



Brüssel, den 25. Februar 2025
(OR. en)

6274/25

ECOFIN 159
UEM 62
SOC 74
EMPL 51
COMPET 74
ENV 78
EDUC 31
RECH 53
ENER 25
JAI 201
GENDER 15
ANTIDISCRIM 12
JEUN 18
SAN 49

VERMERK

Absender:	Generalsekretariat des Rates
Empfänger:	Ausschuss der Ständigen Vertreter/Rat
Nr. Komm.dok.:	17075/24
Betr.:	Beschäftigungs- und sozialpolitische Aspekte der Empfehlung zur Wirtschaftspolitik des Euro-Währungsgebiets für 2025 - Billigung

1. Am 18. Dezember 2024 legte die Kommission den zweiten Teil des Herbstpakets des Europäischen Semesters vor, einschließlich der einleitenden Mitteilung, des Warnmechanismus-Berichts (WMB) und des Entwurfs des gemeinsamen Beschäftigungsberichts. Wie im Vorjahr enthält das Paket außerdem den Entwurf einer Empfehlung des Rates zur Wirtschaftspolitik des Euro-Währungsgebiets, die darauf abzielt, die Dimension des Euro-Währungsgebiets und die nationale Dimension der wirtschaftspolitischen Steuerung der EU besser zu integrieren.

2. Die Ausschussvorsitzenden (Beschäftigungsausschuss, Ausschuss für Sozialschutz, Ausschuss für Wirtschaftspolitik/Formation Euro-Währungsgebiet) haben gemeinsam einen koordinierten Beitrag erarbeitet.
3. Die beschäftigungs- und sozialpolitischen Aspekte der Empfehlung für das Euro-Währungsgebiet sind in den **Empfehlungen 1 und 2 sowie in den Erwägungsgründen 4, 5, 7 und 12** enthalten.
4. In ihrer Sitzung vom 23./24. Januar 2025 erörterten der Beschäftigungsausschuss und der Ausschuss für Sozialschutz die Empfehlung und einigten sich auf einige Änderungen am Kommissionstext, denen anschließend der Wirtschafts- und Finanzausschuss und die Arbeitsgruppe "Euro-Gruppe" zustimmten.
5. Der Ausschuss der Ständigen Vertreter (1. Teil) wird ersucht, den Entwurf einer Empfehlung dem Rat (Beschäftigung, Sozialpolitik, Gesundheit und Verbraucherschutz) auf seiner Tagung am 10. März 2025 zur Billigung zu übermitteln.
6. Die förmliche Annahme des Textes wird voraussichtlich nach der Billigung durch den Europäischen Rat im März 2025 erfolgen.

Änderungen in der Anlage gegenüber dem Kommissionsvorschlag (Dokument 17075/24), die den Bereich „Beschäftigung, Sozialpolitik, Gesundheit und Verbraucherschutz“ betreffen, sind durch **Fettdruck** kenntlich gemacht; Streichungen sind durch [...] kenntlich gemacht.

Der Text in der Anlage entspricht den Änderungen, die der Rat (Wirtschaft und Finanzen) am 18. Februar 2025¹ angenommen hat.

¹

Dok. 5893/25.

**Entwurf einer EMPFEHLUNG DES RATES
zur Wirtschaftspolitik des Euro-Währungsgebiets**

DER RAT DER EUROPÄISCHEN UNION —

gestützt auf den Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union, insbesondere auf Artikel 136 in Verbindung mit Artikel 121 Absatz 2,

gestützt auf die Verordnung (EU) 2024/1263 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 29. April 2024 über die wirksame Koordinierung der Wirtschaftspolitik und über die multilaterale haushaltspolitische Überwachung und zur Aufhebung der Verordnung (EG) Nr. 1466/97 des Rates², insbesondere auf Artikel 3 Absatz 3 Buchstabe a,

gestützt auf die Verordnung (EU) Nr. 1176/2011 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. November 2011 über die Vermeidung und Korrektur makroökonomischer Ungleichgewichte³, insbesondere auf Artikel 6 Absatz 1,

auf Empfehlung der Kommission, unter Berücksichtigung der Schlussfolgerungen des Europäischen Rates,

nach Stellungnahme des Wirtschafts- und Finanzausschusses, nach Stellungnahme des Ausschusses für Wirtschaftspolitik,

² ABl. L 1263 vom 30.4.2024, S. 1.

³ ABl. L 306 vom 23.11.2011, S. 25.

in Erwägung nachstehender Gründe:

- (1) Die Euro-Gruppe hat am 4. November 2024 eine Erklärung abgegeben, in der sie betonte, dass dringend gehandelt werden müsse, um die schleppende Produktivität, Innovation und Wettbewerbsfähigkeit der Union durch ehrgeizige Investitionen und Strukturreformen anzugehen. Diesen Handlungsauftrag bekräftigte im Anschluss der Europäische Rat, der am 8. November 2024 eine Erklärung abgab. Die Erklärungen der Euro-Gruppe und des Europäischen Rates spiegeln die allgemeinen Schlussfolgerungen der Berichte von Draghi und Letta⁴⁵ wider und zeigen ein gemeinsames Verständnis der Herausforderungen und Chancen, denen sich die Wirtschaft der Union gegenüber sieht. Sie bilden den Kontext für die Umsetzung des neuen Rahmens für die wirtschaftspolitische Steuerung (im Folgenden „Rahmen“), der am 30. April 2024 in Kraft getreten ist. Der Rahmen soll die Tragfähigkeit der öffentlichen Schulden sicherstellen und durch Reformen und vorrangige Investitionen ein nachhaltiges und inklusives Wachstum fördern. In den bislang von den Mitgliedstaaten vorgelegten mittelfristigen Plänen wurde der Schwerpunkt auf Reformen und Investitionen zur Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit gelegt. Die Empfehlung des Rates zur Wirtschaftspolitik des Euro-Währungsgebiets als Teil des Europäischen Semesters für die wirtschaftspolitische Koordinierung enthält eine Bewertung der makroökonomischen Politik für das Euro-Währungsgebiet einschließlich sowohl ihrer fiskalischen als auch nichtfiskalischen Aspekte. Da in dieser Empfehlung wichtige makrostrukturelle und institutionelle Herausforderungen und Prioritäten hervorgehoben sowie Empfehlungen ausgesprochen werden, die an das Euro-Währungsgebiet als Ganzes und an seine Mitgliedstaaten gerichtet sind, fungiert sie auch als Forum für eine Grundsatzdiskussion über Bereiche, die für die Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets von gemeinsamem Interesse sind.

