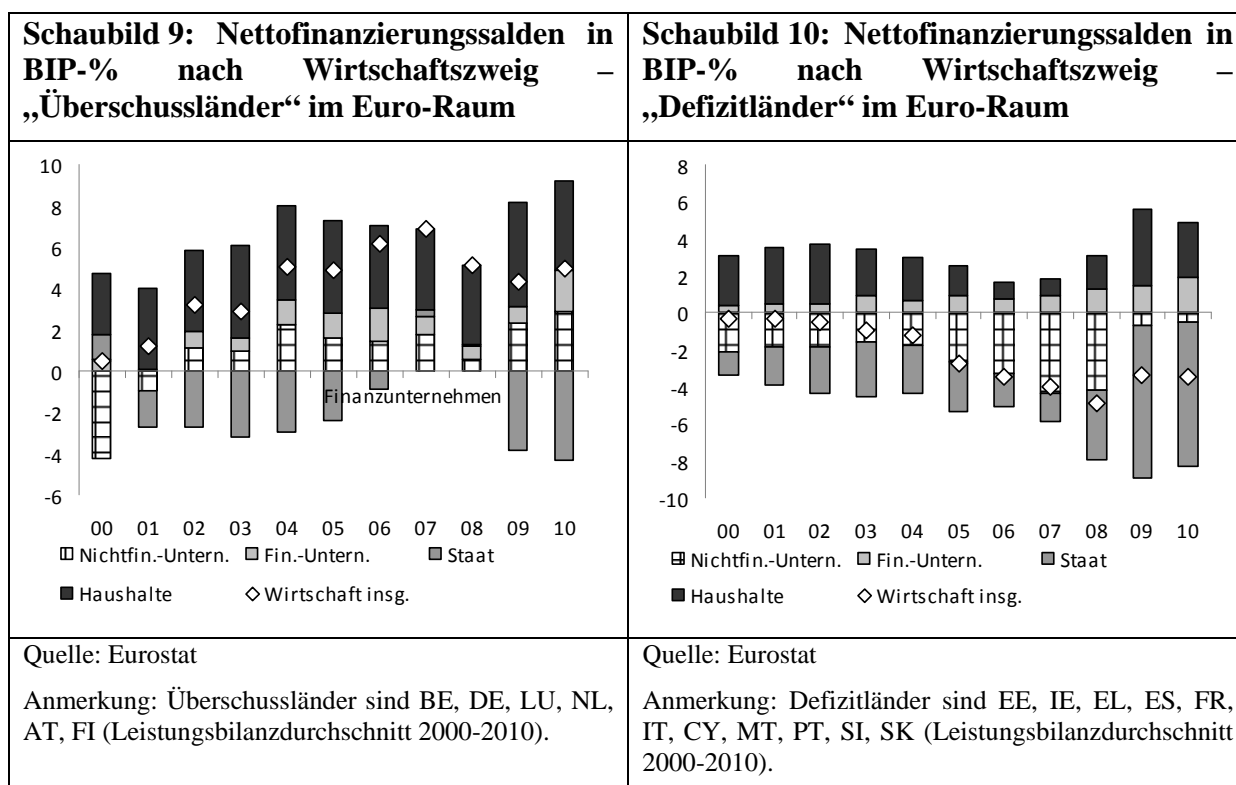
Schaubild 7. Aufschlüsselung der Leistungsbilanzentwicklungen	Schaubild 8. Externe und interne Ungleichgewichte vor der Krise
<p>Quelle: Dienststellen der Kommission</p>	<p>Quelle: Dienststellen der Kommission</p> <p>Anmerkung: Durchschnittswerte der Privatkredite (Transaktionen) in BIP-% und der Leistungsbilanzen 2000-2007.</p>

Die vergangenen Leistungsbilanzunterschiede innerhalb des Euro-Währungsgebiets waren vor allem auf divergierende Entwicklungen im Privatsektor zurückzuführen (Schaubilder 9 und 10). Ein Blick auf die Aufteilung des Finanzierungssaldos nach Sektoren in Überschuss- und Defizitländer zeigt, dass die Hauptursache der zunehmenden Leistungsbilanzunterschiede vor der Krise der nichtfinanzielle Privatsektor war. Auch wenn

<sup>2</sup> Weitere Information: u.a. im Quarterly Report on the Euro Area, Nr. 1/2009, Europäische Kommission; European Economy Nr. 1/2010, Surveillance of intra-euro area competitiveness and imbalances, Europäische Kommission.



die Haushaltssalden in Defizitländern in gewissem Umfang negativer ausfielen als in Überschussländern, spielten sie für die Ungleichgewichte insgesamt eine im Vergleich zum Privatsektor eher begrenzte Rolle.<sup>3</sup> Allerdings kamen in den Entwicklungen im Privatsektor wachsende Divergenzen zum Ausdruck: während sich die Finanzierungssalden in der Privatwirtschaft in den Überschussländern im Durchschnitt verbesserten, verschlechterten sie sich in Defizitländern bis 2007 zunehmend. Die privaten Haushalte waren im gesamten Zeitraum sowohl in den Überschuss- als auch in den Defizitländern Netto-Kreditgeber, allerdings war ihr Finanzierungsüberschuss in den Defizitländern deutlich schwächer und verschlechterte sich zudem im Vorfeld der Krise. Die privaten Unternehmen (ohne Finanzsektor) wiesen in den Defizitländern einen negativen Finanzierungssaldo auf, während er sich in den Überschussländern ins Positive drehte. Mit der Krise setzte eine umfangreiche Konsolidierung der privaten Finanzierungssalden sowohl der Privathaushalte als auch der Unternehmen ein, und zwar nicht unbedingt nur in Defizitländern, sondern auch in Staaten mit Leistungsbilanzüberschüssen.



**Mit Beginn der Krise kehrten sich die vorherigen Trends um, und die Leistungsbilanzungleichgewichte im Euro-Raum haben sich seither signifikant verringert.** Die Streuung der Leistungsbilanzungleichgewichte ist im Vergleich zu ihrer stärksten Ausprägung erheblich zurückgegangen. Die Abstände zwischen den tatsächlichen Leistungsbilanzdefiziten und der sich an Fundamentaldaten orientierenden „normalen“ Entwicklung haben sich substantiell verringert (Schaubild 11). In den Jahren vor der Krise wies eine Mehrheit von Ländern Leistungsbilanzsalden auf, die unterhalb der sich an den ihnen zugrunde liegenden Fundamentaldaten orientierenden Erwartungen lagen. Da die stärkste Anpassung bisher auf Seiten der Defizitländer erfolgte, entwickelte sich das durchschnittliche Leistungsbilanzdefizit allmählich gegen Null und drehte anschließend ins Plus. Zwar geht der Defizitabbau zum Großteil auf einen Rückgang der Inlandsnachfrage und der Einfuhren zurück, aber auch die Exportleistung der Defizitländer bessert sich inzwischen.

<sup>3</sup> Auch die Finanzierungssalden des Finanzsektors waren relativ gering und ähnelten einander weitgehend, was sich aus der Mittlerrolle des Finanzsektors ergibt.

Den Frühjahrsprognosen der Kommission zufolge dürfte ihr Anteil an den Auslandsmärkten stärker zunehmen als der der Überschussländer.

**Auch in den Überschussländern kommt es zu einer Korrektur von Ungleichgewichten, wenn auch in geringerem Ausmaß.** Seit 2007 haben alle Länder ihre Leistungsbilanzüberschüsse merklich abgebaut. Besonders in Deutschland hat sich das Wachstumsmuster in jüngster Zeit sichtbar verändert. Die Inlandsnachfrage wurde zum wichtigsten Wachstumsmotor und ist 2011 um fast zwei Prozentpunkte schneller angestiegen als im Euro-Währungsgebiet insgesamt. Auch die Lohnstückkosten beschleunigten sich 2011 stärker als im Durchschnitt des Euro-Raums, und die jüngsten Tarifverhandlungen deuten auf eine Fortsetzung dieses Trends hin. Den Frühjahrsprognosen der Kommission zufolge dürften sich diese Entwicklungen im Vorausschätzungszeitraum fortsetzen.

