



Europäische Wirtschaftspolitik

Koordinierungsmechanismen im Profil

23. März 2012

Autor

Nicolaus Heinen
+49 69 910-31713
nicolaus.heinen@db.com

Editor

Barbara Böttcher

Deutsche Bank AG
DB Research
Frankfurt am Main
Deutschland
E-Mail: marketing.dbr@db.com
Fax: +49 69 910-31877

www.dbresearch.de

DB Research Management
Thomas Mayer

Die wirtschaftspolitische Koordinierung in EU und Eurozone hat sich in den letzten zwei Jahren verändert. Sie besteht aus drei Säulen. (1) Die Integrierten Leitlinien sorgen für eine Koordinierung über ein umfangreiches Berichtswesen, das Leitlinien für Wirtschafts- und Beschäftigungspolitik umfasst. Der Euro-Plus-Pakt ergänzt als politische Vereinbarung unter 23 EU-Ländern diese Ziele. (2) Die haushaltspolitische Koordinierung erfolgt über den Stabilitäts- und Wachstumspakt. Der Fiskalvertrag verstärkt die Koordinierung der Fiskalpolitik zwischen 25 EU-Ländern. (3) Die neu eingeführte makroökonomische Überwachung erfolgt entlang sanktionsbewehrter Zielvorgaben.

Seit 2011 bringt das Europäische Semester alle Steuerungsinstrumente in eine zeitliche Reihenfolge. Das ist sinnvoll, denn Steuerungsinstrumente und Berichtswesen der drei Säulen verlaufen getrennt, während ihre Ziele zum Teil deckungsgleich sind.

Der Europäische Rechtsrahmen erfordert, dass alle Maßnahmen der Wirtschaftspolitik weiterhin auf Ebene der Mitgliedstaaten angestoßen werden. Die wirtschaftspolitische Koordinierung kann daher allenfalls als Erfolgskontrolle nationaler Wirtschaftspolitik wirken – konkrete länderspezifische Maßgaben kann sie nicht initiativ, sondern über die Bewertung nationaler Politik nur reaktiv geben.

Noch immer gibt es Schlupflöcher, Ausnahmeregelungen und große Ermessensspielräume. Werden diese auch in Zukunft genutzt, laufen die Koordinierungsmechanismen Gefahr, ihre derzeit guten Chancen auf neue Glaubwürdigkeit zu verspielen.

Wirtschaftspolitische Koordinierung kann zu Zielinkonsistenzen und Ungleichzeitigkeiten führen, wenn sie über Indikatoren und Schwellenwerte erfolgt. Indikatoren unterliegen unterschiedlichen Einflüssen und damit Mess- und Prognosefehlern. Eine ergänzende, fallbezogene Bewertung ist zu empfehlen.

Gleichzeitig gilt: Die Auswahl der Indikatoren ist immer Ergebnis vergangener Fehlentwicklungen und daher vergangenheitsorientiert. Zudem ist die Verlässlichkeit von Wachstumsprognosen fraglich. Nicht zuletzt ist ungewiss, ob neue Herausforderungen die Möglichkeiten einer wirtschaftspolitischen Koordinierung, die auf Berichtswesen und Indikatoren fußt, übersteigen – etwa neue Unsicherheiten an den Finanzmärkten, politische Risiken oder eine zunehmend pragmatische Geldpolitik.

Weniger das Regelwerk an sich, sondern seine konkrete Anwendung können der wirtschaftspolitischen Koordinierung bessere Wirksamkeit und neue Reputation verleihen. Der Druck der Kapitalmärkte wird dabei ein entscheidender Reformatreiber bleiben. Gleichwohl können die drei Säulen der wirtschaftspolitischen Koordinierung über das europäische Semester diesen Druck in konstruktive Bahnen lenken und mit Inhalten füllen.



Europäische Wirtschaftspolitik

Drei neue Elemente: Economic Sixpack,
Euro-Plus-Pakt, Fiskalvertrag

1

Das *Economic Sixpack* (Legislativpaket Wirtschaftspolitische Steuerung) ist ein Paket von insgesamt sechs Rechtsakten (fünf Verordnungen, eine Richtlinie), das im November 2011 in Kraft trat. Es bewirkt unter anderem (1) eine Beschleunigung des Defizitverfahrens, (2) eine Erhöhung der Eintrittswahrscheinlichkeit von Sanktionen für Euroländer, (3) die Möglichkeit makroökonomischer Überwachung entlang eines Indikatorensatzes (*Scoreboard*) und ein Verfahren bei einem übermäßigen Ungleichgewicht bis hin zu Sanktionen.

Der Fiskalvertrag (*Fiscal Compact*) wurde zwischen den EU-Ländern (ohne Großbritannien und Tschechien) im März 2012 unterzeichnet. Neben der Bestätigung bereits bestehender Regelungen im Rahmen des *Economic Sixpacks* gibt er vor, dass (1) Euroländer nationale Schuldenbremsen vorzugsweise auf Verfassungsrang implementieren, (2) Defizitverfahren gegen Euroländer künftig quasi-automatisch eingeleitet werden und (3) Euroländer vor dem Europäischen Gerichtshof verklagt werden können, falls sie keine nationalen Schuldenbremsen einführen. Kläger wären jene drei Länder, die innerhalb einer Periode von einhalb Jahren die EU-Ratspräsidentschaft innehaben („Dreivorsitz“). Als völkerrechtlicher Vertrag ist der *Fiscal Compact* dem europäischen Recht untergeordnet.

Der Euro-Plus-Pakt ist eine politisch verbindliche, jedoch nicht rechtlich bindende Vereinbarung zwischen Ländern des Eurogebiets plus Dänemark, Lettland, Litauen, Polen, Bulgarien und Rumänien. Entlang eines vierteiligen Zielkatalogs legen Mitgliedstaaten ihre eigenen Maßnahmen fest. Diese vier Ziele sind: 1. Förderung der Wettbewerbsfähigkeit, 2. Förderung der Beschäftigung, 3. Verbesserung der langfristigen Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen, 4. Stärkung der Finanzstabilität.

Die wirtschaftspolitische Koordinierung in EU und Eurozone hat sich in den letzten zwei Jahren verändert. Das *Legislativpaket Wirtschaftspolitische Steuerung* (*Economic Sixpack*), reformierte und ergänzte bestehende Regeln. Der *Euro-Plus-Pakt* und der *Fiskalvertrag* kamen als neue Steuerungsinstrumente hinzu.

Nach diesen Reformen erfolgt die wirtschaftspolitische Koordinierung über drei Säulen:

- Die Koordinierung allgemeiner Wirtschaftspolitik erfolgt über die Wachstumsagenda Europa 2020 und die Integrierten Leitlinien. Hauptsteuerinstrument ist ein umfangreiches Berichtswesen. Diese Säule umfasst keine Sanktionen.
- Die haushaltspolitische Koordinierung hat eine präventive Komponente und mit dem Defizitverfahren eine korrektive Komponente. Nach den jüngsten Reformen sind beide sanktionsbewehrt.
- Auch die über die jüngsten Reformen hinzugekommene makroökonomische Überwachung enthält eine präventive und eine korrektive Komponente. Letztere ist sanktionsbewehrt.