⁴ „Weit mehr als ein Markt“, April 2024 (Letta-Bericht).

⁵ „Die Zukunft der europäischen Wettbewerbsfähigkeit, Teile A und B“, September 2024 (Draghi-Bericht).

- (2) Das Euro-Währungsgebiet hat bemerkenswerte makroökonomische und soziale Resilienz bewiesen, sodass der rasche Rückgang der Inflation nur minimale Auswirkungen auf die Beschäftigung zeigte. Die Fähigkeit des Euro-Währungsgebiets, Schocks abzufedern und sich wieder zu erholen – wie seine Reaktion auf die COVID-19-Pandemie und die Energiekrise zeigte – hat ebenfalls zu diesem positiven Ergebnis beigetragen. Diese Resilienz ist weitgehend darauf zurückzuführen, dass sowohl die Union, insbesondere die Europäische Zentralbank (EZB), als auch die Mitgliedstaaten durch ihre rechtzeitige, entschlossene und gemeinsame politische Reaktion dazu beigetragen haben, die Auswirkungen dieser weitreichenden Krisen auf die Wirtschaft zu begrenzen. In diesem Zusammenhang haben neben dem mehrjährigen Finanzrahmen (MFR) auch die solide Haushaltslage in mehreren Mitgliedstaaten im Jahr 2019, die rasche Aktivierung der allgemeinen Ausweichklausel des Stabilitäts- und Wachstumspakts sowie neue Instrumente der Union wie NextGenerationEU und SURE dem Euro-Währungsgebiet entscheidenden haushaltspolitischen Spielraum verschafft, der eine wirksame haushaltspolitische Reaktion ermöglicht hat. Auch der Strukturwandel des Euro-Währungsgebiets in den vergangenen zehn Jahren hat dessen Resilienz erhöht. Die Arbeitsmärkte sind flexibler geworden, und die Finanzsysteme haben sich weitaus robuster gezeigt als während der globalen Finanzkrise. In der Zeit nach der COVID-19-Pandemie profitierte der private Verbrauch von dem stabilen Arbeitsmarkt sowie von politischen Unterstützungsmaßnahmen; die Sparquote ist jedoch hoch geblieben. Die öffentlichen Investitionen wurden durch die Aufbau- und Resilienzfazilität (ARF) und andere Unionsfonds unterstützt. Private Investitionen haben deutlich an Dynamik verloren – vor allem seit 2022 vor dem Hintergrund der restriktiveren Finanzierungsbedingungen und der weltweiten makroökonomischen Unsicherheit. Unterdessen leisteten die Nettoausfuhren aufgrund der schwachen Importdynamik einen leicht positiven Beitrag zum BIP-Wachstum, während die Exporte in jüngster Zeit von einer zunehmenden Fragmentierung des Handels und von Beschränkungen betroffen waren. Den Prognosen zufolge wird das reale BIP-Wachstum – nach 0,4 % im Jahr 2023 – im Jahr 2024 mit rund 0,8 % verhalten bleiben, aber 2025 auf 1,3 % und 2026 auf 1,6 % ansteigen. Ein stärkerer privater Verbrauch dürfte die Konjunkturentwicklung in den Jahren 2025 und 2026 vor dem Hintergrund anhaltender, wenn auch langsamerer Reallohnsteigerungen und des Beschäftigungswachstums beschleunigen. Für die kommenden beiden Jahre ist ein allmäßlicher Anstieg der Gesamtinvestitionen zu erwarten, der sich sowohl auf das Wiederaufleben privater als auch auf umfangreiche nationale und von der Union finanzierte öffentliche Investitionen stützt, während eine Belebung der Auslandsnachfrage die Exporte stützen dürfte.

- (3) Die Gesamtinflation stieg infolge der Energiekrise auf ein hohes Niveau (im Oktober 2022 wurde mit durchschnittlich 10,6 % im Euro-Währungsgebiet ein Höchststand erreicht), sie dürfte jedoch 2025 auf 2,1 % und 2026 weiter auf 1,9 % zurückgehen. Das Inflationsgefälle im Euro-Währungsgebiet, das sich im Jahr 2022 vergrößert hatte, hat sich inzwischen ebenfalls verringert und wird voraussichtlich nahe an historischen Durchschnittswerten bleiben. Der Inflationsrückgang resultiert weitgehend aus dem geringeren Einfluss der exogenen Faktoren, die in den vergangenen drei Jahren zu einem starken Anstieg der Preise für Energie, Nahrungsmittel und Dienstleistungen geführt hatten. Ferner zeigen sich darin die Auswirkungen der entschlossenen politischen Maßnahmen der EZB. Als Reaktion auf den anfänglichen Anstieg der Inflation hat die EZB eine Reihe von Zinserhöhungen vorgenommen, um die weitere Verankerung der Inflationserwartungen und eine Eindämmung der Preisentwicklung zu erreichen, während sie gleichzeitig damit begann, ihren Bestand an Vermögenswerten abzubauen. Die Geldpolitik ist in jüngster Zeit weniger restriktiv geworden, um sicherzustellen, dass sich die Inflation nachhaltig bei dem mittelfristigen Ziel der EZB von 2 % stabilisiert.