Schaubild 11. Streuung der Leistungsbilanzen im Euro-Raum	Schaubild 12. Tatsächliche Leistungsbilanz und AVS-stabilisierende Leistungsbilanz (2012-2020)
<p>Quelle: Europäische Kommission</p> <p>Anmerkung: Die Streuung der Leistungsbilanzen weist die Differenz zwischen der tatsächlichen Leistungsbilanz und der nach der Formel von Salto und Turrini (2010) zu erwartenden „normalen“ Leistungsbilanz aus.</p>	<p>Quelle: Europäische Kommission</p> <p>Anmerkung: Bei der AVS-stabilisierenden Leistungsbilanz handelt es sich um die Leistungsbilanz, die erforderlich wäre, um das Verhältnis des Netto-Auslandsvermögensstatus (NAVS) zum BIP angesichts der Wachstumsprojektionen 2012-2020 konstant zu halten.</p>

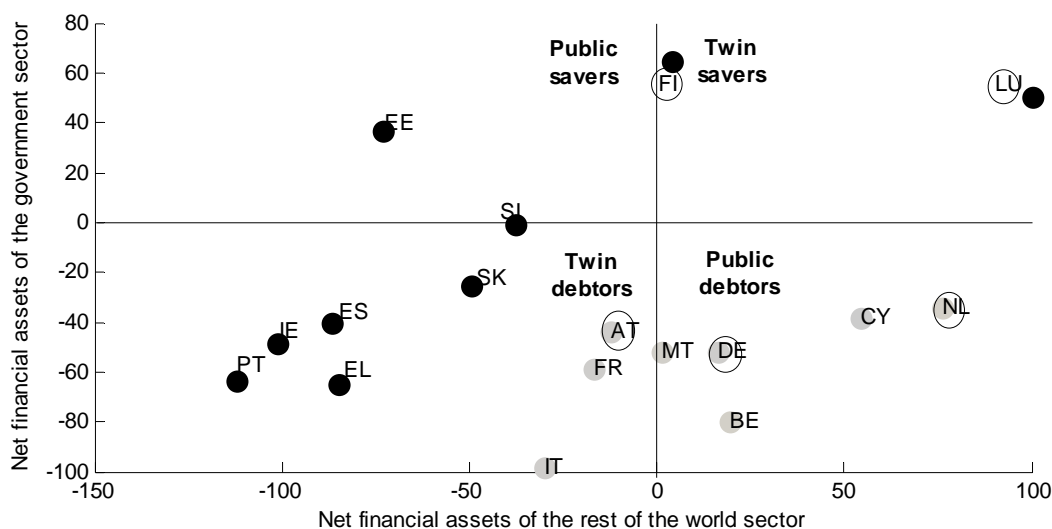
**Für die künftige Entwicklung ist die Frage entscheidend, ob die festgestellte Verringerung der Ungleichgewichte struktureller Natur ist oder sich bei besserer Konjunktur wieder umkehrt.** Es gibt Anzeichen dafür, dass die beobachtete Korrektur zumindest teilweise eher struktureller Natur ist und damit relativ dauerhaft sein dürfte. Soweit die jüngsten Entwicklungen eher auf eine Korrektur von Einkommenserwartungen und Risikoprämien als auf konjunkturelle Produktionsrückgänge zurückzuführen sind, könnten sie sich als nachhaltig erweisen. Wegen der hohen Auslandsverbindlichkeiten in den meisten Defizitländern dürfte der Druck der Märkte, Ungleichgewichte abzubauen, in den kommenden Jahren hoch bleiben, und eine Umkehr der Leistungsbilanzanpassungen scheint unwahrscheinlich. Außerdem ist der fiskalpolitische Konsolidierungsbedarf in Defizitländern generell höher als in Überschussländern, so dass die öffentliche Hand längerfristig voraussichtlich zu dieser Ausbalancierung beitragen wird. Schließlich geht die Anpassung in

zahlreichen Defizitländern mit einer Veränderung der relativen Preise einher, eine Vorbedingung für die erforderliche Neuverteilung der Ressourcen in der Wirtschaft.

**Trotz des großen Umfangs der Anpassung auf der Defizitseite gibt es Anzeichen, dass diese in den Ländern mit den höchsten Leistungsbilanzdefiziten unvollständig geblieben ist.** Ungeachtet einer oftmals radikalen Anpassung der Finanzströme weisen einige dieser Länder immer noch sehr hohe Verbindlichkeiten gegenüber dem Ausland auf, wie der Nettoauslandsvermögensstatus (NAVS) in Prozent des BIP ausweist. Angesichts der hohen Nettoverbindlichkeiten und der schwachen Wachstumsdynamik sind weitere Leistungs- und insbesondere Handelsbilanzverbesserungen erforderlich, um das Verhältnis von NAVS zu BIP tendenziell zu senken (Schaubild 10). Bei den Wachstumsaussichten für das kommende Jahrzehnt würde die Auslandsverschuldung in Griechenland, Frankreich, Italien, Zypern, Malta und Portugal weiter anwachsen, wenn die Leistungsbilanzdefizite auf ihrem derzeitigen Niveau verbleiben würden. Dies gefährdet nicht notwendigerweise die Nachhaltigkeit der Zahlungsbilanzposition von Ländern mit relativ günstigen Zahlungsbilanzpositionen wie Frankreich, würde aber Länder mit bereits jetzt hoher Auslandsverschuldung zusätzlich belasten.

**Die zur Stabilisierung oder Verringerung der Auslandsverschuldung erforderliche Verbesserung der Leistungsbilanz impliziert oftmals eine sogar noch weitergehende Verbesserung der Handelsbilanz.** Grund dafür ist der negative Nettowert der Anlageerträge, d. h. die von diesen Ländern zu zahlenden Zinsen auf Auslandsdarlehen, Dividenden auf Auslandsinvestitionen und andere Faktorzahlungen. Da die Ertragsbilanzen vor allem mit dem Bestand an Auslandsschulden zusammenhängen, sind sie von ziemlicher Dauer. Bisher sind die Anpassungen in Defizitländern zum Großteil auf Änderungen in der Handelsbilanz zurückzuführen, die wiederum zumeist auf nachlassende Einfuhren wegen sinkender Inlandsnachfrage zurückgehen. Um zu nachhaltigen Leistungsbilanzen zurückzukehren, müssen Länder wie Griechenland, Spanien, Zypern oder Portugal ihre Handelsbilanzdefizite (einschließlich Nettotransfers) in –überschüsse verwandeln, um die relativ hohe negative Ertragsbilanz auszugleichen. Dies wird u.a. eine erhebliche Verbesserung ihrer Wettbewerbsfähigkeit erfordern, um die vor der Krise erlittenen Verluste auszugleichen. Hierfür ist unbedingt zu gewährleisten, dass die Lohnentwicklung zu einer Wiedererlangung der Wettbewerbsfähigkeit der Arbeitskosten beiträgt, und dass die nominalen Rigiditäten in Produktmärkten angegangen werden. Um ein Anwachsen der Arbeitslosigkeit zu vermeiden, müssen die Maßnahmen zur Anpassung von Preisen und Kosten durch Reformen ergänzt werden, mit denen die Umverteilung von Ressourcen zwischen Unternehmen und Wirtschaftszweigen erleichtert wird. In erster Linie müssen Arbeit und Kapital von nicht handelbaren Aktivitäten, die sich vor der Krise ausgeweitet haben, auf die Ausfuhrwirtschaft umgelenkt werden. Arbeitsmarktreformen entsprechend dem Flexicurity-Grundsatz sind in dieser Hinsicht besonders wichtig. Der hohe Schuldenstand in den Defizitländern unterstreicht auch die Bedeutung der Finanzierungsbedingungen, da ein hoher Bestand von Auslandsverbindlichkeiten diese Mitgliedstaaten anfälliger für Änderungen bei den Finanzierungskosten macht. Strukturreformen zur Beseitigung der Ursachen der Ungleichgewichte und Fortschritte bei der Wiederherstellung der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen werden dabei helfen, in den Finanzmärkten wieder Vertrauen aufzubauen und die Finanzierungskosten der bestehenden Verbindlichkeiten auf einem tragbaren Niveau zu halten.

**Schaubild 13: Nettogeldvermögen der Mitgliedstaaten des Euro-Raums (BIP-%), Stand 2010**



Quelle : Eurostat

Anmerkung: Unter dem Nettovermögensstatus (NVS) versteht man die finanziellen Vermögenswerte abzüglich der finanziellen Verbindlichkeiten. Der Nettovermögensstatus bildet in der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung das Gegenstück zum Nettoauslandsvermögensstatus (NAVS) und erlaubt die Untersuchung von Ersparnis- und Investitionssalden in einer sektoralen Perspektive. Das Schaubild zeigt die Lage der Länder des Euro-Raums in drei Dimensionen: (1) Das Verhältnis zwischen dem Nettovermögensstatus der Haushalte und der Unternehmen („Abdeckungsquote“) gibt einen Hinweis, inwieweit die Ersparnisse der inländischen Privathaushalte ausreichen, um den Finanzierungsbedarf der Unternehmen zu decken. Die helle Farbe steht für eine vollständige, die dunkle für eine unvollständige Deckung. *A priori* wird davon ausgegangen, dass Unternehmen im Durchschnitt Nettoinvestoren (negativer NVS) und Haushalte Nettosparer (positiver NVS) sind, wohingegen Unternehmen des Finanzsektors wegen ihrer Mittlerrolle einen ausgeglichenen NVS ausweisen dürften. (2) Der NVS des Staates zeigt auf, inwieweit die öffentliche Hand etwaige Finanzierungslücken im Privatsektor ergänzt oder auffüllt (ein negatives Vorzeichen steht für Nettoverbindlichkeiten des Gesamtstaats). (3) Der NVS der Gesamtwirtschaft gegenüber der übrigen Welt verbindet den internen Saldo mit den externen Bedürfnissen/Fähigkeiten einer Wirtschaft (ein negatives Vorzeichen steht für eine Nettoverschuldung gegenüber dem Ausland). Überschussländer sind eingekreist.