Diese jüngsten Veränderungen werfen drei Fragen auf, die im Rahmen dieses Research Briefings untersucht werden sollen:

1. Wie ist die wirtschaftspolitische Koordinierung nach den jüngsten Reformen im Einzelnen ausgestaltet?
2. Gibt es Widersprüche zwischen den Verfahren?
3. Wie ist die Wirksamkeit des reformierten Rahmenwerks zu bewerten?

1. Wirtschaftspolitische Koordinierung im Profil

Die Grundlagen der Steuerungsmechanismen unterscheiden sich in ihrer rechtlichen Verbindlichkeit: Alle drei Säulen fußen auf EU-Primärrecht und damit den Europäischen Verträgen. Sie werden über EU-Sekundärrecht – beispielsweise über Verordnungen – weiter ausgefüllt. Ergänzt werden sie über den Fiskalpakt als völkerrechtliches Arrangement, das normenhierarchisch unter EU-Recht steht. Der Euro-Plus-Pakt ist wiederum eine politisch verbindliche, aber rechtlich nicht bindende Vereinbarung.

Säule 1: Allgemeine Leitlinien und Europa 2020

Die erste Säule wirtschaftspolitischer Koordinierung adressiert die allgemeine Wirtschaftspolitik der EU-27. Sie ist nicht sanktionsbewehrt, sondern basiert auf einem umfangreichen Berichtswesen der Mitgliedstaaten und Empfehlungen von Ministerrat in Zusammensetzung der Wirtschafts- und Finanzminister (Ecofin) und Kommission. Sie erfolgt über die *Integrierten Leitlinien für Wachstum und Beschäftigung*, die für alle 27 EU-Mitgliedstaaten gelten und die die fünf Oberziele der Agenda Europa-2020¹ entlang zweier Zielkataloge operationalisieren: Den *Grundzügen der Wirtschaftspolitik* und den *Beschäftigungspoliti-*

¹ Die Wachstumsagenda Europa 2020 ist eine politische Vereinbarung aus März 2010. Als Nachfolger der Lissabon-Agenda zielt sie auf „intelligentes, nachhaltiges und integratives Wachstum“ ab. Eine engere Koordinierung der Wirtschaftspolitik soll helfen, „ein hohes Maß an Beschäftigung, Produktivität und sozialem Zusammenhalt“ zu erreichen. Erreicht werden soll dies, indem fünf quantifizierte Kernziele verfolgt werden, und zwar (1) Anstieg der Erwerbsquote der 20-64-Jährigen auf 75%, (2) Anstieg privater und öffentlicher F&E-Ausgaben auf 3% des BIP, (3) Verringerung der Treibhausgasemissionen um 20 % gegenüber 1990, (4) Verringerung der Schulabbrecherquote auf unter 10%, (5) Steigerung des Anteils der 30- bis 34-Jährigen mit abgeschlossener Hochschulbildung auf mindestens 40 %. (5) Die Zahl der von Armut und sozialer Ausgrenzung betroffenen oder bedrohten Menschen soll um mindestens 20 Millionen gesenkt werden. Siehe auch Schlussfolgerungen des Europäischen Rates vom 17. Juni 2010.



Europäische Wirtschaftspolitik

Die integrierten Leitlinien im Detail

2

Als Steuerungselement wirtschaftspolitischer Koordinierung bestehen die Integrierten Leitlinien aus den Grundzügen der Wirtschaftspolitik und den Beschäftigungspolitischen Leitlinien.

Grundzüge der Wirtschaftspolitik

Leitlinie 1: Gewährleistung der Qualität und langfristigen Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen.

Leitlinie 2: Beseitigung makroökonomischer Ungleichgewichte.

Leitlinie 3: Abbau von Ungleichgewichten in der Eurozone.

Leitlinie 4: Optimierung der FuE- sowie der Innovationsförderung, Stärkung des Wissensdreiecks und Freisetzung des Potentials der digitalen Wirtschaft.

Leitlinie 5: Verbesserung der Ressourceneffizienz und Abbau der Treibhausgasemissionen.

Leitlinie 6: Verbesserung der Rahmenbedingungen für Unternehmen und Verbraucher und Modernisierung der industriellen Basis.

Beschäftigungspolitische Leitlinien:

Leitlinie 7: Erhöhung der Beschäftigungsquote und Abbau der strukturellen Arbeitslosigkeit.

Leitlinie 8: Heranbildung von Arbeitskräften, deren Qualifikationen den Anforderungen des Arbeitsmarkts entsprechen, Förderung der Arbeitsplatzqualität und des lebenslangen Lernens.

Leitlinie 9: Steigerung der Leistungsfähigkeit der allgemeinen und beruflichen Bildungssysteme auf allen Ebenen und Verbesserung des Zugangs zur Hochschulbildung.

Leitlinie 10: Bekämpfung von gesellschaftlicher Ausgrenzung und Armut.

Der Euro-Plus-Pakt im Detail

3

Der Pakt enthält einen Zielkatalog (Förderung von Wettbewerbsfähigkeit und Beschäftigung, langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen, Stärkung der Finanzstabilität), unter dem ein Bewertungsrahmen und Maßnahmenkatalog subsumiert wird.

Ein Beispiel: Ziel ist die Förderung von Wettbewerbsfähigkeit.

- Bewertungsrahmen: Entwicklung der Löhne und Produktivität sowie des Anpassungsbedarfs bei der Wettbewerbsfähigkeit.
- Maßnahmenkatalog: Überprüfung der Lohnbildungsverfahren und Indexierungsmechanismen, Sicherstellung der Signalwirkung öffentlicher Tarifabschlüsse für den Privatsektor.

Die notwendigen Maßnahmen werden von den Mitgliedstaaten selbst festgelegt – und in die NRPs aufgenommen, die im Rahmen des europäischen Semesters im Frühjahr vorgelegt werden. Die NRPs enthalten also auch ein Maßnahmenpaket für den Euro-Plus-Pakt. Im deutschen NRP wird auf diese Maßnahmen in einem gesonderten Kapitel eingegangen.

schen Leitlinien. Diese sind inhaltliche Grundlage für die Nationalen Reformprogramme (NRPs) der Mitgliedstaaten.

Die Koordinierung erfolgt in vier Schritten innerhalb des Europäischen Semesters (siehe unten):

- Die *Integrierten Leitlinien* werden vom Europäischen Rat auf Vorschlag der Kommission und auf Basis der Schlussfolgerungen des Ministerrates festgelegt – und wiederum vom Ministerrat verabschiedet (*März*).²
- Basierend auf den *Integrierten Leitlinien* legen die Mitgliedstaaten so genannte *Nationale Reformprogramme* vor, in denen sie ihre nationalen Ziele selbst festlegen – denn ihre Ausgangsbedingungen sind unterschiedlich. (NRPs, *April*).
- Gemäß den Vorgaben der Leitlinien prüft die Kommission die Nationalen Reformprogramme und empfiehlt dem Ecofin und dem Europäischen Rat ein Votum (*Anfang Juni*).
- Der Europäische Rat gibt dann Empfehlungen, die auf Einschätzungen des Ministerrates zu den NRPs basieren (Endossierung, *Mitte Juni*).