- (4) Die Lage auf dem Arbeitsmarkt blieb 2024 trotz nachlassender Wirtschaftstätigkeit stabil. Die Zahl der Beschäftigten ist im Euro-Währungsgebiet von Ende 2022 bis Mitte 2024 um 3 Millionen gestiegen, und die Zahl der Arbeitsplätze erreichte einen Rekordwert. Das Beschäftigungswachstum war bei allen Altersgruppen, Geschlechtern und Bildungsniveaus stark. Die Erwerbsbeteiligung nahm ebenfalls zu und erreichte 2024 einen neuen Höchststand, wenngleich **insbesondere** Frauen, jüngere und ältere Arbeitnehmer, Roma und Menschen mit Behinderungen nach wie vor mit Herausforderungen konfrontiert sind. Wie viele andere fortgeschrittene Volkswirtschaften profitierte auch das Euro-Währungsgebiet von einem großen Zustrom von Migrantinnen und Migranten, unter anderem aus der Ukraine, aber auch aus anderen Regionen, der das Arbeitskräfteangebot vergrößerte und zur Verringerung des Arbeitskräfte- und **Fachkräftemangels** in einigen Branchen **und Ländern beitrug**. Die Arbeitslosenquote im Euro-Währungsgebiet stabilisierte sich im Oktober 2024 auf einem historischen Tiefstand von 6,3 %. Die Zunahme beim Arbeitskräfte- und Fachkräftemangel, der auf eine schrumpfende Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter und neue Qualifikationsanforderungen zurückzuführen ist und durch die rasche Erholung von der pandemiebedingten Rezession noch verschärft wird, ist zuletzt etwas zurückgegangen, allerdings besteht in mehreren Branchen nach wie vor ein erheblicher Arbeitskräftemangel. Die hohen Gewinne der Unternehmen und die positive Entwicklung ihrer Bilanzen haben zu einer robusten Nachfrage nach Arbeitskräften beigetragen. In jüngster Zeit ist der Anteil der Unternehmen, die den Arbeitskräftemangel als limitierenden Faktor für die Produktion angeben, und die Zahl der offenen Stellen im Vergleich zu den jeweiligen historischen Höchstständen gesunken, allerdings bleiben die Zahlen in beiden Fällen hoch und liegen über dem Niveau vor der Pandemie.

- (5) In den Jahren 2023 und 2024 sind die Nominallöhne angesichts einer hohen Inflation und eines angespannten Arbeitsmarktes gestiegen. Im zweiten Quartal 2024 stieg der Nominallohn pro Arbeitnehmer im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um 4,5 % (Durchschnitt im Euro-Währungsgebiet) und damit etwas schwächer als 2023. In der Herbstprognose 2024 der Kommission wird für 2024 ein robustes Nominallohnwachstum veranschlagt, wobei 2025 mit einer Abschwächung gerechnet wird. Bei den Reallöhnen, die 2022 und im ersten Halbjahr 2023 sanken, setzte im dritten Quartal 2023 eine Erholung ein. Der Anstieg der Gewinnbeteiligung in den vergangenen Jahren und der anschließende Rückgang deuten darauf hin, dass die Unternehmen Lohnerhöhungen absorbieren, indem sie die Gewinnspannen verringern, anstatt die Preise zu erhöhen. Die anhaltende allmähliche Erholung der Reallöhne spiegelt im Wesentlichen einen Aufholprozess wider, und die aktuellen Erwartungen für das Nominallohn- und Produktivitätswachstum scheinen mit einer Rückkehr zum mittelfristigen Inflationsziel von 2 % im Einklang zu stehen. Die Einkommen am unteren Ende der Einkommensverteilung wurden im vergangenen Jahr sowohl durch staatliche Transferleistungen als auch durch Mindestlohnerhöhungen gestützt. Allerdings sind weitere Anstrengungen erforderlich, um angemessene Löhne und hochwertige Arbeitsplätze zu fördern, da das Armutsrisko weiterhin nur geringfügig niedriger ist als im Jahr 2019 und die finanziellen Schwierigkeiten der **Haushalte**, die während der Energiekrise zugenommen hatten, nach wie vor hoch sind, sowohl bei den einkommensschwächsten Haushalten als auch bei Haushalten mit niedrigem bis mittlerem Einkommen.

- (6) Im Euro-Währungsgebiet bestehen seit Langem strukturelle Probleme, die seine Wettbewerbsfähigkeit beeinträchtigen – darunter stagnierende Produktivität, Hindernisse im Binnenmarkt, unzureichende private Investitionen, begrenzte Innovation und eine eingeschränkte Verbreitung digitaler Technologien, hohe Energiepreise und ein hoher Verwaltungsaufwand. Das Wachstum der totalen Faktorproduktivität – ein Maß für die Produktivität, das die Zunahme des Einsatzes von Arbeit und Kapital unberücksichtigt lässt – stagnierte in den letzten Jahrzehnten stärker als in anderen vergleichbaren Regionen der Welt wie den Vereinigten Staaten; dies gibt Anlass zur Sorge, inwieweit das Euro-Währungsgebiet in der Lage ist, seine Wettbewerbsfähigkeit in einem globalen Umfeld, das von einem raschen technologischen Wandel geprägt ist, zu behaupten. Die Bewältigung dieser Herausforderungen erfordert einen vielschichtigen Ansatz, der unter anderem eine Beschleunigung der Innovation und die Entwicklung fortgeschrittener digitaler sowie emissionsfreier und -armer Technologien und Infrastrukturen beinhaltet, insbesondere durch die Förderung der Anpassung von Geschäftsmodellen, die Bewältigung des Fachkräftemangels und gegebenenfalls die Verbesserung des Zugangs zu digitaler Infrastruktur. Darüber hinaus ist es nach wie vor entscheidend, die Verbreitung von Innovationen in allen Branchen und Unternehmen zu erleichtern, die – insbesondere grünen und digitalen – Kompetenzen der Arbeitskräfte zu verbessern und den Verwaltungsaufwand zu verringern und dabei zugleich die politischen Ziele und den Schutz der Standards des Grünen Deals aufrechtzuerhalten. Auch die Vertiefung des Binnenmarkts durch die Beseitigung von Hindernissen und die korrekte Umsetzung und eine bessere Anwendung und Durchsetzung der Binnenmarktvorschriften, insbesondere durch die Integration der Kapitalmärkte der Union, sind für die Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit des Euro-Währungsgebiets von zentraler Bedeutung. Zudem ziehen die im internationalen Vergleich höheren Energiepreise die Kostenwettbewerbsfähigkeit einiger Wirtschaftszweige in Mitleidenschaft. Dadurch werden Unternehmen, insbesondere aus energieintensiven Branchen, die auf Öl und Gas angewiesen sind, benachteiligt.