**Anders als Leistungsbilanzdefizite geben hohe, dauerhafte Leistungsbilanzüberschüsse keinen Anlass zu Zweifeln an der Nachhaltigkeit der Auslandsverbindlichkeiten oder der Finanzierungskapazität der betroffenen Länder.** Dauerhafte Überschüsse können gerechtfertigt sein, wenn sie das Ergebnis exogener Faktoren wie des Vorhandenseins natürlicher Ressourcen sind, der Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen geschuldet sind oder aus strukturellen Merkmalen der Wirtschaft herrühren, die über Einsparungen und Investitionen entscheiden. So können Länder mit einer alternden Bevölkerung beispielsweise beschließen, in der Gegenwart zu sparen (d. h. einen Leistungsbilanzüberschuss erwirtschaften), um einen Rückgang des Verbrauchs in der Zukunft zu vermeiden. Hohe und anhaltende Leistungsbilanzüberschüsse können jedoch auch durch weniger unbedenkliche Faktoren verursacht werden, die mit der Funktionsweise der Märkte zusammenhängen, z. B. der Ressourcenallokation durch den Finanzsektor oder einer Politik, die die Inlandsnachfrage bremst und Investitionsmöglichkeiten einschränkt. In einem solchen Fall würden Reformen zur Stärkung der Inlandsnachfrage und des Wachstumspotenzials den Wohlstand in dem betroffenen Mitgliedstaat steigern. Die Verringerung des Sparüberschusses im Verhältnis zu den Investitionen könnte zudem anderen Ländern des Euro-Raums zugute kommen, wo lange anhaltende Leistungsbilanzungleichgewichte nicht durch den Wechselkurs ausgeglichen

werden können, wenngleich der Umfang solcher grenzüberschreitender Wachstumseffekte von erheblicher Unsicherheit begleitet ist.

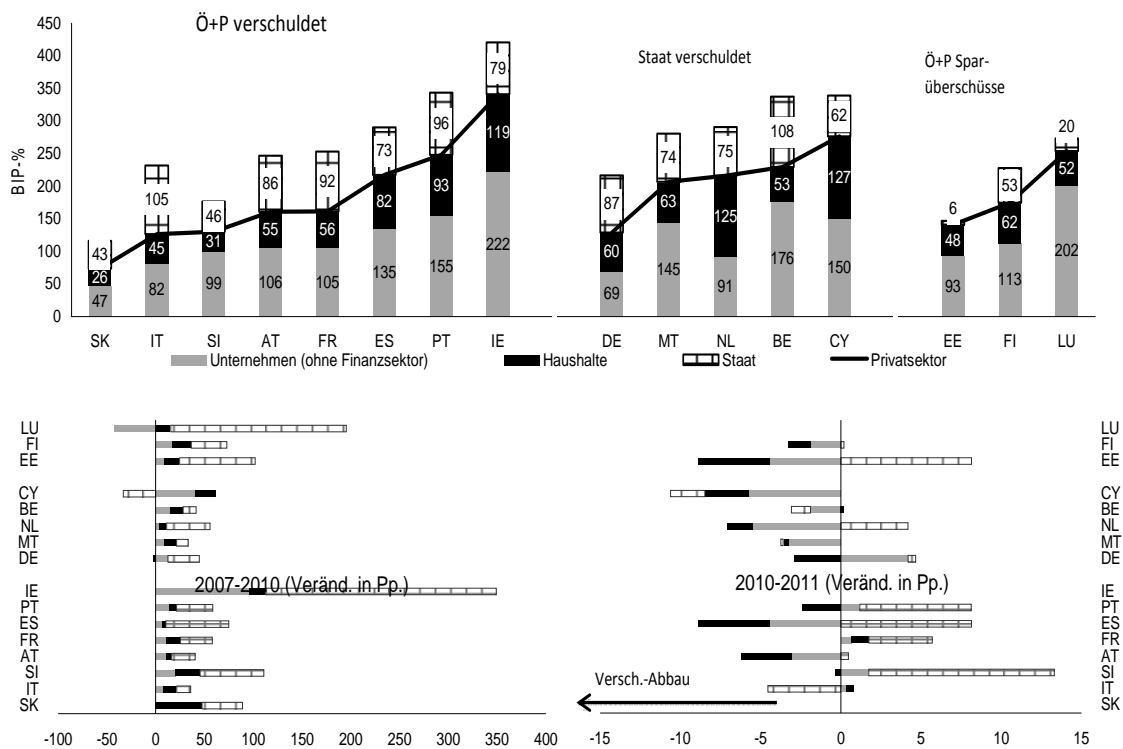
**Ein genauerer Blick auf die Überschusswirtschaften lässt ferner eine erhebliche Heterogenität in der sektoralen Aufgliederung der außenwirtschaftlichen Positionen erkennen, so dass durchaus Potenzial für eine Umgewichtung besteht.** Ein erster Blick auf die „Überschusswirtschaften“ des Euro-Währungsgebiets zeigt, dass sie im Hinblick auf die relative Position der verschiedenen Sektoren innerhalb der Volkswirtschaft ziemliche Unterschiede aufweisen (Schaubild 13):

- In Bezug auf den Staatssektor verzeichneten Finnland und Luxemburg 2010 insgesamt positive finanzielle Positionen, d. h. die Vermögenswerte der öffentlichen Hand übertrafen die Verbindlichkeiten. Das liegt sowohl an den relativ geringen Verbindlichkeiten als auch am großen Bestand an Anlageinvestitionen, vor allem durch Berufsrentensysteme. In Österreich, Deutschland und den Niederlanden hingegen überwogen die Nettoverbindlichkeiten (d. h. in Schaubild 13 als „öffentliche Nettoschuldner“ dargestellt), was in erster Linie an den hohen Bruttoverbindlichkeiten liegt (Schaubild 14).
- Österreich ragt aus der Gruppe der Überschussländer heraus, da es trotz der jüngsten Akkumulation von Leistungsbilanzüberschüssen gegenüber der übrigen Welt insgesamt Nettoverbindlichkeiten aufweist (wenn auch augenscheinlich in sehr begrenztem Umfang).
- Richtet man den Blick auf den Privatsektor, sticht eine ähnliche Ländergruppe hervor. Die privaten Sektoren in Österreich, Deutschland und den Niederländern sind die wichtigsten Geldgeber in diesen Volkswirtschaften. In Österreich und Deutschland sind die Ersparnisse der Haushalte hoch genug, um die Darlehensaufnahme der Unternehmen zu kompensieren, so dass sogar die Nettoverbindlichkeiten der öffentlichen Hand ganz oder (im Falle Österreichs) teilweise ausgeglichen werden. In den Niederlanden liegt die Sparquote der Haushalte praktisch bei Null, und die Unternehmen stellen die Finanzierung für die übrige Wirtschaft zur Verfügung (positiver Nettokreditgeber). Diese Abdeckungsquote (siehe Anmerkung zu Schaubild 13) ist bei Finnland und Luxemburg nur partiell gegeben.

**Die sektoralen Unterschiede unter den Überschussländern werden das Umstrukturierungsmuster in den kommenden Jahren prägen.** Diese Unterschiede in der Finanzlage der jeweiligen Sektoren und die potenziellen Verknüpfungen zwischen ihnen können sich auf den Abbau der Auslandsschulden auswirken. Insbesondere dürfte das Zusammenspiel der Ersparnis-/Investitionssalden des öffentlichen und des privaten Sektors über den vorhandenen Druck zum Schuldenabbau die außenwirtschaftlichen Salden in den kommenden Jahren beeinflussen:

- In den Überschussländern mit einer Netto-Staatsverschuldung ist damit zu rechnen, dass die Haushaltskonsolidierung zu den negativen Rückkopplungseffekten auf das Wachstum und zu einem weiteren Aufwärtsdruck bei den außenwirtschaftlichen Salden beiträgt. Schaubild 14 zeigt den (nicht konsolidierten) Bruttoschuldenstatus des Gesamtstaats, der sich 2011 in Deutschland, Österreich und den Niederlanden auf über 75 % des BIP belief (obere Reihe) und sich vor allem in den letzten vier Jahren akkumuliert hat (untere Reihe).