Der **Euro-Plus-Pakt**, dem sich auch die Nicht-Euroländer Bulgarien, Dänemark, Lettland, Litauen, Polen und Rumänien angeschlossen haben, verstärkt die wirtschaftspolitische Koordinierung seit März 2011. Ziel ist die Erhöhung der Wettbewerbsfähigkeit aller Länder, um langfristig makroökonomische Ungleichgewichte zu minimieren und Wachstum und Konvergenz zu erreichen. Die Koordinierung läuft über das Berichtswesen der NRPs ab. Somit werden Maßnahmen des Euro-Plus-Pakts auch im Jahreszyklus überprüft.

Drei dieser Ziele – nämlich (1) Wettbewerbsfähigkeit, (2) Beschäftigung und (3) Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen überschneiden sich jedoch mit dreien der zehn *Integrierten Leitlinien für Wachstum und Beschäftigung*.

Säule 2: Fiskalpolitische Koordinierung (Stabilitäts- und Wachstumspakt)

Die fiskalpolitische Koordinierung besteht aus zwei Elementen – dem präventiven Arm des Stabilitäts- und Wachstumspakts und dem korrektiven Arm (Defizitverfahren). Auch hier findet die politische Steuerung über ein intensives Berichtswesen statt – allerdings ist die fiskalpolitische Koordinierung zumindest für die Euroländer sanktionsbewehrt.

Präventiver Arm: Fiskalpolitische Überwachung

Die Mitgliedstaaten der EU-27 legen jährliche Programme vor; Euroländer so genannte Stabilitätsprogramme und Nicht-Euroländer so genannte Konvergenzprogramme (SKPs). In ihnen wird dargelegt, wie Staaten mittelfristig – und unter Berücksichtigung der Auswirkungen des demographischen Wandels – ein fiskalisches Mittelfristziel (*Medium-term Objective*, MTO) erreichen oder sichern wollen. Das MTO bezieht sich auf den strukturellen Haushaltssaldo und liegt – je nach angenommenem Trendwachstum und Verschuldungsgrad – zwischen 1% (BIP) Überschuss oder Defizit. In der Regel ist ein strukturelles Defizit von 0,5% (BIP) erlaubt. Für Länder mit einer Staatsverschuldung jenseits der 60% (BIP)-Marke, gilt weiterhin, dass sie den Schuldenüberhang jenseits der Marke um jährlich 1/20 abbauen müssen.³

Die Koordinierung läuft wie folgt ab: Die Länder legen ihre Stabilitäts- bzw. Konvergenzprogramme (*April*) vor. Die Kommission bewertet diese Programme, und

² Anhörung: Eur. Parlament, Wirtschafts- und Sozialausschuss, Ausschuss der Regionen, Beschäftigungsausschuss.

³ Zu den Einschränkungen dieser Regel siehe unten Teil 3.



Europäische Wirtschaftspolitik

Sanktionen im präventiven Arm des SWP 4

- (1) Die Kommission gibt eine Frühwarnung ab. Empfehlungen für Maßnahmen zur Abhilfe werden an den Rat übermittelt
- (2) Innerhalb eines Monats schreibt der Rat dem Mitgliedstaat konkrete Maßnahmen vor. Fristsetzung: Maximal 5 Monate (3 Monate in schwerwiegenden Fällen).
- (3) Die Kommission kontrolliert laufend, ob das Land Maßnahmen umsetzt.
- (4) Kommt die Kommission zu dem Schluss, dass Maßnahmen nicht ausreichend umgesetzt wurden, legt sie innerhalb von 20 Tagen eine Sanktionsempfehlung vor (0,2% BIP).
- (5) Die Empfehlung der Kommission gilt als vom Ecofin bestätigt, sofern dieser in Zusammensetzung der Euroländer nicht binnen 10 Tagen mit qualifizierter Mehrheit widerspricht.
 - (a) Standardverfahren: Sanktionen innerhalb von 6 Monaten (5+1)
 - (b) Schnellverfahren: In besonders gravierenden Fällen mit starken Abweichungen werden Sanktionen innerhalb von 4 Monaten verhängt (3+1).

Vgl. BMF (2011). Monatsbericht April.

Sanktionen im korrektiven Arm des SWP 5

- (1) Ist der Rat der Ansicht, dass das Defizit im Sinne des Vertrags übermäßig oder der Schuldenabbau unzureichend ist, gibt er an die betroffenen Mitgliedstaaten Empfehlungen für Korrekturmaßnahmen aus und setzt ihnen eine Frist für die Umsetzung.
- (2) Bereits auf dieser Stufe des Verfahrens können Länder der Eurozone mit finanziellen Sanktionen belegt werden (Unverzinsliche Einlage von bis zu 0,2% des BIP, die bei weiterer Nichtbefolgung als Strafe eingezogen werden kann).
- (3) Werden Empfehlungen nicht eingehalten, werden innerhalb der gesetzten Frist die nächsten Schritte eingeleitet. Darin eingeschlossen ist die Möglichkeit weiterer Sanktionen.

Vgl. BMF (2011). Monatsbericht April.

Sanktionen auch gegen Nicht-Euroländer? 6

Auch nach der jüngsten Reform des Defizitverfahrens unter dem *Economic Governance Package* sind Sanktionen nur gegen Euroländer möglich. Bei Nicht-Euroländern stoppt das Verfahren vor der Sanktionsstufe.

Die Neufassung einer einschlägigen Verordnung zu den Struktur- und Kohäsionsfonds (Art. 4, EG 1084/2006) ermöglicht jedoch, Mittel aus den Fonds für alle EU-Staaten einzufrieren, wenn diese Empfehlungen der Kommission nicht Folge leisten. Ein Kunstgriff, der auch Sanktionen gegen Nicht-Euroländer gestattet.

Daher konnte der Ecofin Ungarn im Februar androhen, bei weiterer Nichtbefolgung wirtschaftspolitischer Empfehlungen Mittel aus den Struktur- und Kohäsionsfonds einzufrieren.

der Rat nimmt hierzu Stellung (*Juni*). Weichen die Maßgaben der Programme von Euroländern von den Vorstellungen der Kommission ab, können Sanktionen drohen (vgl. Box). Sanktionen gibt es im präventiven Arm des Stabilitäts- und Wachstumspakts erst seit der jüngsten Reform im Rahmen des *Economic Governance Packages*.