- (7) Die Union zählt im Bereich der Grundlagenforschung international zu den Spitzenreitern und weist bei den öffentlichen Ausgaben für Forschung und Entwicklung (FuE) ein mit ihren Wettbewerbern vergleichbares Niveau auf; allerdings hinkt sie bei der angewandten Forschung ebenso wie bei der Umsetzung von Forschungsergebnissen in marktfähige Produkte hinterher; dies gilt vor allem für den Bereich der digitalen Hightech-Innovation. Es ist enorm wichtig, dass das Euro-Währungsgebiet und die Union in Bezug auf die derzeitigen Innovationstrends – unter anderem in den Bereichen grüner Wandel, Digitalisierung, künstliche Intelligenz (KI), Halbleiter und Quanteninformatik, Raumfahrt und Biotechnologie – nicht hinter andere große Volkswirtschaften zurückfallen.
- Angesichts ihrer wachsenden Bedeutung sind der Ausbau der Kapazitäten auf dem Gebiet strategischer digitaler Technologien und die Nutzung unserer Stärken entscheidend, wenn es darum geht, die weltweite Führungsposition der Union im Technologiebereich, ihre technologische Souveränität und Resilienz zu stärken und unsere offene strategische Autonomie zu wahren. Darüber hinaus können Hindernisse für die Mobilität von Wissen und Talenten zwischen den europäischen Ländern bewirken, dass das Potenzial der Union in den Bereichen Innovation, Produktivität und Wettbewerbsfähigkeit nicht voll ausgeschöpft wird. Damit die Produktivität gesteigert werden kann, sind eine Beschleunigung der Innovationstätigkeit und eine Stärkung der Investitionen in Forschung und Entwicklung (FuE), vor allem seitens des Privatsektors, erforderlich, unter anderem durch gezielte und sorgfältig abgestimmte öffentliche Investitionen in Forschung und Entwicklung, die eine Hebelwirkung auf privates FuE-Engagement haben können.
- Investitionen in Humankapital sind unverzichtbar geworden, da die Volkswirtschaften durch den schnellen technologischen **und demografischen** Wandel unter Druck geraten. Während die Zahl der Hochschulabschlüsse in Europa insgesamt zunimmt, ist ein besorgniserregender Leistungsrückgang bei den Grundfertigkeiten jüngerer Menschen zu verzeichnen; zudem sind die Fortschritte bei der Bildungsbeteiligung von Erwachsenen viel zu gering, was in naher Zukunft die Bildungsergebnisse und das Produktivitätswachstum beeinträchtigen wird. Darüber hinaus erfordern der grüne und der digitale Wandel die Entwicklung neuer Kompetenzen, von Grundfertigkeiten bis hin zu fortgeschritteneren und spezialisierteren Kompetenzen. All diese Erfordernisse müssen mit gezielten Initiativen im Bereich der allgemeinen und beruflichen Bildung **während des gesamten Lebens** angegangen werden. Indem die Union der allgemeinen und beruflichen Bildung sowie der Kompetenzentwicklung Vorrang einräumt, kann sie Innovation, Produktivität und Wettbewerbsfähigkeit fördern.

- (8) Die Unternehmen der Union brauchen günstige Rahmenbedingungen, die die Erzielung von Skaleneffekten sowie Wachstum und Expansion ermöglichen und ihnen zu Erfolg auf den Weltmärkten verhelfen. Umfragen zeigen, dass die Komplexität des Regelungsumfelds, kumulative Berichtspflichten und komplizierte Steuervorschriften häufig die Investitionsentscheidungen der Unternehmen sowie ihre Aussichten auf Expansion im Euro-Währungsgebiet und in der Union belasten. Auch geopolitische Spannungen, Risiken der geoökonomischen Fragmentierung, Handelsbeschränkungen und Bedenken bezüglich der wirtschaftlichen Sicherheit, die den Zugang zu kritischen Rohstoffen und Technologien beeinträchtigen, wirken sich auf ihr Wachstum aus. Ein beschleunigter Übergang zu einer stärker kreislauforientierten Wirtschaft würde dazu beitragen, den Mangel an kritischen Rohstoffen zu bewältigen, und die Förderung von Investitionen mit unseren internationalen Partnern könnte die Wettbewerbsfähigkeit der europäischen Industrie weiter stärken.⁶ Um Ressourcen für Sektoren zu mobilisieren, die das Potenzial für ein hohes Produktivitätswachstum haben, müssen Engpässe beseitigt werden, die der Verlagerung von Kapital und Arbeit entgegenstehen. Auf dem Energiemarkt sind ausreichende und kosteneffiziente Verbundnetze und die effiziente Nutzung bestehender, insbesondere grenzüberschreitender Netze, von entscheidender Bedeutung, um Erzeuger und Verbraucher über große geografische Gebiete hinweg miteinander zu verbinden. Darüber hinaus sind eine gesteigerte Energieeffizienz sowie die Bereitstellung und Nutzung emissionsfreier und -armer Technologien – auch durch Energiegemeinschaften – äußerst wichtig, um Laststeuerung zu ermöglichen, die Rolle der Flexibilität zu stärken und zur Senkung der Energiekosten beizutragen. Die Beseitigung unnötiger Verwaltungslasten sowie die Erleichterung und Beschleunigung von Genehmigungsverfahren können die Geschäftstätigkeit und Investitionen fördern. Strukturreformen, wie die durch Unionsfonds unterstützten, die in den mittelfristigen finanzpolitisch-strukturellen Plänen enthalten sind, tragen zur Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit der Mitgliedstaaten bei. Nachhaltiges und inklusives Wachstum und nachhaltige und inklusive Entwicklung helfen, die Unterschiede zwischen den europäischen Regionen zu verringern und die soziale Aufwärtskonvergenz zu fördern. Das volle Potenzial des Binnenmarkts wird jedoch auch mehr als 30 Jahre nach seiner Schaffung nach wie vor nicht voll ausgeschöpft. Strategien zur Produktivitätssteigerung auf nationaler Ebene könnten besser ermittelt, priorisiert und koordiniert werden. Nicht alle Mitgliedstaaten haben zu diesem Zweck nationale Ausschüsse für Produktivität gebildet und deren Potenzial wirksam genutzt. Eine Intensivierung der Regelungskonvergenz und der wirtschaftlichen Integration könnte private Investitionen, Produktivität und Innovationskapazität sowie die Diversifizierung und die Sicherheit der Lieferketten für Unternehmen in der Union fördern.

⁶ Einschließlich der Global-Gateway-Initiative und des „Team Europa“-Ansatzes.