**Schaubild 14. Aufschlüsselung der Brutto-Schulden in den Euro-Ländern nach Sektoren**

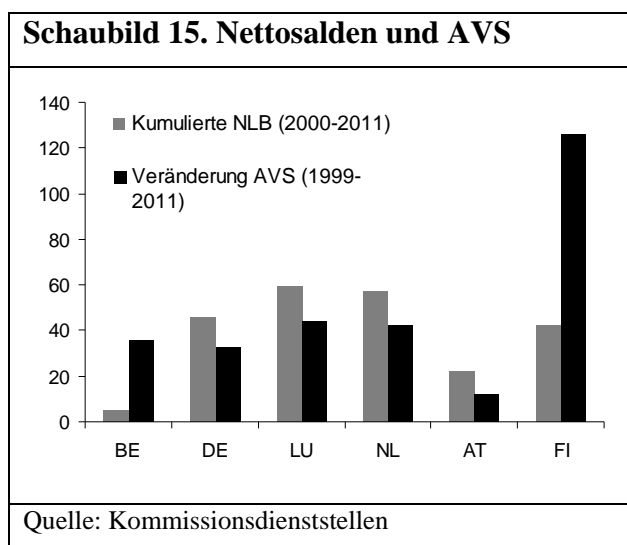


Quelle: Eurostat

Anmerkung: Die Zahlen zu den Staatsschulden umfassen Wertpapiere ohne Aktien (F3) und Darlehen (F4) und sind im Interesse einer Vergleichbarkeit mit den Zahlen für die Privatsektoren nicht konsolidiert; sie entsprechen daher nicht den Zahlen, die im Zuge der Haushaltsüberwachung der EU berichtet werden. Obere Grafiken: Schuldenstand 2011 (in % des BIP); Untere Grafiken: Veränderungen 2007-2010 und 2010-2011 in BIP-%. Die Zahlen für das Jahr 2011 wurden auf der Grundlage der ersten drei Quartale hochgerechnet und sind für Irland und Luxemburg nicht erhältlich.

- Die voraussichtlichen Folgen der staatlichen Konsolidierungsmaßnahmen auf die Wirtschaft und die Zahlungsbilanz werden davon abhängen, wie sehr der private Sektor ebenfalls seine Verschuldung reduzieren muss. Länder mit geringer privater Verschuldung (Schaubild 14, obere Reihe) verfügen über Spielraum für eine Steigerung des Inlandsverbrauchs und der Investitionen, die die Konsolidierung der staatlichen Haushalte ausgleichen könnte. Ein Beispiel ist Deutschland, das im Jahrzehnt vor der Krise eine längere Phase des Schuldenabbaus durchlaufen hat. Das ist insbesondere dann wichtig, wenn Leistungsbilanzüberschüsse auf eine kümmerliche private Nachfrage zurückzuführen sind und die Stagnation von Inlandsverbrauch und Investitionen Funktionsmängel in bestimmten Wirtschaftssektoren wie beispielsweise Dienstleistungsmärkten widerspiegeln. Unter diesen Umständen können Leistungsbilanzüberschüsse auch die Kehrseite eines unnötig niedrigen Lebensstandards der einheimischen Bevölkerung darstellen. Strukturreformen zur Behebung dieser Schwächen werden bei der Freisetzung der eingedämmten Inlandsnachfrage eine Rolle spielen und die Wirtschaft wettbewerbsfähiger machen. In Ländern mit einem Schuldenüberhang im Privatsektor wie den Niederlanden wird der Druck zum Schuldenabbau voraussichtlich gleichzeitig die öffentlichen Haushalte und den Privatsektor erfassen, was die Wachstumsfolgen und den Zwang zu einer Aufbesserung der Leistungsbilanz noch verschärfen dürfte.

- Länder schließlich, deren Staatshaushalte einen Nettosaldo ausweisen, dürften einen geringeren Entschuldungsdruck verspüren, da der Staat einen Puffer für einen etwaigen Sanierungsbedarf im Privatsektor bietet.



Es gibt weitere Gesichtspunkte im Zusammenhang mit Überschussländern, die eine eingehendere Befassung erfordern. Beispielsweise hat sich in einigen Überschussländern der Auslandsvermögensstatus trotz erheblicher und langjähriger Leistungsbilanzüberschüsse nicht verbessert. Das kann zum Teil auf Bewertungseffekte in Verbindung mit Wechselkursbewegungen und Unterschieden in der Zusammenstellung und Bewertung ausländischer Aktiva und Passiva zurückzuführen sein, aber auch darauf hindeuten, dass Kapitalausflüsse in unproduktive Anlagen gelenkt wurden, was

Fragen im Hinblick auf die Effizienz des Finanzsektors bei der Lenkung der Ressourcen in die produktivsten Aktivitäten aufwirft<sup>4</sup>. Beispielsweise liegen die kumulierten Leistungsbilanzüberschüsse seit 2000 in Deutschland, den Niederlanden oder Österreich deutlich unter der Veränderung des Netto-Auslandsvermögensstatus im gleichen Zeitraum, auch wenn dieser Zeitraum weltweit durch eine preisliche Fehleinschätzung von Risiken geprägt war. (Schaubild 15).

Wie die obige Analyse zeigt, müssen Natur, Stärke und Richtung der Schnittstellen zwischen Defiziten und Überschüssen im Euro-Währungsgebiet sorgfältig untersucht werden, um aufzuzeigen, wie Überschussländer zu einem Gesamtausgleich beitragen könnten. Die Kommission wird im Herbst 2012 eine eingehende Studie zu dieser Problematik veröffentlichen.

### 3.2.2. *Strukturreformen zur Belebung des Wachstums und zur Verbesserung der Anpassungsfähigkeit*

**Fest verwurzelte Wachstumsdivergenzen insbesondere in Verbindung mit einer hohen Schuldenlast verursachen Probleme im Kontext einer Währungsunion.** Die Frühjahrsprognosen der Kommission weisen ein anhaltendes Wachstumsgefälle aus. Die Mitgliedstaaten, in denen Anpassungsprogramme durchgeführt werden, sind zurückgefallen. Da sich aber die Anpassung voraussichtlich über den Vorausschätzungszeitraum hinaus fortsetzen wird, droht sich das Wachstumsgefälle zu verstetigen. In einer Währungsunion ist dies insbesondere dann problematisch, wenn die Länder mit langsamem Wirtschaftswachstum hoch verschuldet sind, da Länder mit schwacher Konjunktur höhere Realzinsen zahlen müssen, was das Schuldenproblem weiter verschärft.

**Die durch den Schuldenabbau verursachte Wachstumsschwäche stellt lediglich eine zusätzliche Belastung vor dem Hintergrund von bereits seit langem bestehenden Problemen beim potenziellen Wachstum im Euro-Währungsgebiet dar.** Das Wachstumspotenzial des Euro-Raums war schon vor der Krise relativ gering. Die Krise

<sup>4</sup> Allerdings gibt es keinerlei Belege dafür, dass die Finanzsysteme von Ländern mit dauerhaften Leistungsbilanzüberschüssen den Systemen von Ländern mit dauerhaften Leistungsbilanzdefiziten bei der Kapitalallokation strukturell unterlegen sind.



verschärft bereits bestehende Tendenzen nicht unerheblich. Mittelfristig wird mit potenziellen Wachstumsraten von 0,8 % gerechnet, während sie zu Anfang dieses Jahrtausends noch bei rund 2¼ % lagen. Diese Abwärtskorrektur ist Ausdruck einer signifikanten Verschlechterung der Wirtschaftsleistung des Euro-Währungsgebiets binnen eines relativ kurzen Zeitraums. Wesentlich zu dieser Korrektur nach unten beigetragen hat ein starker Abwärtsdruck auf die Gesamtfaktorproduktivität, der zum Großteil auf einem geringeren Wachstum an Human- und Wissenskapital beruht.

**Das gesamte Euro-Währungsgebiet sieht sich der doppelten Herausforderung gegenüber, das Wirtschaftswachstum mittel- und langfristig auszutariieren und zu stärken.** Das Wachstum muss bereits mittelfristig wiederbelebt werden, da ein Schuldenabbau und ein Abbau von Ungleichgewichten ohne Wachstum viel schwieriger durchführbar wäre. Gleichzeitig gilt es, den Schuldenabbau in den verschiedenen Sektoren sorgfältig zu steuern, um nachteilige Wachstumsfolgen zu begrenzen und negative Rückkopplungseffekte zu vermeiden. Auch wenn die Probleme und damit der Handlungsbedarf in den Defizitländern größer sind, sollten die durch ein anhaltendes Wachstumsgefälle und fortgesetzte Ungleichgewichte verursachten Risiken für das Euro-Währungsgebiet insgesamt nicht aus den Augen verloren werden.