Neu im Rahmen des Fiskalvertrags ist, dass die Vertragsparteien innerhalb eines Jahres nach Inkrafttreten Schuldenbremsen in ihre nationalen Rechtsordnungen implementieren müssen. Sanktionen drohen indirekt, da Vertragsparteien vor dem Europäischen Gerichtshof (EuGH) verklagt werden können, wenn sie keine Schuldenbremsen umsetzen. Kläger sind laut eines Protokolls zum Fiskalvertrag jene drei Länder, die innerhalb einer Periode von eineinhalb Jahren die EU-Ratspräsidentschaft innehaben („Dreivorsitz“). Weiterhin bestätigt der Fiskalvertrag das MTO von 0,5% (BIP) für Länder mit einem Schuldenstand von über 60% (BIP).

Korrektiver Arm: Das Defizitverfahren

Als korrektiver Arm des Stabilitäts- und Wachstumspakts (Defizitverfahren) greift das Defizitverfahren, wenn sich das nationale Haushaltsdefizit über 3% des BIP befindet oder wenn festgestellt wird, dass der Schuldenstand jenseits der 60% (BIP) unzureichend abgebaut wird. Auf Vorschlag der Kommission muss der Ministerrat mit qualifizierter Mehrheit (55% der Stimmen, 65% der Bevölkerung) beschließen, dass das Verfahren eingeleitet wird.⁴ Sobald es eingeleitet ist, werden weitere Verfahrensschritte per „*umgekehrter Mehrheit*“ quasi-automatisch ergriffen: Die jeweils nächste Verfahrensstufe tritt ein, sofern die Kommission dies vorschlägt und der Ecofin nicht mit qualifizierter Mehrheit widerspricht.

Neu im Rahmen des Fiskalvertrags sind zwei Elemente:

- Zum einen wird das Defizitverfahren bereits quasi-automatisch eingeleitet. Um Widersprüche zum EU-Primärrecht zu umgehen, haben sich die Euroländer verpflichtet, sich in ihrem Abstimmungsverhalten an der Position der Europäischen Kommission zu orientieren und diese Position grundsätzlich zu bestätigen. Grund hierfür ist, dass das Defizitverfahren – so wie es im Primärrecht definiert ist – die quasi-automatische Einleitung des Defizitverfahrens nicht erlaubt. Die vertragliche Selbstverpflichtung, die Position der Kommission grundsätzlich zu stützen, ist daher ein Kunstgriff, um das Verfahren doch noch quasi-automatisch einzuleiten. Ob dieser Kunstgriff einer Klage vor dem EuGH standhalten würde, falls ein akut betroffenes Land gegen den Automatismus klagen würde, bleibt abzuwarten.
- Zum anderen legen Euroländer unter Defizitverfahren so genannte *Haushalts- und Wirtschaftspartnerschaftsprogramme* vor, in denen sie die Strukturformen beschreiben, die zu einer wirksamen und dauerhaften Korrektur ihres übermäßigen Defizits auf den Weg gebracht und umgesetzt werden müssen. Inhalt und Format dieser Programme werden aller Voraussicht nach in den kommenden Monaten in einer Verordnung festgelegt – vom Wesen her werden sie wohl den wirtschaftspolitischen Memoranden im Rahmen der Rettungspakete gleichen.⁵ Über ihre Verbindlichkeit sagt der Artikel im Fiskalvertrag nichts aus: Da sie Teil des Defizitverfahrens sind, das Defizitverfahren jedoch im europäischen Primärrecht (AEUV) definiert ist und dort kein Verweis auf die Programme existiert, dürften sie rechtlich kaum verbindlich sein. Die Umsetzung des Programms sowie die ihm ent-

⁴ Der Fiskalvertrag ermöglicht auch eine quasi-automatische Einleitung des Defizitverfahrens. Siehe unten.

⁵ So Bundeskanzlerin Merkel auf einer Pressekonferenz nach dem Europäischen Rat am 9. Dezember.



sprechenden jährlichen Haushaltspläne werden jedoch von der Kommission und vom Rat überwacht. Daten und Zeitabläufe sind noch nicht festgelegt.

Säule 3: Makroökonomische Überwachung

Das dritte Element wirtschaftspolitischer Steuerung zielt darauf ab, makroökonomische Ungleichgewichte zu vermeiden. Zwei Verordnungen aus November 2011⁶ stellen eine makroökonomische Überwachung sicher – analog zur fiskalischen Überwachung mit einem präventiven und einem korrektiven Arm.

Präventiver Arm: Makroökonomische Überwachung über Indikatorenansatz

Ein indikatorenbasierter Warnmechanismus wird eingerichtet, um die frühzeitige Erkennung und die Überwachung von Ungleichgewichten zu erleichtern. Hierzu veröffentlicht die Kommission jährlich einen Bericht (*Alert Mechanism Report*) mit einer wirtschaftlichen und finanziellen Bewertung, die sich auf ein makroökonomisches *Scoreboard* stützt.⁷ Dieses besteht aus einem Satz makroökonomischer Indikatoren, deren Werte mit vorab festgelegten Schwellenwerten verglichen werden.

- Die Kommission führt in ihrem jährlichen Bericht jene Mitgliedstaaten auf, die von Ungleichgewichten betroffen oder bedroht sein könnten. Der Ecofin erörtert diesen Bericht und nimmt eine Gesamtbewertung dazu in seinen Schlussfolgerungen vor.
- Werden Schwellenwerte überschritten, erfolgt seitens der Kommission eine nähere Analyse. Sie beachtet dabei auch anderweitige Ratsempfehlungen, Maßgaben aus den NRPs und SKPs sowie Warnungen und Empfehlungen des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken (ESRB). Kommt die Kommission zu dem Schluss, dass die Situation unproblematisch ist, werden keine weiteren Schritte eingeleitet. Die makroökonomische Lage wird dann im *Alert Mechanism Report* des Folgejahres weiter beobachtet.

Makroökonomisches Scoreboard: Indikatoren und Warnschwellen

7

Das Scoreboard unterscheidet zwischen internen und externen Ungleichgewichten, denen jeweils fünf Indikatoren zugeordnet sind.

Externe Ungleichgewichte:

1. 3-Jahresdurchschnitt der Leistungsbilanz (% BIP): -4/+6%
2. Nettoauslandsvermögen (% BIP): -35%
3. Prozentuale Veränderung (3 Jahre) des Realen Effektiven Wechselkurses (HVP/Deflator): $\pm 5\%$ & $\pm 11\%$ *
4. Prozentuale Veränderung (5 Jahre) bei Exportmarktanteilen: -6%
5. Prozentuale Veränderung (3 Jahre) nom. Lohnstückkosten: +9% & +12%*

Interne Ungleichgewichte:

1. Prozentuale Veränderung ggü. Vj. bei deflationierten Häuserpreisen: +6%
2. Private Neuverschuldung (% BIP): 15%
3. Verschuldung des Privatsektors (% BIP): 160%
4. Verschuldung des öffentlichen Sektors (% BIP): 60%
5. Durchschnittliche Arbeitslosenrate (3 Jahre): 10%

*Schwelle für Nicht-Euroländer

**Konzeptionelle Überlappung mit dem Schuldenstandskriterium des Stabilitäts- und Wachstumspakts.

Quelle: Europäische Kommission

Korrektiver Arm: Verfahren bei übermäßigem Ungleichgewicht

Kommt die Kommission bei ihrer Analyse zum Schluss, dass in einem Mitgliedstaat übermäßige Ungleichgewichte entstehen, unterrichtet sie das Europäische Parlament, den Rat und die Eurogruppe darüber. Der Rat kann dann Empfehlungen an den Mitgliedstaat richten (Art. 121 II AEUV).