Die Union wird auch die möglichen Kompromisse zwischen einer weiteren Beteiligung am offenen Handel und der Stärkung der wirtschaftlichen Sicherheit, und der Verwirklichung der Ziele des Deals für eine saubere Industrie einerseits und der Gewährleistung weltweit gleicher Wettbewerbsbedingungen durch den verstärkten Einsatz handelspolitischer Schutzinstrumente gegen unlautere Handelspraktiken andererseits sorgfältig ausloten müssen. Dies erfordert einen koordinierten Ansatz und die Komplementarität der politischen Maßnahmen sowohl auf Ebene der Mitgliedstaaten als auch auf Unionsebene.

- (9) Im Euro-Währungsgebiet sind reichlich Ersparnisse vorhanden. Wenn sie über die Kapitalmärkte produktiven Investitionen zugeleitet werden, können sie den grünen und den digitalen Wandel erheblich unterstützen und so dazu beitragen, die Wettbewerbslücke zu schließen. In den vergangenen Jahren wurden Investitionen durch die restriktiven Finanzierungsbedingungen der Banken erschwert, da ein großer Teil der Unternehmen im Euro-Währungsgebiet auf den Bankensektor als Finanzierungsquelle angewiesen ist. Die Kreditkosten für Unternehmen sinken jedoch im Einklang mit dem Rückgang der Leitzinsen. Risikokapital und Nichtbankenfinanzierung, insbesondere für innovative Unternehmen, sind in geringerem Maße verfügbar als in den Vereinigten Staaten. Auch wenn öffentliche Investitionen – mit Unterstützung aus der Aufbau- und Resilienzfazilität und anderen Unionsfonds – eine Rolle spielen können, geht die Herausforderung, die Wettbewerbsfähigkeit des Euro-Währungsgebiets zu verbessern, zusammen mit der Förderung grüner und digitaler Investitionen mit einem hohen privaten Finanzierungsbedarf einher. Offene, integrierte und gut funktionierende Kapitalmärkte sind wichtig, um den Zufluss privater Investitionen in Innovationen zu fördern und ein angemessenes Finanzierungsvolumen für diese Investitions herausforderung bereitzustellen. Eine Europäische Spar- und Investitionsunion, wie in den Berichten von Draghi und Letta vorgeschlagen, könnte einen wettbewerbsfähigen und gut funktionierenden Finanz- und Bankensektor fördern, um das Wachstum zu unterstützen, die Wettbewerbsfähigkeit zu steigern und dazu beizutragen, das enorme Vermögen in Form privater Ersparnisse zu mobilisieren, um eine angemessene Finanzierung für Investitionsmöglichkeiten bereitzustellen. Dies könnte insgesamt zu einer einfacheren Finanzierung von Innovationen, der Dekarbonisierung der Industrie und des grünen und des digitalen Wandels beitragen. Eine Vergrößerung des Pools an investitionsfähigen Projekten im Euro-Währungsgebiet würde jedoch auch eine tiefere Integration der Waren- und Dienstleistungsmärkte und vereinfachte Rechtsvorschriften erfordern. In ihrer Erklärung vom November 2024 bekräftigte die Euro-Gruppe im inklusiven Format ihre Zusage, die Bankenunion im Einklang mit der Erklärung der Euro-Gruppe im inklusiven Format vom 16. Juni 2022 zu vollenden.

- (10) Die jüngsten Krisen und die notwendige politische Reaktion darauf führten zu einem Anstieg des öffentlichen Schuldenstands und zu erheblichen Defiziten in einigen Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets. In Verbindung mit den zunehmenden alterungsbedingten Kosten stellen diese Altlasten eine Herausforderung für die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen dar. Die Entscheidungsträger werden Haushaltspuffer schaffen und gleichermaßen in einen fairen grünen und digitalen Wandel, in die soziale und wirtschaftliche Resilienz unter Berücksichtigung der Europäischen Säule sozialer Rechte, in die Energieversorgungssicherheit und erforderlichenfalls in den Aufbau von Verteidigungsfähigkeiten investieren müssen. Die Voraussetzung eines solchen Gleichgewichts ist eine sorgfältige Festlegung von Prioritäten bei den Staatsausgaben und eine Koordinierung der politischen Maßnahmen, damit sichergestellt ist, dass die Investitionen unterstützt werden, die für ein nachhaltiges und inklusives Wirtschaftswachstum und die Stärkung der Resilienz benötigt werden. Eine umsichtige Finanzpolitik wird zu einem ausgewogenen Policy-Mix beitragen, während die Finanzstabilität eine Schlüsselrolle bei der Stärkung der wirtschaftlichen Grundlagen des Euro-Währungsgebiets und der Sicherung seiner Position in der Weltwirtschaft spielen wird. Der neue Rahmen für die wirtschaftspolitische Steuerung und insbesondere die Verwendung des Nettoausgabenwachstums als einzigen operativen Indikator bei der Umsetzung des Stabilitäts- und Wachstumspakts dürften die Rolle der automatischen Stabilisatoren im Euro-Währungsgebiet stärken.