**Strukturreformen, die zu mehr Offenheit für Wettbewerb und Flexibilität der Märkte führen, können das Wachstum stärken und die Anpassung erleichtern.** In einigen Ländern haben sich private Ersparnisse angehäuft, während Investitionen durch hohe Regulierungsschranken in einigen Wirtschaftszweigen blockiert wurden. Somit ist einiges Potenzial vorhanden, um durch eine Liberalisierungspolitik, die das Betreten und Verlassen abgeschotteter Märkte erleichtert, Ersparnisüberschüsse freizusetzen und in Investitionen zu lenken. Stärker von Wettbewerb geprägte Märkte verbessern die Anpassungsfähigkeit, d. h. sie erleichtern die Umverteilung von Produktionsfaktoren zwischen Wirtschaftszweigen und insbesondere von nicht handelbaren zu handelbaren Gütern und Dienstleistungen und steigern die preisliche wie die nichtpreisliche Wettbewerbsfähigkeit. Zu diesem Zweck müssen parallel zur gebotenen Haushaltskonsolidierung produktive öffentliche Investitionen Vorrang erhalten. Reformen des Lohnfindungsmechanismus könnten die Anpassung von Löhnen an die Produktivitätsentwicklung verbessern und den Spielraum für Reallohnanpassungen erhöhen. Änderungen der Rechtsvorschriften zum Beschäftigungsschutz könnten zu einer schnelleren Neuverteilung von Ressourcen zwischen den Wirtschaftszweigen beitragen und damit die Anpassung in Ländern mit hohen Leistungsbilanzdefiziten stützen. Eine niedrigere steuerliche Belastung des Faktors Arbeit und eine wirksame aktive Arbeitsmarkt- und Beschäftigungspolitik können die Beschäftigung insbesondere angesichts der Gefahr einer um sich greifenden Langzeitarbeitslosigkeit beleben.

## **Euro-Plus-Pakt – Bewertung der Durchführung der Zusagen**

Anfang 2011 vereinbarten die Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets sowie Bulgarien, Dänemark, Lettland, Litauen, Polen und Rumänien den Euro-Plus-Pakt. In diesem Pakt haben sich die Mitgliedstaaten zu Reformen in den folgenden vier Bereichen verpflichtet: Förderung der Wettbewerbsfähigkeit, Förderung der Beschäftigung, Nachhaltigkeit der öffentlichen Finanzen und Stärkung der Finanzstabilität. Sie haben anerkannt, dass eine pragmatische Koordinierung der Steuerpolitik notwendiger Bestandteil einer engeren wirtschaftspolitischen Koordinierung ist, und sich verpflichtet, systematisch über steuerpolitische Fragen zu sprechen. Die Reformzusagen der beteiligten Mitgliedstaaten schlagen sich in ihren Stabilitäts- oder Konvergenzprogrammen und ihren nationalen Reformprogrammen nieder.

2011 haben die Mitgliedstaaten viele ihrer Verpflichtungen in den im Pakt identifizierten Politikbereichen aufgegriffen. Die Erfüllung der Verpflichtungen unterschied sich aber beträchtlich von Mitgliedstaat zu Mitgliedstaat und zwischen Politikbereichen. Nur wenige Mitgliedstaaten haben alle ihre Verpflichtungen eingehalten. Vielfach hat die Regierung die erforderlichen Gesetzgebungsvorschläge unterbreitet, aber ihre Verabschiedung verzögerte sich wegen der Erörterungen im Parlament oder mit den Sozialpartnern.

Die meisten Fortschritte wurden bei Reformen zur Förderung der Wettbewerbsfähigkeit und insbesondere zur Verbesserung der Rahmenbedingungen für Unternehmen erzielt. Die Mitgliedstaaten haben die Verwaltungsvorschriften für Unternehmen vereinfacht und neue Dienstleistungen eingeführt. Die meisten Mitgliedstaaten haben ihre Zusagen zur Förderung von Bildung und Innovation erfüllt und beispielsweise zusätzliche Mittel für Hochschulen und Forschungseinrichtungen zur Verfügung gestellt. Bei der Förderung des Wettbewerbs im Dienstleistungssektor und der Reformierung der Lohnfindungsmechanismen im privaten oder öffentlichen Sektor fielen die Fortschritte geringer aus.

Die Mitgliedstaaten haben auch Reformen durchgeführt, um die Erwerbsquote zu erhöhen und die auf den Faktor Arbeit erhobenen Steuern zu senken. Weniger Maßnahmen wurden ergriffen, um das lebenslange Lernen zu verbessern und die Schwarzarbeit zu senken.

Ihrer Verpflichtung zur Stärkung der Nachhaltigkeit der öffentlichen Haushalte und zur Vorlage von Gesetzgebungsvorschlägen zur Altersversorgung und innerstaatlichen Haushaltsregeln sind die Mitgliedstaaten nachgekommen. Vielfach verzögerte sich jedoch die Annahme der neuen Vorschriften und damit auch ihre Anwendung. Mitgliedstaaten, die sich bestimmte Defizit- oder Schuldenziele vorgegeben hatten, konnten ihre Zusagen im Allgemeinen einhalten.

Die Reformen im Finanzsektor weisen ein gemischtes Bild auf. Nur wenige Mitgliedstaaten haben die Effizienz von Regulierung und Aufsicht im Finanzsektor verbessert. Zur Wahrung der Finanzstabilität haben die Mitgliedstaaten Maßnahmen ergriffen, die eine Diversifizierung ihrer Wirtschaftsstruktur bezwecken.

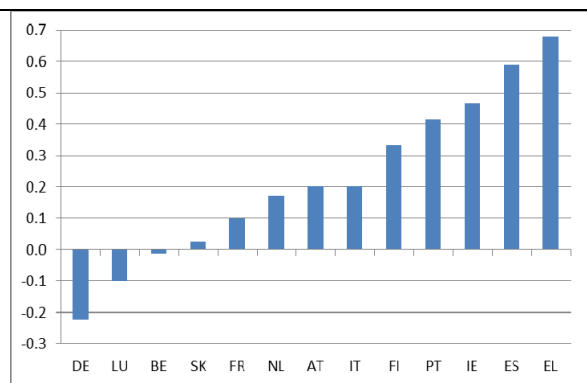
Im März 2012 hat der Europäische Rat die Mitgliedstaaten aufgefordert, in ihre nationalen Reformprogramme und ihre Stabilitäts- oder Konvergenzprogramme weitere Verpflichtungen aufzunehmen, die sich auf wenige wesentliche, kurzfristig realisierbare und messbare Reformen konzentrieren. Mehrere Mitgliedstaaten sind dieser Aufforderung nachgekommen und haben neue Verpflichtungen vorgelegt

Diese neuen Verpflichtungen sind wichtig, damit die Ziele des Pakts erreicht werden. Die meisten von ihnen sind kurzfristig realisierbar und messbar, da sie eindeutige Ziele aufweisen, die in den nächsten 12 Monaten zu erreichen sind. Vielfach haben die Mitgliedstaaten auch eine Kosten-/Nutzenrechnung ihrer Maßnahmen vorgelegt. Oftmals handelt es sich bei den Maßnahmen jedoch um bereits angelaufene Vorhaben.

Wie im Pakt vorgesehen wird die Kommission die Durchführung der Verpflichtungen im Rahmen des Europäischen Semesters kontrollieren. Sie wird in ihren Arbeitspapieren zu den einzelnen Ländern über die Fortschritte berichten.

**Im gegenwärtigen Kontext von langsamem Wachstum, Haushaltsproblemen und sozialen Spannungen muss der Reformschwung beibehalten werden.** Die Haushaltskonsolidierung sollte in wachstumsfreundlicher Weise fortgesetzt werden, z. B. durch Investitionen in Qualifikationen. Gleichzeitig sollten Reformen, die a) bereits kurz- bis mittelfristig das Wirtschaftswachstum fördern und b) nicht mit hohen Haushaltskosten verbunden sind, Vorrang erhalten. Die meisten Reformen der Regulierungsebene erfüllen diese Kriterien, da die Öffnung überregulierter Wirtschaftszweige nicht mit Haushaltskosten verbunden ist. Das gleiche gilt für Reformen zur Verbesserung der Rahmenbedingungen für Unternehmen und die meisten Arbeitsmarktreformen, wie Reformen der Lohnfindung oder des Beschäftigungsschutzes oder das Setzen besserer Anreize für die Aufnahme einer Erwerbstätigkeit. Die Produktivitätsfolgen solcher Reformen können durch eine flankierende aktive Arbeitsmarkt- und Qualifikationspolitik noch verstärkt werden. Rentenreformen wiederum wirken sich sogar sowohl auf die öffentlichen Haushalte als auch auf das Wachstum positiv aus, da sie implizit die öffentliche Verschuldung verringern und die öffentlichen Haushalte tragfähiger machen und überdies das Angebot an Arbeitskräften erhöhen, auch wenn diese Wirkungen sich erst mit der Zeit entfalten. Zudem sollten die Mitgliedstaaten des Euro-Raums angesichts der spezifischen Herausforderungen, denen sie sich gegenübersehen, bei der Umsetzung einiger EU-weiter Instrumente wie der Binnenmarkt- oder der Dienstleistungsrichtlinie eine Vorreiterrolle übernehmen. Selbst wenn die Haushaltskosten begrenzt sind, sollten die politischen Kosten dieser Reformen nicht unterschätzt werden. Dieser Gesichtspunkt spricht aber eher für eine gerechte Verteilung der Reformlasten auf die Bevölkerung - unter Einbeziehung der Armutproblematik - als für einen Reformverzicht, zumal die Krise ohnehin bereits gefährdete Bevölkerungsgruppen besonders hart getroffen hat.