Analog zum Defizitverfahren kann der Ecofin im Falle eines Eurolands beschließen, dass ein übermäßiges Ungleichgewicht vorliegt – und so seine Empfehlungen veröffentlichen. Mitgliedstaaten müssen dann einen Korrekturmaßnahmenplan aufstellen, den der Rat innerhalb von zwei Monaten bewertet. Dieser Korrekturmaßnahmenplan entspricht den „*Haushalts- und Wirtschaftspartnerschaftsprogrammen*“, die unter dem korrektiven Arm des SWP seit seiner Neuerung durch den Fiskalvertrag gefordert werden.

- Bei andauernder Nichtbefolgung der Empfehlungen drohen Strafen von bis zu 0,1% (BIP). Werden Maßnahmen vom Rat als korrekt angenommen erachtet, kann er das Verfahren einstellen.
- Auch unter dem korrektiven Arm bestehen für Mitgliedstaaten unter Ungleichgewichtsverfahren Berichtspflichten bzw. Pflichten zur Stellungnahme. Da es bisher noch keine derartigen Verfahren gab, ist nicht klar, inwiefern

⁶ KOM 2010/525 und KOM 2010/527.

⁷ Die Rechtsgrundlage für die makroökonomische Überwachung ist daher ebenso wie für NRPs und SKPs Art. 121 AEUV. Ob das Berichtswesen zu makroökonomischen Ungleichgewichten Teil der NRPs oder SKPs ist, ist noch nicht abschließend geklärt.



Europäische Wirtschaftspolitik

Koordinierung im Beispiel

8

Um oben genannte Mechanismen zu veranschaulichen, nehmen wir nachfolgend ein Euro-land mit hohem Haushaltsdefizit und einer hohen Arbeitslosenrate an.

Die Koordinierung der allgemeinen Wirtschaftspolitik würde

- unter den Beschäftigungspolitischen Leitlinien das Land veranlassen, in seinem NRP Maßnahmen aufzuzeigen, um die hohe Arbeitslosigkeit zu senken (Leitlinien 7-10). (April).
- unter den Grundzügen der Wirtschaftspolitik das Land veranlassen, in seinem NRP Maßnahmen aufzuzeigen, um die langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen zu sichern (Leitlinie 1). Wie jedes andere Euro-land auch nimmt das Beispielland in seinem NRP auch Stellung zur Verfolgung der Ziele des Euro-Plus-Paktes. (April). Kämen Kommission, Rat und Europäischer Rat zu dem Schluss, dass das Land keine hinreichenden Fortschritte beim Abbau dieser Probleme gemacht hat, würden im Juli dann weitergehende Empfehlungen verabschiedet. Es drohen jedoch keine Sanktionen.

Die Koordinierung der Fiskalpolitik würde

- unter dem präventiven Arm des SWP das hohe Haushaltsdefizit monieren. Bei wiederholtem Verfehlen des Mittelfristziels (MTO) könnten seitens des Rates auf Empfehlung der Kommission Sanktionen verhängt werden. Basis der Bewertung ist das Stabilitätsprogramm (Konvergenzprogramm bei Ländern außerhalb der EWU). (Juli).
- unter dem korrektiven Arm des SWP bei einer Überschreitung der Defizitmarke (3% BIP) automatisch ein Defizitverfahren einleiten. (Koordinierung erfolgt außerhalb des Europäischen Semesters) Unter einem Haushalts- und Wirtschaftspartnerschaftsprogramm müsste das Land festhalten, welche Maßnahmen es trifft, um (1) Defizite und (2) hohe Arbeitslosenquote abzubauen. (außerhalb des Eur. Semesters)

Die Überwachung makroökonomischer Ungleichgewichte würde

- im präventiven Arm Alarm schlagen, sofern die Arbeitslosigkeit den Schwellenwert des Scoreboard überschreiten würde. Eine nähere Analyse der Kommission würde die Maßnahmen, die in SKPs und NRPs angekündigt wurden, mit einbeziehen. Reichen diese Maßnahmen aus, ist die Auslösung eines...
- ...Ungleichgewichtsverfahrens im korrektiven Arm zunächst undenkbar. (Koordinierung erfolgt außerhalb des Europäischen Semesters).

inhaltliche Überlappungen mit der Koordinierung der allgemeinen Wirtschaftspolitik bestehen.

Der Schwerpunkt der Analyse von Kommission und Rat liegt auf tatsächlich ergriffenen Maßnahmen, nicht jedoch auf dem tatsächlichen Erreichen der Indikatoren, da diese auch von externen Effekten beeinflusst werden, beispielsweise Wechselkursentwicklungen oder dem Einbruch der Weltkonjunktur.

Die drei Säulen wirtschaftspolitischer Koordinierung in EU und Eurozone sind durchaus komplex und auf den ersten Blick nicht sofort zu durchschauen. Dies wirft zwei weitere Fragen auf, denen in den folgenden zwei Abschnitten nachgegangen werden soll.

2. Gibt es Widersprüche in den Verfahren?

Ein genauer Blick auf die einzelnen Prozesse und das Berichtswesen zeigt, dass sich Vorgaben und Ziele im Rahmen der verschiedenen Instrumente wirtschaftspolitischer Koordinierung zum Teil überlappen. Das ist etwa der Fall bei den Integrierten Leitlinien und dem Euro-Plus-Pakt – möglicherweise auch bei den *Haushalts- und Wirtschaftspartnerschaftsprogrammen*, die im Rahmen des Fiskalpakts für Defizitsünderstaaten geplant, jedoch noch nicht hinreichend konkretisiert sind.

Trotz der Überlappungen ist Zielkonsistenz gegeben: Die jeweiligen Ziele sind deckungsgleich und widersprechen sich nicht. Ein Beispiel für diese „zielkonsistente Überlappung“ ist etwa das Ziel eines Schuldenstandes von 60% (BIP), das sowohl im Stabilitäts- und Wachstumspakt als auch unter der makroökonomischen Überwachung angegeben wird und sanktioniert werden kann.