- (11) Nach einem Höchststand im ersten Quartal 2021 ging die durchschnittliche öffentliche Schuldenquote der Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets insgesamt zurück und erreichte Ende 2023 einen Wert von 88,9 % des BIP. Die aggregierte Schuldenquote dürfte 2024-2025 leicht ansteigen (auf 89,6 % des BIP). Dieser projizierte Anstieg spiegelt höhere Schuldendienstkosten in Verbindung mit einer durch eine sinkende Inflation bedingten Verlangsamung des nominalen BIP-Wachstums wider, während hohe Primärdefizite die Schuldendynamik weiterhin belasten. Gleichzeitig dürften Bestandsanpassungen im Zeitraum 2024-2025 zu einem Anstieg des Schuldenstands führen. Die öffentlichen Schuldenquoten fallen von Land zu Land unterschiedlich aus: Ende 2025 dürften die meisten Mitgliedstaaten eine niedrigere Schuldenquote aufweisen als im Jahr 2020. Elf Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets werden voraussichtlich jedoch nach wie vor eine Schuldenquote von über 60 % und fünf Mitgliedstaaten eine Schuldenquote von über 100 % aufweisen. Da die Verschuldung im Euro-Währungsgebiet nach wie vor über dem vor der Pandemie verzeichneten Niveau liegt und in vielen Mitgliedstaaten Herausforderungen in Bezug auf die Tragfähigkeit bestehen, sind nachhaltige, differenzierte und realistische Strategien zum graduellen Schuldenabbau im Einklang mit dem neuen Rahmen für die wirtschaftspolitische Steuerung erforderlich, um die Schuldentragfähigkeit zu gewährleisten und wieder Haushaltspuffer aufzubauen. Gleichzeitig würden Reformen und Investitionen das BIP-Wachstum stärken und damit auch zur Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen beitragen. Der haushaltspolitische Kurs im Euro-Währungsgebiet dürfte 2024 kontraktiv gewesen sein ($\frac{1}{2}$ % des BIP) und 2025 leicht kontraktiv werden (knapp über $\frac{1}{4}$ % des BIP). Bei ordnungsgemäßer Umsetzung des neuen haushaltspolitischen Rahmens würde sich auch für 2026 ein leicht kontraktiver haushaltspolitischer Kurs im Euro-Währungsgebiet ergeben. Nach den kräftigen Expansionen der letzten Jahre wäre ein solcher Kurs für das Euro-Währungsgebiet angemessen, wobei jedoch große Unterschiede zwischen den Mitgliedstaaten bestehen, insbesondere wenn es um ihre jeweilige Haushaltslage geht. Angesichts der Notwendigkeit, die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen weiter zu verbessern und den zu beobachtenden Rückgang der Inflation weiter zu unterstützen, bedarf es einer umsichtigen Politik. In Verbindung mit Reformen und Investitionen sowie mit der Verfügbarkeit der Aufbau- und Resilienzfazilität und anderer Unionsfonds dürfte die schrittweise und differenzierte Haushaltskonsolidierung das Wirtschaftswachstum schützen und das Potenzialwachstum im Euro-Währungsgebiet ankurbeln.

(12) Die Stärkung der öffentlichen Finanzen ist von entscheidender Bedeutung, um künftige Krisen zu bewältigen und die Tragfähigkeit der Renten-, Gesundheits- und Langzeitpflegesysteme zu gewährleisten. Den Prognosen zufolge dürften die Kosten für altersbedingte Ausgaben steigen. Bei dieser Zunahme, die insbesondere auf steigende Rentenausgaben sowie auf die Kosten für Langzeitpflege und Gesundheitsversorgung zurückzuführen ist, ist mit erheblichen Unterschieden zwischen den einzelnen Mitgliedstaaten zu rechnen. Die notwendige Anpassung der öffentlichen Finanzen stellt eine Herausforderung dar, sodass eine sorgfältige Einnahmen- und Ausgabenverwaltung erforderlich sein wird. Im Euro-Währungsgebiet sind die öffentlichen Einnahmen in den vergangenen beiden Jahrzehnten im Durchschnitt bei einem Wert von rund 45,6 % des BIP stabil geblieben, während die Ausgaben während der Finanzkrise und der COVID-19-Pandemie drastisch gestiegen sind. Die Einnahmenquote dürfte 2024 angesichts der Einnahmen aus Steuern und Sozialabgaben, die aufgrund des starken Arbeitsmarkts die Erwartungen übertrafen, gestiegen sein. Für das Jahr 2025 wird aufgrund diskretionärer einnahmenseitiger Maßnahmen mit einer weiteren Zunahme gerechnet. Die derzeitige Zusammensetzung der Steuereinnahmen ist jedoch möglicherweise nicht immer optimal, und die Steuer- und Abgabenbelastung des Faktors Arbeit im Euro-Währungsgebiet ist im Vergleich zu anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften relativ hoch. Besonders relevant ist dies vor dem Hintergrund der Notwendigkeit, die Erwerbsbeteiligung im Kontext eines starken Arbeitsmarktes, auf dem der Arbeitskräftemangel Anlass zur Sorge gibt, zu maximieren. Eine Verlagerung der Steuerlast von der Besteuerung des Faktors Arbeit auf andere Steuern, die sich möglicherweise weniger stark auf das Wachstum auswirken und eine weniger verzerrende Wirkung haben, wie z. B. Immobilien- oder Umweltsteuern, wäre von Vorteil. Gezielte Überprüfungen der Anreize in Steuer- und Sozialleistungssystemen sowie **aktive arbeitsmarktpolitische Maßnahmen und die Bereitstellung hochwertiger und erschwinglicher frühkindlicher Betreuung, Bildung und Erziehung sowie Langzeitpflege** könnten dazu beitragen, den Arbeitskräftemangel zu verringern und gleichzeitig einen stabilen Einnahmenfluss aufrechtzuerhalten und somit die notwendige Anpassung der öffentlichen Finanzen unterstützen. Maßnahmen zur Bekämpfung von aggressiver Steuerplanung, Steuervermeidung und Steuerhinterziehung können die Steuersysteme ferner effizienter und gerechter machen und gleichzeitig die Erholung unterstützen und die Einnahmen steigern. Obwohl die Gesamtausgabenquote seit 2021 zurückgegangen ist, bleibt sie im Vergleich zum Stand vor der COVID-19-Pandemie hoch. Die Ausgabenquote dürfte sich 2024-2025 bei rund 49,6 % des BIP stabilisieren, da die mit der Umsetzung des neuen haushaltspolitischen Rahmens der Union verbundenen Beschränkungen bei den laufenden Primärausgaben durch höhere Zinsausgaben ausgeglichen werden dürften.