**Schaubild 16. Umsetzung der Wachstumsempfehlungen der OECD in den OECD Ländern des Euro-Raums**



Quelle: OECD Going for Growth

**Die gemeinsame Geldpolitik und starke grenzüberschreitende Wirkungen verlangen nach einer engeren Koordinierung der Strukturreformen im Euro-Währungsgebiet.** Strukturreformen sind von wesentlicher Bedeutung in einer Währungsunion, da die Anpassung ohne das Instrument einer Geldpolitik auf nationaler Ebene und bei festen Wechselkursen innerhalb des Währungsraums größtenteils über die Märkte vollzogen werden muss. Zudem ist angesichts der Verflechtungen im Euro-Raum eine enge Koordinierung – beispielsweise die vorherige Erörterung großer politischer Vorhaben mit möglicherweise weitreichenden grenzüberschreitenden Auswirkungen –

erforderlich, um den verstärkten länderübergreifenden Auswirkungen von Reformen Rechnung zu tragen.

**In den letzten 12 Monaten ließ sich eine Korrelation zwischen Strukturreformen im Euro-Währungsgebiet und der Intensität des Drucks der Märkte feststellen (Schaubild 16).** Die Programmländer und einige gefährdete Staaten haben ehrgeizige

Reformen insbesondere der Arbeitsmärkte, der Finanzmärkte, freiberuflicher Dienstleistungen, der Netzindustrien und ihrer allgemeinen Wettbewerbsrahmen in die Wege geleitet. In anderen Ländern kamen Reformen jedoch nur langsam voran. In einigen Ländern (CY, ES, IT, EL, IE, LU) vor kurzem aufgelegte oder verabschiedete Arbeitsmarktreformen einschließlich der Reformen des Lohnfindungsprozesses tragen erheblich dazu bei, dass die Arbeitsmärkte robuster und ausgewogener auf wirtschaftliche Erschütterungen reagieren können. Der umfassende in die Wege geleitete oder geplante Reformprozess muss in gesetzgeberische Maßnahmen münden, die erfolgreich durchgeführt werden und erforderlichenfalls um weitere Maßnahmen ergänzt werden. In einigen Ländern (AT, ES, FR) hat die steuerliche Belastung des Faktors Arbeit jedoch infolge von geänderten Steuervorschriften in jüngster Zeit zugenommen. Einige Mitgliedstaaten des Euro-Raums haben die Ausgaben für FuE (IT) oder Bildung (DE) erhöht, aber dies blieben Ausnahmefälle. Nur wenige Mitgliedstaaten haben Reformen zur Dynamisierung des Wettbewerbs im Einzelhandel (IT, IE) oder zur Abschaffung ungerechtfertigter Beschränkungen bei freiberuflichen Dienstleistungen (IT, IE, PT, EL) durchgeführt, wohingegen in anderen Mitgliedstaaten, an die im vergangenen Jahr Empfehlungen zu diesen Bereichen gerichtet wurden, die Reformen zum Stillstand gekommen sind oder nicht ehrgeizig genug ausfallen.

**Die Binnenmarkt- und die Dienstleistungsrichtlinie wurden relativ gut, aber uneinheitlich umgesetzt.** Wichtig sind die bei der Umsetzung der Dienstleistungsrichtlinie erzielten Fortschritte. Generell haben die Mitgliedstaaten des Euro-Raums, in denen es vor Annahme der Richtlinie hohe Binnenmarkthindernisse gab, diese signifikant gesenkt. Einige Länder (ES, SK) haben augenscheinlich besonders gute Fortschritte erzielt, wohingegen andere (AT, MT) eindeutig weniger konsequent vorgegangen sind.

#### 4. STÄRKUNG DER WIRTSCHAFTSPOLITISCHEN KOORDINIERUNG IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

##### 4.1. Die Krise hat Schwächen in der wirtschaftspolitischen Steuerung des Euro-Währungsgebiets offengelegt

**Wirtschaftliche Flexibilität gilt seit langem als wesentliches Anpassungsinstrument in der WWU.** Die ursprüngliche WWU-Architektur verband eine einheitliche, supranationale Währungspolitik mit einzelstaatlichen Wirtschaftspolitiken, die auf der EU-Ebene koordiniert wurden. Es gab keine historischen Vorläufer, die ähnlich genug gewesen wären, um die Tragfähigkeit dieser Konstruktion zu beurteilen. Der wissenschaftlichen Literatur über optimale Währungsräume zufolge hängt die Dauerhaftigkeit einer Währungsunion entscheidend von ihrer Anfälligkeit für asymmetrische makroökonomische Erschütterungen und von ihrer Fähigkeit ab, diese durch wirtschaftliche Flexibilität aufzufangen. Die wirtschaftliche Flexibilität einzelner Mitgliedstaaten verblieb seit Einführung des Euro generell auf einem niedrigen Niveau, wohingegen die Krise aufgezeigt hat, dass die Anforderungen an die Anpassungsfähigkeit in einer Währungsunion manchmal sogar stärker sein können als ursprünglich angenommen.

**Die Märkte haben es in den ersten zehn Jahren der WWU nicht vermocht, ausreichende Anreize zur wirtschaftlichen Disziplin zu setzen.** Weltweit gingen die Nominalzinsen zurück, und länderspezifische Risikoprämien lösten sich förmlich ins Nichts auf, was zu höheren Risiken verleitete. Im Euro-Währungsgebiet wurde dieser Trend durch die Beseitigung des Wechselkursrisikos unter den Mitgliedstaaten verschärft. Darüber hinaus legt die EZB Leitzinsen fest, die nominal für den gesamten Euro-Raum gelten, während das Inflationsgefälle zwischen den Mitgliedstaaten weiterhin erheblich war. Das führte zu großen Realzinsunterschieden, die wiederum Kapitalzufuhren verursachten, durch die die Anlagepreise aufgebläht wurden und die makroökonomische Leistungsfähigkeit in ein zu positives Licht gerückt wurde.

**Schwächen in der makroökonomischen Überwachung und Regeldurchsetzung sowohl auf der Ebene der Mitgliedstaaten als auch auf Ebene der EU führten dazu, dass die Fehlleitung von Ressourcen und die daraus sich ergebenden makroökonomischen Ungleichgewichte nicht früh genug erkannt und von den politisch Verantwortlichen nicht angemessen angegangen wurden.** Eine augenscheinlich starke makroökonomische Leistung im Euro-Raum vor der Wirtschaftskrise verbarg die zugrundeliegenden Strukturprobleme der öffentlichen Haushalte und bei den makroökonomischen Grundlagendaten.<sup>5</sup> Der Stabilitäts- und Wachstumspakt erfuhr auf der Ratsebene eine lasche Umsetzung. Zudem wurde die Wirtschaftspolitik nicht in kohärenter Weise analysiert, konzipiert und gestaltet, und der Zusammenhang zwischen fiskalpolitischen Fragen und allgemeineren makroökonomischen Ungleichgewichten (Spekulationsblasen, Wettbewerbsfähigkeit und Entwicklungen in der Auslandskreditaufnahme) blieb unberücksichtigt. Da die Überwachung kaum über fiskalpolitische Angelegenheiten hinausreichte, konnten sich makroökonomische Ungleichgewichte unkontrolliert ausbreiten.