Die Instrumente des Berichtswesens werden jedoch getrennt angewendet – auch wenn die Berichte bisweilen aufeinander verweisen. So verweist das deutsche Stabilitätsprogramm etwa an mehreren Stellen auf das deutsche Nationale Reformprogramm – und andersherum. Unser oben gewähltes Beispiel des übermäßigen Schuldenstandes veranschaulicht das:

- In den beiden präventiven Armen der fiskalischen und makroökonomischen Überwachung würde das Verfehlen der Schuldenstandmarke (60% BIP) zwar jeweils getrennt abgehandelt und bewertet. Ein Großteil der Analyse unter der makroökonomischen Überwachung dürfte jedoch auf die Bewertung unter dem Stabilitäts- und Wachstumspakt verweisen.⁸
- Würden die korrektiven Komponenten zum Einsatz kommen, so liegt nahe, dass unter der makroökonomischen Überwachung kein Ungleichgewichtsverfahren eingeleitet würde, wenn allein das Schuldenstandkriterium problematisch wäre. In diesem Fall würde die Korrektur über den korrektiven Arm der fiskalischen Überwachung des Stabilitäts- und Wachstumspakts erfolgen.

Demnach herrscht trotz gemeinsamer Ziele auf der Instrumentenebene eine strikte Trennung vor.

Unabhängig von Vorgaben, Zielen und Instrumenten sind mittlerweile die Prozesse der Koordinierung im Europäischen Semester vereinheitlicht worden – ein großer Fortschritt, der dafür sorgt, dass die unterschiedlichen Berichte innerhalb

⁸ Noch ist der erste Zyklus der makroökonomischen Überwachung nicht abgeschlossen – 2012 ist das erste Jahr. Eine abschließende Einschätzung kann daher nicht getroffen werden. Dass auf andere Instrumente verwiesen wird, liegt jedoch nahe, wie ein Blick auf den präventiven Arm der fiskalischen Überwachung und ihre Verweise zu Euro-Plus-Pakt und Nationalen Reformprogrammen zeigt: Stabilitätsprogramme (Nichteuroländer: Konvergenzprogramme) beschränken sich ausschließlich auf die Verbesserung der langfristigen haushaltspolitischen Lage. Allerdings enthalten sie Querverweise zu den NRPs und zum Euro-Plus-Pakt. Letzterer umfasst als Ziel auch die langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen.



Europäische Wirtschaftspolitik

Das Europäische Semester im Detail

9

Dem Europäischen Semester liegt ein jährlicher mehrmonatiger Abstimmungsprozess mit fixen kalendarischen Vorgaben zu Grunde.

- Im Januar veröffentlicht die Europäische Kommission ihren Annual Growth Survey. Dieser Bericht analysiert die wirtschaftliche Ausgangslage für die gesamte EU. Er stellt die wirtschafts- und finanzpolitischen Herausforderungen der Mitgliedstaaten dar und gibt Politikempfehlungen ab. Diese Empfehlungen und wirtschaftspolitischen Prioritäten sind jedoch abstrakt und richten sich nicht an einzelne Mitgliedstaaten (so genannte horizontale Empfehlungen).
- Im Februar wird weiterhin der Alert Mechanism Report im Rahmen der makroökonomischen Überwachung veröffentlicht.
- Aufbauend auf diesen Berichten legt der Europäische Rat im März allgemeine, länderübergreifende wirtschaftspolitische Prioritäten für alle Mitgliedstaaten fest. Daraus werden Empfehlungen für die Haushaltspolitik (Stabilitäts- und Konvergenzprogramme) und Wirtschaftspolitik (Nationale Reformprogramme) abgeleitet.
- Im April reichen Mitgliedstaaten ihre mittelfristige Haushaltsplanung (SKPs) und wirtschaftspolitische Planung (NRPs) entlang dieser Vorgaben bei der Kommission ein.
- Anfang Juni bewertet die Kommission die Programme dieser Länder und entwirft ein Votum für den Ministerrat. Das bedeutet: Im Juni verabschiedet der Rat Einschätzungen zu den SKPs und NRPs. Im Juli gibt dann der Europäische Rat länderspezifische Politikempfehlungen zur allgemeinen Wirtschaftspolitik und zur Haushaltspolitik ab. Die Kommissionsberichte des Folgejahres bewerten die Umsetzung dieser Empfehlungen.

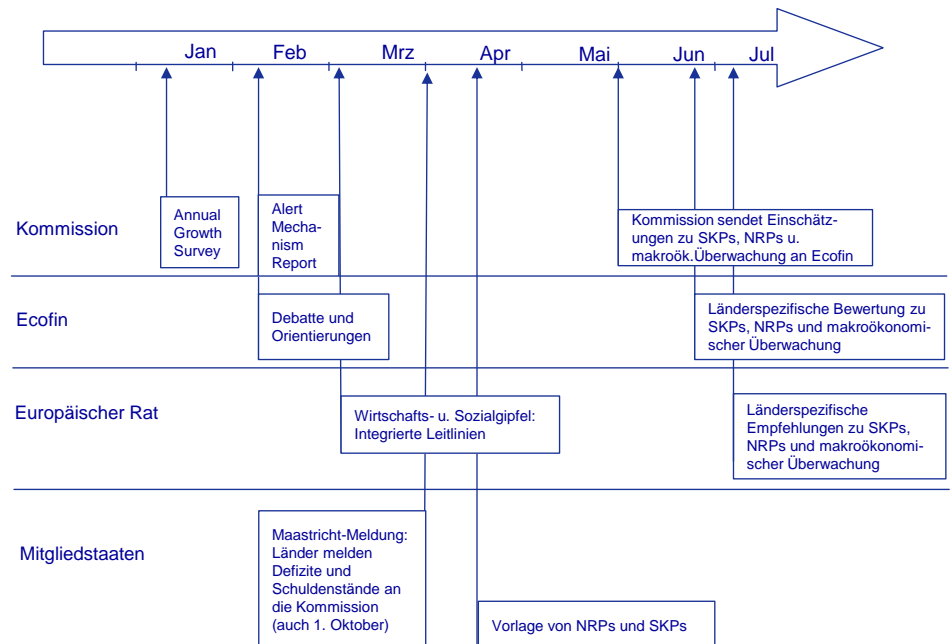
eines einheitlichen Zeitplans veröffentlicht werden und sich damit auch auf Daten und Statistiken aus vergleichbaren Zeiträumen beziehen.

Das Europäische Semester stellt sicher, dass alle jene Elemente der wirtschaftspolitischen Überwachung, die jährlich durchgeführt werden, in einem gemeinsamen Prozess synchronisiert werden. Es handelt sich um die sogenannte „Multilaterale Überwachung“, und damit das gesamte Berichtswesen der ersten Säule, und die präventiven Arme der zweiten und dritten Säule. Die Synchronisierung der Prozesse bedeutet jedoch nicht, dass ihre Inhalte und Ziele zusammengefasst werden. Diese werden noch immer getrennt aufgestellt und verfolgt. Da die korrektiven Elemente wirtschaftspolitischer Steuerung (d.h. Defizitverfahren und Verfahren bei übermäßigem Ungleichgewicht) immer nur *ad hoc* ausgelöst werden, tauchen Sie im Europäischen Semester nicht auf.