(13) Das Finanzsystem des Euro-Währungsgebiets hat sich in einem Kontext rasch steigender Zinssätze als robust erwiesen, ist nun aber mit einem unsicheren makroökonomischen Umfeld konfrontiert, das durch eine verhaltene Kreditnachfrage und in einer Reihe von Mitgliedstaaten durch Anfälligkeiten des Immobiliensektors gekennzeichnet ist. In den vergangenen Jahren hat die hohe Unternehmensrentabilität den Unternehmen geholfen, ihre Schulden trotz restriktiverer Finanzierungsbedingungen zu bedienen. Ein schwaches Wirtschaftswachstum und steigende Arbeitskosten könnten die Anfälligkeit in einigen Sektoren jedoch erhöhen. Insbesondere sind die Preise für Gewerbeimmobilien stark gesunken, was Bedenken hinsichtlich des Schuldendienstes aufwirft, während sich die Wohnimmobilienpreise in den einzelnen Mitgliedstaaten sehr unterschiedlich entwickelten. Die Widerstandsfähigkeit des Bankensektors wurde durch einen soliden Aufsichtsrahmen gestützt, der höhere Eigenkapitalanforderungen und die Anwendung kreditnehmerbasierter Maßnahmen beinhaltet. Der Umfang notleidender Kredite ist nach wie vor gering, aber im Immobiliensektor sind Anzeichen für eine Verschlechterung zu beobachten. Auch der wachsende Nichtbanken-Finanzsektor ist mit Anfälligkeit konfrontiert, da Liquiditätslücken nicht abgemildert werden und die Fremdfinanzierung übermäßig hoch ist, was im Falle einer abrupten Marktkorrektur zu einer Verstärkung der Kurskorrekturen führen könnte —

EMPFIEHLT, dass die Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets im Zeitraum 2025-2026 sowohl jeder für sich, unter anderem im Wege der Umsetzung ihrer nationalen Aufbau- und Resilienzpläne, als auch gemeinsam im Rahmen der Euro-Gruppe tätig werden und

1. Wettbewerbsfähigkeit

die Produktivität schnellstmöglich dadurch fördern, dass die Verlagerung der Ressourcen mithilfe eines besseren Funktionierens und der weiteren Integration der Waren- und Dienstleistungsmärkte sowie struktureller Reformen in Sektoren mit hoher Produktivität und hohem Produktivitätspotenzial erleichtert wird; die Fragmentierung der Innovationsökosysteme angehen und ihre Fähigkeit stärken, bahnbrechende Innovationen, insbesondere in modernsten digitalen sowie emissionsfreien und -armen Technologien und Infrastrukturen, hervorzubringen, und die Einführung neuer digitaler sowie emissionsfreier und -armer Technologien und innovativer Tätigkeiten in größerem Umfang fördern; Unternehmen dazu ermutigen, in angewandte Forschung und Innovationen zu investieren und die erzielten Ergebnisse in marktfähige Produkte umzusetzen; Strategien zur Förderung der Einführung digitaler und spitzentechnologischer Lösungen in der Wirtschaft verfolgen; die Effizienz und die Fähigkeit der Unternehmen steigern, einen optimalen Produktionsumfang zu erreichen, insbesondere durch Vertiefung des Binnenmarkts; die Rahmenbedingungen für Unternehmen durch die Verringerung unnötiger Verwaltungslasten und der Komplexität der Rechtsvorschriften und durch die Beseitigung von Investitionshindernissen verbessern unter gleichzeitiger Wahrung der politischen Ziele; sicherstellen, dass die Industriepolitik wirksam auf strategische Sektoren und Technologien ausgerichtet ist, wobei zu gewährleisten ist, dass die öffentliche Unterstützung auf europäischer Ebene koordiniert wird und die fairen Wettbewerbsbedingungen im Binnenmarkt nicht verzerrt, und dass die Industriepolitik wirksam zur Wettbewerbsfähigkeit des Euro-Währungsgebiets und seiner offenen strategischen Autonomie beiträgt; die unternehmerische Initiative und die Gründung neuer Unternehmen fördern;

rasch eine Europäische Spar- und Investitionsunion schaffen und zwar durch die Förderung eines wettbewerbsfähigen und gut funktionierenden Finanz- und Bankensektors, um Wachstum und Investitionen zu fördern und die Wettbewerbsfähigkeit zu steigern; die Bankenunion durch die Fortsetzung der Arbeit an all ihren noch ausstehenden Elementen, im Einklang mit der Erklärung der Euro-Gruppe im inklusiven Format vom Juni 2022, vollenden und die Reform des Rahmens für das Krisenmanagement im Bankensektor und für die Einlagensicherung abschließen; Fortschritte bei den noch ausstehenden Maßnahmen des Aktionsplans 2020 für die Kapitalmarktunion erzielen und für eine rasche Umsetzung der bereits vereinbarten Maßnahmen sorgen und die Arbeit an den in der Erklärung der Euro-Gruppe vom März 2024 zur Zukunft der Kapitalmarktunion ermittelten Maßnahmen voranbringen, um vertiefte, gut funktionierende und integrierte europäische Kapitalmärkte zum Vorteil der Verbraucher und Unternehmen zu schaffen; den Zugang der Unternehmen, insbesondere innovativer KMU, zu den Finanzmitteln, die sie für Wachstum und Investitionen benötigen, ebenso wie den Zugang der Bürger zu einer größeren Auswahl an Investitionsmöglichkeiten auf den Kapitalmärkten verbessern; die Unterstützung der Union für KMU durch gezielte Finanzierungsinstrumente ausweiten, um so den Zugang von KMU zu Kapital – insbesondere für Innovation und Expansion – zu verbessern und die Wirkung der Unionsfinanzierung zu maximieren; Risikokapital – vor allem für Start-up-Unternehmen und expandierende Jungunternehmen – über gut funktionierende und integrierte europäische Kapitalmärkte mobilisieren, die es ermöglichen, Risikokapital und Ersparnisse sowohl von innerhalb als auch von außerhalb der Union anzuziehen;

die Weiterbildung und Umschulung von Arbeitskräften und hochwertige Arbeitsplätze fördern, um die Produktivität, **insbesondere vor dem Hintergrund des demografischen Wandels**, zu steigern und einen gerechten grünen und digitalen Wandel zu unterstützen; die Erwerbsbeteiligung weiter erhöhen, unter anderem durch den verstärkten Einsatz aktiver arbeitsmarktpolitischer Maßnahmen; die Politik im Bereich der allgemeinen und beruflichen Bildung verbessern, um die Bildungsergebnisse zu steigern und bei den Qualifikationen eine bessere Übereinstimmung von Angebot und Nachfrage zu erzielen;

materielle und immaterielle Investitionen in kritische Technologien, Infrastruktur und in Bereiche mit gemeinsamen Prioritäten, wie den digitalen und den grünen Wandel, die Energieversorgungssicherheit sowie den Aufbau von Verteidigungsfähigkeiten durch Mobilisierung von privatem Kapital und Sicherstellung der erforderlichen öffentlichen Investitionen fördern, wobei Verzerrungen des Binnenmarkts zu vermeiden sind; Investitionen in Forschung und Entwicklung fördern, insbesondere durch Erleichterung der Investitionstätigkeit im privaten Sektor mittels verbesserter Rahmenbedingungen für Investitionen und Strukturreformen sowie durch eine verbesserte Koordinierung der öffentlichen Finanzierung – auch auf Unionsebene; die rasche Umsetzung der Aufbau- und Resilienzpläne fortsetzen und die kohäsionspolitischen Programme in vollem Umfang nutzen; die Wirksamkeit der Maßnahmen zur Steigerung der Produktivität dadurch verbessern, dass eine angemessene Festlegung, Koordinierung und Priorisierung der Maßnahmen sichergestellt wird, unter anderem durch eine verbesserte Governance, die Einbeziehung der lokalen und regionalen Behörden und eine wirksame Einbindung der nationalen Ausschüsse für Produktivität;