**Die Dynamik des Schwenks von einem „guten“ zu einem „schlechten“ Gleichgewicht während der Krise gewann durch das Übergreifen auf andere Länder zusätzlich an Stärke.** Die Anleger schienen aus Schwierigkeiten eines Landes auf den Anleihemärkten zu

---

<sup>5</sup> Sogar eine Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts im Jahr 2005, mit der konjunkturelle Bedingungen besser berücksichtigt werden sollten, litt unter konzeptuellen Schwierigkeiten bei der angemessenen Unterscheidung von Trendwachstum und Konjunkturphänomenen.

folgen, dass für wirtschaftlich und finanziell mit diesem verbundene Staaten der Zugang zu den Märkten für Staatsanleihen letzten Endes ebenfalls schwieriger würde. In der Frühphase der Krise wurden diese grenzübergreifenden Ansteckungseffekte durch das Fehlen angemessener finanzieller Rettungsanker verschärft. Nicht alle beobachteten negativen Rückkoppelungseffekte waren jedoch rein spekulativer Natur oder fehlendem Vertrauen geschuldet. Wegen der engen Handelsbeziehungen innerhalb des Euro-Währungsgebiets wirkten sich die negativen Wachstumsfolgen der sinkenden Gesamtnachfrage in einem Land über geringere Einfuhren auch auf die Handelspartner aus. Darüber hinaus bedeutete die weitreichende finanzielle Integration im Euro-Raum seit Beginn der WWU auch eine größere gegenseitige Risikoanfälligkeit: eine Verschlechterung der Lage in einem Mitgliedstaat erhöhte auch die Gefahr für die anderen Volkswirtschaften im Euro-Raum.

#### **4.2. Die Reform der wirtschaftspolitischen Steuerung im Euro-Währungsgebiet**

**Seit Ausbruch der Krise haben die EU und die Mitglieder des Euro-Raums seine wirtschaftspolitische Steuerung umfassend gestärkt.** Die inzwischen durchgeführten oder geplanten Reformen sollen die bei der Kontrolle der Wirtschaftspolitik festgestellten Schwächen durch eine Zusammenführung der Kontrolle verschiedener Politikbereiche, ein besseres Timing der politischen Vorgaben im Hinblick auf einen größeren Einfluss auf die innerstaatliche politische Willensbildung, stärkere Anreize und eine Ausdehnung der Überwachung auf makroökonomische Ungleichgewichte beheben. Durchsetzungsmechanismen wurden insbesondere für das Euro-Währungsgebiet eingeführt.

**Das Europäische Semester verbindet die Überwachung der Wirtschaftspolitiken entsprechend der Strategie Europa 2020 mit den präventiven Armen des Stabilitäts- und Wachstumspakts und des Verfahrens bei makroökonomischen Ungleichgewichten und ermöglicht politische Empfehlungen an die Mitgliedstaaten, bevor diese endgültig über ihre Haushalte und Wirtschaftsreformen beschließen.** Dieses neue Konzept der integrierten Überwachung im Europäischen Semester erlaubt eine umfassende Gesamtwürdigung von Wirtschafts-, Finanz-, Struktur- und Beschäftigungspolitik. Es hat unter anderem zu einer systematischeren Bewertung der durch makroökonomische Ungleichgewichte wie die Spekulationsblase im Immobiliensektor oder das exzessive Kreditwachstum entstehenden Risiken für die Fiskalpolitik geführt. Das Konzept schafft auch den organisatorischen Rahmen für eine engere Abstimmung und gegenseitige Kontrolle der Beschäftigungs- und Sozialpolitik.

**Überwachung und Koordinierung der Fiskalpolitik wurden radikal intensiviert.** Mit der „Sixpack“-Gesetzgebung zur wirtschaftspolitischen Koordinierung wurden sowohl die präventive als auch die korrektive Komponente des Stabilitäts- und Wachstumspakts gestärkt. Dort wird in Zahlen festgelegt, was als eine „erhebliche Abweichung“ vom mittelfristigen Haushaltsziel oder dem Anpassungspfad dorthin zu gelten hat und wann das Schuldenkriterium des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit greift. Eine zentrale Neuerung ist die Einführung des Verfahrens der umgekehrten Mehrheit bei Ratsbeschlüssen zu den meisten Sanktionen. Schließlich enthält das „Sixpack“ Mindestanforderungen zu allen wichtigen Merkmalen der nationalen Haushaltsrahmen.

**Eine weitere Stärkung der haushaltspolitischen Überwachung** befindet sich im Gesetzgebungsverfahren. Der Vorschlag für eine *Verordnung über gemeinsame Bestimmungen für die Überwachung und Bewertung der Übersichten über die gesamtstaatliche Haushaltsplanung und für die Gewährleistung der Korrektur übermäßiger Defizite der Mitgliedstaaten im Euro-Währungsgebiet* soll das „Sixpack“ ergänzen. Sinn des Vorschlags ist es, die wichtigsten Etappen bei der Planung der einzelstaatlichen Haushalte besser zu synchronisieren und Mindestqualitäts-Standards für die nationalen

Haushaltsverfahren einzuführen. Darüber hinaus sollen die fiskalpolitische Vorab-Kontrolle intensiviert und die angemessene Berücksichtigung der Politikempfehlungen der EU in der einzelstaatlichen Haushaltsplanung gewährleistet werden. Der Vertrag über Stabilität, Koordinierung und Steuerung in der Wirtschafts- und Währungsunion, der von den Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets zusammen mit acht anderen Mitgliedstaaten unterzeichnet wurde, enthält Verpflichtungen zu einer weiteren Stärkung der fiskal- und wirtschaftspolitischen Überwachung. Insbesondere verpflichten sich die vertragsschließenden Parteien, in ihre innerstaatlichen Rechtsvorschriften Regeln für strukturell ausgeglichene Haushalte aufzunehmen, ergänzt um einen automatischen Korrekturmechanismus bei signifikanten Abweichungen.

**Das Verfahren für makroökonomische Ungleichgewichte hat eine systematische wirtschaftliche Überwachung in sämtlichen Bereichen eingeführt, die zu schädlichen Ungleichgewichten führen könnten.** Es wird die Gefahr, dass makroökonomische Ungleichgewichte entstehen, durch eine systematische Beobachtung und vorbeugende Empfehlungen verringern. Werden größere Risiken festgestellt, wird die Durchsetzung der Politikempfehlungen durch die Möglichkeit von Sanktionen bei Nichtbefolgung gestärkt. In ihrem ersten Warnmechanismus-Bericht<sup>6</sup> hat die Kommission festgestellt, dass sieben Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets (sowie fünf weitere EU-Mitgliedstaaten) möglicherweise von schädlichen makroökonomischen Ungleichgewichten wie nachlassender Wettbewerbsfähigkeit, hoher Verschuldung oder der Korrektur von Spekulationsblasen betroffen sind. Diese Mitgliedstaaten wurden einer eingehenden Prüfung<sup>7</sup> unterzogen, in der die Natur der Ungleichgewichte genauer beleuchtet wurde.

**Die eingehenden Überprüfungen haben bestätigt, dass sieben Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets unter makroökonomischen Ungleichgewichten leiden, die nach politischen Maßnahmen verlangen.** Die makroökonomischen Ungleichgewichte in den sieben Euro-Ländern sind jedoch von ihrer Natur her keine übermäßigen Ungleichgewichte. In den Prüfungen wurde festgestellt, dass der Anpassungsprozess fortschreitet, wie sich am Abbau der Leistungsbilanzdefizite, einem Kreditrückgang oder Korrekturen der Immobilienpreise ablesen lässt. Allerdings stellen die angesammelten Probleme für viele Mitgliedstaaten des Euro-Raums eine beträchtliche Herausforderung dar. Das Ausmaß der externen, privaten und öffentlichen Verschuldung macht einen Schuldenabbau dringend erforderlich, der sich in den kommenden Jahren voraussichtlich ungünstig auf das Wirtschaftswachstum auswirken dürfte. Die Ergebnisse unterstreichen, wie unterschiedlich die Lage in den betroffenen Mitgliedstaaten des Euro-Raums ist, und dass länderspezifische Lösungen gefunden werden müssen.

**Der neue EU-Aufsichtsrahmen hat sich bei den Bemühungen um mehr Kohärenz im Aufsichtswesen bereits als nützlich erwiesen.** Die neue Aufsichtsarchitektur der EU hat im Januar 2011 ihre Arbeit aufgenommen. Ihre zentrale Neuerung ist der Europäische Ausschuss für Systemrisiken, der makroprudentielle Risiken aus europäischem Blickwinkel analysiert. Sie verbessert das Zusammenspiel von mikro- und makroprudentieller Analyse, ermöglicht eine direkte Reaktion der relevanten Behörden auf die Risikobewertungen und verbessert auf diese Weise die Wirksamkeit der Frühwarnmechanismen. Durch die Gründung der drei europäischen Aufsichtsbehörden<sup>8</sup> bewirkt die Reform ferner eine bessere Koordinierung zwischen einzelstaatlichen Aufsichtsorganen, wozu auch verbindliche Anweisungen an diese zählen, erforderlichenfalls einzugreifen, und sie fördert mit der Entwicklung technischer

<sup>6</sup> COM(2012) 68 endg. vom 14.2.2012.

<sup>7</sup> SEC(2012) 150-161.

<sup>8</sup> Die Europäische Bankenaufsicht, die Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung und die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde.