Der Terminplan des Semesters vereinheitlicht die Abstimmung in unterschiedlichen Ratskonstellationen – beispielsweise der EU-23 unter dem Euro-Plus-Pakt (erfolgt innerhalb der NRP-Runde, da die Ziele des Euro-Plus-Pakts unter den NRPs behandelt werden), aber auch der EU-25 unter dem Fiskalvertrag (erfolgt innerhalb der SKP-Runde, da die Ziele des Fiskalvertrags unter den Stabilitäts- und Konvergenzprogrammen der haushaltspolitischen Koordinierung behandelt werden). Diese Abstimmungen erfolgen innerhalb eines einzigen Ratstreffens.

Während Prozesse der wirtschaftspolitischen Koordinierung in der EWU formal getrennt ablaufen (und zeitlich im europäischen Semester getaktet sind), gibt es Überlappungen in den inhaltlichen Zielsetzungen.

Das Europäische Semester: Koordinierung im Jahrestakt



Quelle: Europäische Kommission



3. Bewertung und Ausblick: Sind die Verfahren wirksam?

Wirtschaftspolitische Koordinierung ist kein Selbstzweck. Ordnungspolitisch zu rechtfertigen ist sie nur, wenn sie in der Lage ist, makroökonomische Ungleichgewichte zu vermindern und zu verhindern. In Europa trifft diese Zielforderung auf faktische und rechtliche Einschränkungen.

- Zum einen sind die makroökonomischen Ausgangslagen und die Wettbewerbsfähigkeit europäischer Staaten noch immer sehr unterschiedlich.
- Zum anderen lässt die aktuelle europäische Rechtsordnung ausschließlich zu, dass Mitgliedstaaten Maßnahmen der Wirtschaftspolitik selbst ergreifen müssen. Zu mehr hat die Europäische Union derzeit keine Kompetenz. Vorgaben aus Brüssel dürfen allenfalls entlang eines gemeinsamen Zielkorridors für alle EU-Staaten formuliert, jedoch nicht länderspezifisch vorgegeben werden. Daher gibt es stets gemeinsame Leitlinien und Zielwerte – die erst dann konkretisiert werden können, sobald der Mitgliedstaat in Vorleistung getreten ist.

Diese beiden Einschränkungen lassen wirtschaftspolitische Koordinierung im europäischen Kontext vor allem dann ihrem Ziel gerecht werden kann, wenn Länder

- weiterhin den Freiraum haben, mit einem länderspezifischen *Policy-Mix* Wirtschaftspolitik in Eigenverantwortung zu betreiben,
- und dieser *Policy-Mix* sich innerhalb eines ordnungspolitischen Zielkorridors bewegt, der den Rahmen für ihre Aktivitäten legt.

Erfüllt das reformierte Regelwerk der wirtschaftspolitischen Koordinierung diese Anforderungen?

Zunächst: Eine abschließende Bewertung des aktuellen Rahmenwerks wirtschaftspolitischer Steuerung fällt zum heutigen Zeitpunkt schwer. Das Europäische Semester läuft erst im zweiten Turnus, die makroökonomische Überwachung und der Euro-Plus-Pakt im ersten Turnus, und der Ratifizierungsprozess für den Fiskalpakt ist noch nicht abgeschlossen.

Der erhoffte Erfolg herkömmlicher Koordinierungsmechanismen – Säule 1 und 2, wie sie bis zur Eurokrise bestanden – ist in der Vergangenheit ausgeblieben: Sanktionen existierten schlicht nicht (Säule 1) oder waren hoch unwahrscheinlich (Säule 2). Hinzu kamen eine stets starke Ermessenskomponente seitens des Ministerrates und eine mehrfache Reform des Regelwerks.

Gleichzeitig hat mit Beginn der „Eurokrise“ auch der Druck der Kapitalmärkte als Finanzierungsgeber zugenommen (etwa ab Januar 2010). Dies erfolgte etwa sechs Monate bevor eine Reform des Rahmenwerks in Angriff genommen wurde und entsprechende Signale an die nationale Politik gesendet wurden (etwa ab Juli 2010).

Das bedeutet: Möchte man den Erfolg wirtschaftspolitischer Koordinierung im Rückblick bewerten, ist es schwer, diese Bewertung ohne den Blick auf das Korrektiv der Märkte durchzuführen – bzw. diese davon zu trennen. Daher können die Mechanismen an dieser Stelle nicht abschließend bewertet werden, sondern allenfalls Teilbereiche. Gleichwohl lassen die drei Säulen wirtschaftspolitischer Koordinierung vor dem Hintergrund der oben genannten zwei Anforderungen durchaus einige Kritik zu.

Erstens sind Zielkorridore heute zwar verbindlich und zumeist sanktionsbewehrt vorgegeben – konkrete Maßnahmenkataloge können gleichzeitig jedoch nur politisch vorgegeben werden und sind seitens der EU nicht durchsetzbar. Unter der derzeitigen europäischen Rechtsordnung ist das unverrückbar: Die Europäischen Verträge weisen den europäischen Institutionen schlicht und einfach nicht die Kompetenzen zu, die sie für mehr Eingriffsrechte benötigen. Im Hinblick auf



Europäische Wirtschaftspolitik

Ermessensspielraum und Ausnahmen:
Drei Beispiele

10

- Im Rahmen der fiskalischen Überwachung über den reformierten SWP und den Fiskalvertrag gilt die 1/20-Regel für Euroländer zum Abbau der Staatsverschuldung erst ab dem Jahr 2014 – eine Tatsache, die nicht hinreichend transparent gemacht worden ist.
- Der Fall Spanien zeigt, dass auch nach der umfangreichen Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts Länder, die Konsolidierungsvorgaben von Kommission und Ecofin wiederholt und aus eigenem Verschulden verfehlen, nicht mit Sanktionen belegt werden. Das Treffen der Wirtschafts- und Finanzminister im März entschied, dass das Defizitverfahren gegen Spanien – trotz deutlichen Verfehlens des Konsolidierungsziels – pausieren sollte und erst im kommenden Jahr eine abschließende Bewertung vorgenommen werden sollte. Die Überlegungen mögen vor dem Hintergrund der Konjunkturrisiken auf der iberischen Halbinsel sicherlich ihre Begründung haben. Festzuhalten ist dennoch, dass Kommission und Ecofin ihren Ermessensspielraum weiterhin voll ausschöpfen.
- Ähnliches gilt auch für die makroökonomische Überwachung in der dritten Säule. Ein Verfahren bei einem übermäßigen Ungleichgewicht gegen Mitgliedstaaten unterliegt einem doppelten Ermessensvorbehalt von Kommission und Ministerrat: Erst wenn beide zu dem Schluss kommen, dass ein makroökonomisches Ungleichgewicht nicht nur vorliegt, sondern auch schädlich ist, wird ein Verfahren bei einem übermäßigen Ungleichgewicht eingeleitet. Angesichts der vielschichtigen Gründe makroökonomischer Ungleichgewichte mag derartige Vorsicht sicherlich geboten sein – ob die Koordinierung jedoch hinreichend wirksam ist, ist eher fraglich.

eine zielführende Koordinierung bleibt dies ein Manko, das dazu führt, dass wirtschaftspolitische Koordinierung der nationalen Politik per steter Erfolgskontrolle in einem iterativen Prozess immer nur folgen, jedoch nicht führen kann. Inwiefern sich dies im Rahmen der Wirtschafts- und Haushaltspartnerschaftsprogramme ändern wird, die der Fiskalvertrag künftig im Rahmen eines Defizitverfahrens vorschreibt, bleibt abzuwarten – noch sind diese Formate nicht hinreichend definiert.