2. Resilienz

die Integration von unterrepräsentierten Gruppen in den Arbeitsmarkt erleichtern, insbesondere von Frauen, jungen Menschen, **älteren Menschen** und Geringqualifizierten sowie von Menschen mit Behinderungen und Menschen mit Migrationshintergrund; Hindernisse für die Erwerbsbeteiligung beseitigen, unter anderem durch Verbesserung des Zugangs zu frühkindlicher Betreuung, Bildung und Erziehung sowie Langzeitpflege und der Qualität der angebotenen Dienste; Maßnahmen ergreifen, um – ergänzend zu fairer Arbeitskräftemobilität und zur Nutzung des Arbeitskräfteangebots und der Kompetenzen in der Union – **schlechte Arbeitsbedingungen zu verbessern und** die gesteuerte legale Zuwanderung von Drittstaatsangehörigen in Mangelberufen zu erleichtern;

im Einklang mit den nationalen Gepflogenheiten und unter Berücksichtigung der Rolle der Sozialpartner die Voraussetzungen stärken, die ein nachhaltiges Lohn- und Produktivitätswachstum begünstigen, insbesondere für Personen mit niedrigem und mittlerem Einkommen; bei Tarifverhandlungen sollte die relative Wettbewerbsdynamik [...] berücksichtigt werden, und es sollte vermieden werden, dass Tarifverhandlungen zu dauerhaften Unterschieden hinsichtlich der Wettbewerbsfähigkeit innerhalb des Euro-Währungsgebiets beitragen; die wirksame Beteiligung der Sozialpartner an der Politikgestaltung sicherstellen und den sozialen Dialog intensivieren; **Gesundheit und Sicherheit am Arbeitsplatz in allen Industriezweigen fördern; bei der Einführung neuer Technologien einen auf den Menschen ausgerichteten Ansatz verfolgen;**

die Arbeitsanreize durch steuerliche Entlastung des Faktors Arbeit, unter anderem durch gezielte Reformen der Steuer- und Sozialversicherungssysteme, stärken; Maßnahmen zur Armutsbekämpfung ergreifen, indem **angemessene und** tragfähige Systeme des Sozialschutzes und der sozialen Inklusion, insbesondere der Zugang zu erschwinglichem und nachhaltigem Wohnraum, gewahrt und gefestigt werden;

eine umfassende unionsweite Strategie entwickeln und umsetzen, die die nationalen Strategien für eine wirksame Elektrifizierung und den grünen Wandel ergänzt und zusammenführt, insbesondere durch eine starke Erhöhung der Erzeugung und der Nutzung erneuerbarer Energien und eine weitere Reduzierung der Nutzung importierter fossiler Brennstoffe; insbesondere sind ausreichende, kosteneffiziente und wirksame Verbundnetze, vor allem grenzüberschreitende Verbundnetze, von entscheidender Bedeutung, um Hersteller und Verbraucher über große geografische Gebiete hinweg miteinander zu verbinden; die Anstrengungen zur Verbesserung der Vorbereitung auf ungünstige Entwicklungen, unter anderem durch den Klimawandel bedingte, naturbedingte sowie geopolitische Risiken, insbesondere in den am stärksten gefährdeten Regionen, intensivieren;

3. Makroökonomische und finanzielle Stabilität

sicherstellen, dass das jährliche Nettoausgabenwachstum in den einzelnen Mitgliedstaaten den vom Rat empfohlenen Höchstwert nicht überschreitet, um die Einhaltung des neuen haushaltspolitischen Rahmens zu gewährleisten und somit die Schuldentragfähigkeit zu verbessern und ein nachhaltiges Wirtschaftswachstum zu fördern; dies dürfte zu angemessen differenzierten Haushaltsanpassungen und in den Jahren 2025 und 2026 zu einem insgesamt leicht kontraktiven haushaltspolitischen Kurs im Euro-Währungsgebiet führen;

die Qualität und die Wirksamkeit der ausgaben- und einnahmenseitigen Maßnahmen bei der Festlegung haushaltspolitischer Strategien verbessern; Steuervermeidung und Steuerhinterziehung verringern, gegen aggressive Steuerplanung vorgehen und die Strategien mit politischen Zielen, wie z. B. die Verlagerung der Steuerlast vom Faktor Arbeit auf weniger verzerrende Steuerbemessungsgrundlagen, in Einklang bringen;

die mit der Aktiva-Qualität und der Aktiva-Neubewertung zusammenhängenden Risiken, einschließlich klima- und umweltbezogener Risiken, für die makrofinanzielle Stabilität überwachen und das Rechtsinstrumentarium für den Sektor der Finanzintermediation außerhalb des Bankensektors stärken, soweit dies angemessen ist, um ermittelte Risiken zu steuern und zu mindern;

beim Ergreifen weiterer Maßnahmen zur Vertiefung der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) auf den Erkenntnissen aufbauen, die bei der Gestaltung und Umsetzung der umfassenden wirtschaftspolitischen Antwort der Union auf die COVID-19-Krise gewonnen wurden; bei der Vertiefung der WWU – unter uneingeschränkter Achtung des Binnenmarkts der Union und in offener und transparenter Weise gegenüber den nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden Mitgliedstaaten – weitere Fortschritte erzielen; die internationale Rolle des Euro weiter stärken und weitere Fortschritte bei den Arbeiten zum digitalen Euro erzielen.

Geschehen zu Brüssel am

Im Namen des Rates

Der Präsident /// Die Präsidentin