Standards in den in den Rechtsvorschriften festgelegten Bereichen die Arbeit an gemeinsamen Regeln. Schließlich gewährleistet diese Architektur einen früheren und vollständigeren Informations- und Meinungsaustausch.

**Die Einführung widerstandsfähiger Mechanismen zur Gewährleistung finanzieller Stabilität im Euro-Währungsgebiet stellt auch einen wichtigen Fortschritt in der wirtschaftspolitischen Steuerung des Euro-Raums dar.** Mit der Schaffung der Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF) und des Europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus (EFSM) im Mai 2010 wurde diese wichtige Lücke im institutionellen Geflecht des Euro-Währungsgebiets geschlossen. Beide Instrumente des europäischen Sicherheitsnetzes sind jedoch befristeter Natur. Am 1. Juli 2012 wird ein dauerhafter Europäischer Stabilitätsmechanismus (ESM) eingeführt. Ende März 2012 wurde die kombinierte Obergrenze der Darlehenskapazität von ESM und EFSF auf 700 Mrd. EUR angehoben, was zusammen mit den EFSM-Mitteln und der Darlehensfazilität für Griechenland eine Gesamt-Darlehenskapazität von 800 Mrd. EUR ergibt.

**Wirksame Entscheidungsmechanismen sind für eine effiziente Anwendung des verstärkten Überwachungsrahmens im Euro-Währungsgebiet unverzichtbar.** Eine besondere Verantwortung kommt hierbei der Eurogruppe und den Euro-Gipfeln zu. Auf dem Gipfel des Euro-Währungsgebiets im Oktober 2011 wurden bereits erste Beschlüsse zur Verbesserung der Entscheidungsfindung in der Eurogruppe gefasst, von denen einige wie die regelmäßige Abhaltung von Gipfeln des Euro-Währungsgebiets mit einem ständigen Vorsitz und die Einrichtung eines ständigen Vorsitzes in der Eurogruppe bereits umgesetzt wurden.

**Weitere Reformen der wirtschaftspolitischen Steuerung könnten die institutionelle Architektur der WWU komplettieren.** Die bisherigen Änderungen haben in einigen Fällen bereits Themen berührt, die üblicherweise eng mit der nationalen Souveränität verknüpft sind. Der vom Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union ermöglichte Handlungsspielraum scheint damit teilweise schon ausgeschöpft zu sein.

Dennoch bleibt die Frage bestehen, ob eine strengere Koordinierung der Wirtschaftspolitik wirklich ausreicht oder weitere Fortschritte auf eine engere Integration der wirtschaftspolitischen Willensbildung erfolgen müssen. Die Krise hat die große Bedeutung dieser Frage unterstrichen. **Mittelfristig könnte eine engere Integration innerhalb der Währungsunion an Schwung gewinnen, insbesondere wenn der Erfolg der jüngsten Veränderungen bei der wirtschaftspolitischen Koordinierung die Zuversicht und das gegenseitige Vertrauen unter den Partnern des Euro-Währungsgebiets stärkt.**



	Wachstum und Beschäftigung						Wettbewerbsfähigkeit						Staatshaushalte						Finanzstabilität				
	Pro-Kopf-BIP in KKS	BIP-Prognose	Beschäftigungsquote	Langfr. Arbeitslosigkeit*	Jugend-Arbeitslosigkeit (<25)*	Erwerbsquote*	Nominale Lohnstückkosten*			Nominale Kompensation je Besch.*		Leistungsbilanz*	Marktanteil Exporte (Waren + Dienstl.)*	Versch. Gesamtstaat*	Haushalt Gesamtstaat*	Steuerlast insg.	Nachhaltigkeitsindikator (S2)*	Durchschn. Rentenalter*	Lebenserwart.*	Private Verschuldung*	Notl. Kredite	Abstand langfr. Zinsrate zu DE	Rendite
							Gesamtwirtschaft	Dienstleistungen	Verarb. Gew.	Staat	Privat-Sektor												
	EU27=100	Jährl. Veränderung	Altersgruppe 15-64	% der aktiven Bevölkerung		%	Jährl. Veränderung					BIP-%	Veränderung in %	BIP-%		in % des BIP	Hoher Wert = ger. Nachhaltigkeit	2009 oder neueste Daten	Bei 60	BIP-%	%	Pp	%
2010	2012	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	Juni 2011	März 2012	Juni 2011
BE	119	0,0	61,9	3,5	18,7	66,7	2,7	3,0	-1,4	3,5	3,2	2,1	5,0	98,0	-3,7	45,7	7,5	61,6	23,6	242	4,1	1,7	6,9
DE	118	0,7	72,5	2,8	8,6	77,2	1,4	2,0	-2,1	3,2	2,8	5,3	5,2	81,2	-1,0	40,0	1,8	62,2	23,5	129	2,5	:	9,1
EE	64	1,6	65,1	7,1	22,3	74,7	0,8	5,0	-8,9	3,9	0,0	5,1	7,4	6,0	1,0	33,2	2,1	62,6	20,9	142	8,9	:	25,8
IE	128	0,5	59,2	8,6	29,4	69,4	-4,1	:	:	:	:	-3,9	4,6	108,2	-13,1	30,0	6,7	64,1	23,9	287	11,6	5,1	-2,5
EL	90	-4,7	55,6	8,8	44,4	67,7	-3,0	-0,9	-5,1	-4,6	-4,3	-9,9	4,9	165,3	-9,1	33,7	2,1	61,5	23,6	125	8,8	17,2	-43,5
ES	100	-1,8	57,7	9,0	46,4	73,7	-1,9	-0,1	-3,6	-0,7	1,5	-3,4	4,2	68,5	-8,5	32,6	4,3	62,3	25,0	216	4,6	3,3	8,1
FR	108	0,5	63,8	4,0	22,9	70,4	1,8	:	:	:	:	-2,7	4,9	85,8	-5,2	45,5	2,2	60,0	25,4	160	4,4	1,1	9,0
IT	101	-1,4	56,9	4,4	29,1	62,2	1,0	1,3	2,8	0,2	2,2	-3,1	5,4	120,1	-3,9	42,3	-2,8	60,1	24,6	126	8,8	3,2	4,3
CY	99	-0,8	68,1	1,6	22,4	74,0	2,0	0,8	0,7	1,2	1,4	-10,7	7,4	71,6	-6,3	36,2	5,5	62,8	23,8	:	7,6	5,2	-3,8
LU	271	1,1	64,6	1,4	15,6	67,9	3,2	4,7	-3,4	1,8	1,8	7,1	4,2	18,2	-0,6	37,9	9,8	59,4	23,8	:	0,4	0,2	9,3
MT	83	1,2	57,6	3,0	13,7	61,6	0,8	:	:	0,2	0,2	-1,4	4,4	72,0	-2,7	35,3	6,1	60,3	24,1	214	1,6	2,5	5,8
NL	133	-0,9	74,9	1,5	7,6	78,4	0,7	1,5	-2,5	0,8	1,9	7,2	5,2	65,2	-4,7	38,8	7,9	63,5	23,6	:	2,2	0,4	7,3
AT	126	0,8	72,1	1,1	8,3	75,3	1,3	3,4	-4,5	3,7	3,0	1,8	5,9	72,2	-2,6	43,6	3,7	60,9	23,8	161	4,0	1,0	7,8
PT	80	-3,3	64,2	6,2	30,1	74,1	-0,8	:	:	:	:	-5,0	3,9	107,8	-4,2	36,1	-1,2	62,6	23,1	249	3,1	11,2	4,6
SI	85	-1,4	64,4	3,6	15,7	70,3	0,4	0,4	-0,8	0,0	2,0	-1,4	5,5	47,6	-6,4	38,1	7,5	59,8	23,1	131	12,1	3,3	1,7
SK	74	1,8	59,5	9,2	33,2	68,9	-0,6	4,5	-7,6	-0,9	2,9	2,1	6,2	43,3	-4,8	29,0	8,6	58,8	19,9	76	3,9	3,1	15,1
FI	115	0,8	69,0	1,7	20,1	74,9	1,0	1,1	0,7	0,5	4,0	-0,3	7,7	48,6	-0,5	42,8	4,9	61,7	23,7	174	0,9	0,5	8,2
E-R	108	-0,3	64,2	4,6	20,8	71,5	0,8	:	:	:	:	0,2	5,1	88,0	-4,1	40,5	2,4	61,2	24,0	:	:	2,2	:
EU	100	0,0	64,3	4,1	21,4	71,2	0,9	:	:	:	:	0,1	5,2	83,0	-4,5	39,9	2,9	61,4	23,2	:	:	2,0	:

\* Zahlen im Text zum Euro-Plus-Pakt laut Schlussfolgerungen des Europäischen Rats vom März 2011

Anmerkung: Prognosen aus den Frühjahrsprognosen der Kommission 2012

Quellen: Kommissionsdienststellen, Eurostat, EZB