Ein zweiter Kritikpunkt ist, dass die Koordinierung trotz weitgehender Verbesserungen in der Konsequenz von Sanktionen noch immer zahlreiche Schlupflöcher und Ermessensspielräume bietet (vgl. Box). Werden diese Spielräume auch in Zukunft ausgenutzt, läuft die Koordinierung Gefahr, ihre derzeit guten Chancen auf neue Glaubwürdigkeit zu verspielen.

Ein dritter Kritikpunkt ist, dass die indikatorengeleitete fiskalische und makroökonomische Überwachung zu Zielinkonsistenzen und Ungleichzeitigkeiten führen kann. Indikatoren werden zwar unabhängig voneinander bewertet, hängen jedoch zusammen.

- Ein Beispiel: Um Arbeitslosigkeit abzubauen, bedarf es nicht nur einer Deregulierung des Arbeitsmarktes, sondern auch umfangreicher Qualifizierungsmaßnahmen. Letztere erfordern meist einen größeren Einsatz von Haushaltsmitteln. Da sich Wachstumseffekte und eine geringere Arbeitslosigkeit nicht sofort einstellen, erhöht sich in Folge das öffentliche Defizit – zumindest in der kurzen Frist. Dies zeigt, dass Indikatoren Entwicklungen abbilden, die im engen Zusammenhang stehen und legt eine ergänzende fallbezogene Bewertung nahe. Eine statische indikatorengeleitete Analyse allein würde sowohl die hohe Arbeitslosigkeit (unter der makroökonomischen Überwachung) als auch das hohe Haushaltsdefizit sanktionieren.

Der Nutzen eines starren Indikatorenansatzes ist dort kritisch zu bewerten, wo hohe Dynamik auf Grund bestehender Anpassungsprozesse und möglicher Auswirkungen auf Konjunktur und Wachstum entsteht. Erfolgt die Analyse jedoch zusätzlich fallbezogen, so wird der ursprünglich intendierte Nutzen eines Indikatorenansatzes – nämlich transparente, einheitliche Zielwerte, die für alle gelten und alle zum Handeln bewegen – eingeschränkt.

Nun wäre es möglich, bei der indikatorenbasierten Überwachung Ausnahmen zu kodifizieren – ähnlich, wie der Stabilitäts- und Wachstumspakt im Rahmen seines *Code of Conduct* die Möglichkeit zu einer Anrechnung zusätzlicher Belastungen anbietet, die aus Rentenreformen entstehen. Gleichwohl sind die makroökonomischen Gegebenheiten der Mitgliedstaaten auf Grund historischer Pfadabhängigkeiten hochverschieden: Manche Länder haben eine höhere Staatsverschuldung, andere sind auf Grund ihrer Wirtschaftsstruktur auf Exportmärkten besonders erfolgreich. Alle diese Tatbestände per expliziter Ausnahmeregelung erfassen zu wollen, würde die Klarheit des Indikatorenansatzes an sich in Frage stellen.

Im Hinblick auf die Überwachung über Indikatorensätze kommen drei weitere Einschränkungen hinzu.

- Indikatorenbasierte Kontrolle neigt dazu, in sich vergangenheitsorientiert zu sein, denn die Auswahl von Indikatoren fußt ausschließlich auf vergangenen Entwicklungen.
- Nicht zuletzt ist die Verlässlichkeit von Wachstumsprognosen fraglich, die etwa der Bewertung der Europäischen Kommission zu Grunde liegen (Annual Growth Survey). Vergleiche zeigen, dass Wachstumsprognosen der Europäischen Kommission nicht immer treffgenau sein müssen.
- Weiterhin ist fraglich, ob sich die Wirtschaftspolitik in Zukunft nicht neuen Herausforderungen gegenübersehen wird, die die Möglichkeiten wirt-



schaftspolitischer Koordinierung, die auf Berichtswesen und Indikatoren fußt, übersteigen. Denkbar sind neue Unsicherheiten an den Finanzmärkten, politische Risiken oder Reaktionen auf Konsumenten- und Investorenseite auf eine zunehmend pragmatische Geldpolitik.

Diese Einschränkungen legen nahe, dass weniger das Regelwerk an sich, sondern seine konkrete Anwendung der wirtschaftspolitischen Koordinierung bessere Wirksamkeit und neue Reputation verleihen können.

Eine strikte Anwendung des neuen Regelwerks kann über konsequenten Druck der Kapitalmärkte sichergestellt werden. Sie werden auch in Zukunft entscheidende Reformtreiber sein. Gleichwohl können die drei Säulen der wirtschaftspolitischen Koordinierung über das europäische Semester diesen Druck in konstruktive Bahnen lenken und mit Inhalten füllen. Nicht mehr, aber auch nicht weniger.

Nicolaus Heinen (+49 69 910-31713, nicolaus.heinen@db.com)

© Copyright 2012. Deutsche Bank AG, DB Research, 60262 Frankfurt am Main, Deutschland. Alle Rechte vorbehalten. Bei Zitaten wird um Quellenangabe „Deutsche Bank Research“ gebeten.

Die vorstehenden Angaben stellen keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung dar. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Deutsche Bank AG oder ihrer assoziierten Unternehmen entspricht. Alle Meinungen können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die Meinungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Deutsche Bank veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden. Die vorstehenden Angaben werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Angemessenheit der vorstehenden Angaben oder Einschätzungen wird keine Gewähr übernommen.

In Deutschland wird dieser Bericht von Deutsche Bank AG Frankfurt genehmigt und/oder verbreitet, die über eine Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht verfügt. Im Vereinigten Königreich wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG London, Mitglied der London Stock Exchange, genehmigt und/oder verbreitet, die in Bezug auf Anlagegeschäfte im Vereinigten Königreich der Aufsicht der Financial Services Authority unterliegt. In Hongkong wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Hong Kong Branch, in Korea durch Deutsche Securities Korea Co. und in Singapur durch Deutsche Bank AG, Singapore Branch, verbreitet. In Japan wird dieser Bericht durch Deutsche Securities Limited, Tokyo Branch, genehmigt und/oder verbreitet. In Australien sollten Privatkunden eine Kopie der betreffenden Produktinformation (Product Disclosure Statement oder PDS) zu jeglichem in diesem Bericht erwähnten Finanzinstrument beziehen und dieses PDS berücksichtigen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen.