

# Europäische Wirtschaftsregierung

Vorschläge von Kommission, EZB, Deutschland und Frankreich



# Fiskalpolitik

	Kommission (12. Mai und 30. Juni 2010)	EZB (10. Juni 2010)	Deutschland u. Frankreich (21. Juli 2010)
<b>SWP: Präventiver Arm</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>Überwachung/Koordinierung:</b> Nationale Haushaltsregeln mit 1.) einheitlichen Standards für Statistik, 2.) Berücksichtigung der Mittelfristziele des SWP, 3.) mehrjährigen Haushaltszielen (Einnahmen/Ausgaben), 4.) Abdeckung des gesamten Haushalts.</li> <li>Stärkerer Fokus auf öffentlichen Schuldenstand, seine langfristige Tragfähigkeit (implizite Staatsverschuldung) und die Wechselwirkungen mit Defiziten.</li> <li>Schnellere Konsolidierung auf nachhaltige Defizitniveaus (Sicherheitsabstand zur Defizitschelle von 3% d. BIP).</li> <li><b>Sanktionen:</b> Verzinliche Einlage bei Nichtbefolgung von Empfehlungen oder mangelndem Erfolg, Mittelfristziele zu erreichen. Freigabe der Einlage bei Besserung.</li> <li>Konditionalität der Leistungen aus Struktur- und Regionalfonds im Hinblick auf institutionelle Reformen.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>Überwachung/Koordinierung:</b> Nationale Haushaltsregeln, die Mittelfristziele des SWP enthalten.</li> <li><i>Ex-ante</i>-Koordinierung der Haushaltspolitik über Eurogruppe (Empfehlungen) und Kommission (Warnungen). Prinzip: <i>Comply or explain</i>.</li> <li>Differenzierte fiskalische Überwachung zwischen den Mitgliedstaaten je nach fiskalischer Lage und Leistung.</li> <li>Sanktionen bereits, wenn ein Land nicht die Mittelfristziele erreicht – auf jeden Fall jedoch, wenn 3% -Schwelle überschritten wird.</li> <li>Mittelfristziele, die sich an der langfristigen Nachhaltigkeit des Schuldenstandes orientieren.</li> <li>Monitoring durch unabhängige europäische Fiskalagentur, angesiedelt als fiskalischer „Wachhund“ bei der Kommission.</li> <li><b>Sanktionen:</b> Automatisches Einleiten von Defizitverfahren bei Bruch der Defizitschwelle, quasi-automatische Sanktionen.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>Überwachung/Koordinierung:</b> Engere Überprüfung der Stabilitätsprogramme der Mitgliedstaaten.</li> <li>Nationale Gesetze, die einen Haushaltskonsolidierungspfad festlegen, der den Mittelfristzielen entspricht.</li> <li>Größerer Schwerpunkt auf öffentlichem Schuldenstand. Anpassung der Mittelfristziele je nach dem Niveau des Schuldenstandes. Erweiterung der Überwachung auf implizite Verbindlichkeiten, Wettbewerbsfähigkeit, Strukturreformen und Verschuldung privater Haushalte.</li> <li><b>Sanktionen:</b> Verzinliche Einlage für Mitgliedstaaten des Euroraums mit unzureichenden Fortschritten bei der Konsolidierung.</li> </ul>
<b>SWP: Korrektiver Arm</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>Überwachung (ergänzend):</b> Fokus auf Fristigkeitsstruktur und Währungsstruktur d. öff. Verschuldung, vorh. Aktiva, implizite Verbindlichkeiten, Wachstum der privaten Verschuldung, Primärüberschuss, Zinsniveau, Wachstum, (erwartete) Einmalzahlungen.</li> <li>Beschleunigtes Defizitverfahren gegen wiederholte Defizitsünder.</li> <li>Defizitverfahren auch bei Schuldenstand über 60% sofern keine Besserung festgestellt werden kann. Auch Abweichungen von Konsolidierungspfaden (Mittelfristziele) sollen bestraft werden.</li> <li><b>Sanktionen:</b> EU-Haushaltsmittel (z.B. Agrar- und Fischereibeihilfen) als komplementärer Anreiz zu bestehenden Sanktionen im Defizitverfahren. 2 Schritte: 1. Zunächst anteiliger Aufschub einzelner Tranchen von Mehrjahresprogrammen – keine direkte Wirkung 2. Aussetzung von Zahlungen für einzelne Jahre. Weiterhin: Änderung der Kofinanzierungsraten; Einführung einer leistungsorientierten Unionsreserve als positiver Anreiz für gute Fiskalpolitik. Diese würde über ausgesetzte Zahlungen aus Schritt 2 finanziert.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>Überwachung (ergänzend):</b> Quasi-automatisches Einsetzen des Defizitverfahrens und quasi-automatische Sanktionen drehen die Beweislast um: Kommissionsvorschläge müssen mit qualifizierter Mehrheit abgelehnt, nicht angenommen werden.</li> <li>Gleichsetzung von Schuldenstands- und Defizitschwelle als Auslöser eines Defizitverfahrens: Defizitverfahren auch bei Schuldenstand über 60% des BIP. Sanktionen auch bei dauerhafter Verfehlung der Mittelfristziele.</li> <li><b>Sanktionen:</b> Breiteres Sanktionsspektrum, etwa finanzielle Sanktionen (einschließlich Kohäsionsmittel und andere Subventionen), nichtfinanzielle Sanktionen (z.B. Begrenzung von Stimmrechten) oder prozedurale Sanktionen (z.B. strengere Berichtspflichten).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>Überwachung (ergänzend):</b> Größerer Schwerpunkt auf langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen.</li> <li>Schnellere, automatische und regelbasierte Sanktionen. Frühes Einsetzen des Defizitverfahrens.</li> <li><b>Sanktionen:</b> Aussetzung von Stimmrechten für Länder, die in erheblichem Umfang gegen den SWP verstoßen.</li> </ul>
<b>Europäisches Semester</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Zusätzlich zu bestehenden Mechanismen der wirtschaftspolitischen Koordinierung: <i>Ex-ante</i>-Koordinierung der Wirtschafts- und Fiskalpolitik..</li> <li>Vorschlag für den Ablauf:</li> <li>Januar: Kommission veröffentlicht <i>Annual Growth Survey</i> (AGS).</li> <li>Februar: Eur. Rat gibt Empfehlungen an MS.</li> <li>April: MS reichen Stabilitäts- und Konvergenzprogramme ein.</li> <li>Euroländer berücksichtigen AGS und Empfehlungen in ihren Stabilitätsprogrammen.</li> <li>Juli: Rat veröffentlicht länderspezifische Empfehlungen.</li> <li>Januar: Evaluation im AGS des Folgejahres.</li> </ul>	Keine Vorschläge	<ul style="list-style-type: none"> <li>Stärkere <i>Ex-ante</i>-Koordinierung der Stabilitätsprogramme der EWU-Länder ohne Eingriff in die Haushaltsvorrechte der nationalen Parlamente und unter Berücksichtigung der Zeitpläne der nationalen Haushaltsprozesse.</li> </ul>

begrüßenswert

ambivalent/unkonkret

unzureichend

# Makroökonomische Überwachung und Krisenmechanismus

	Kommission (12. Mai und 30. Juni 2010)	EZB (10. Juni 2010)	Deutschland u. Frankreich (21. Juli 2010)
<b>Art der Überwachung</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Präventive und korrektive Überwachung nach Vorbild des SWP.</li> <li>• Präventiver Arm: Jährliche Bewertung makroökonomischer Ungleichgewichte durch Kommission und Rat.</li> <li>• Korrekativer Arm: Falls keine Besserung, wird Land in „<i>excessive imbalances position</i>“ gesetzt. Zwang zur Umsetzung von Gegenmaßnahmen. Empfehlungen des Rates. Fristsetzung bei Nichtbefolgung. Danach verstärkte Überwachung und Veröffentlichung der Empfehlungen.</li> <li>• Allerdings: Keine weiteren Sanktionen.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Lockere Überwachung für erfolgreiche Länder.</li> <li>• Engere Überwachung für Länder mit Nachholbedarf, etwa strengere Berichtspflichten, Politikempfehlungen und Anforderungen zur Erfüllung der Vorgaben.</li> <li>• Finanzielle Anreize und Sanktionen analog zur Haushaltsüberwachung.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Erweiterung der fiskalischen Überwachung auf Wettbewerbsfähigkeit, Strukturreformen, Verschuldung privater Haushalte zur Früherkennung möglicher Risiken.</li> <li>• Transparentere Durchführung der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen und wirksamere Kontrolle nationaler Statistiken über eine Erweiterung der Prüfungsbefugnisse von Eurostat.</li> <li>• Berücksichtigung der Empfehlungen des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken und eines neu zu schaffenden Sachverständigenrats.</li> </ul>
<b>Transparenz, Maßnahmen tiefe und Anreize</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Scoreboard</i> mit externen und internen Indikatoren, die um <i>qualitative</i> Analyse ergänzt werden. Z.B.: Außenposition d. Volkswirtschaft, Preiswettbewerbsfähigkeit, Leistungsbilanzen, Realer effektiver Wechselkurs basierend auf Lohnstückkosten, Anstieg der realen Immobilienpreise, Verschuldung von Privathaushalten, Staatsverschuldung.</li> <li>• Schwelle: Oberes/Unteres Quartil der Verteilung.</li> <li>• Empfehlungen könnten das Funktionieren von Güter-, Dienstleistungs- und Arbeitsmärkten betreffen. Erhöhte Berichtspflichten an Ecofin-Rat und Eurogruppe – zunächst halb-, dann vierteljährlich.</li> <li>• Eine weitere Konkretisierung zu Verfahren und Sanktionen erfolgt Ende September.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ampelsystem (Rot, Gelb, Grün). Stärke der Überwachung entsprechend dem Ampelsystem.</li> <li>• Vorschlag: HVPI, BIP-Deflator oder Lohnstückkosten als Basis eines Indikators für Wettbewerbsfähigkeit.</li> <li>• Zusätzliche Indikatoren, etwa Kreditblasen, Verschuldung des Privatsektors, Vermögenspreise.</li> <li>• GRÜN: Leichte Überwachung, keine Berichtspflichten.</li> <li>• GELB: Erhöhte Berichtspflichten, <i>comply or explain</i>.</li> <li>• ROT: Bei wiederholtem Brechen der Regeln: Sanktionen (noch festzulegen).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Warnungen an Mitgliedstaaten, deren Politik nicht im Einklang mit Empfehlungen steht.</li> <li>• Empfehlungen für mögliche Strukturreformen wie etwa Reformen des Renten- oder Gesundheitssystems.</li> <li>• Mittel des EU-Haushalts als Druckmittel – insbesondere Mittel der Kohäsionsfonds (Struktur- und Regionalfonds).</li> <li>• Politische Sanktionen: Entzug von Stimmrechten (Vertragsänderung) oder politische Neutralisierung von Stimmrechten durch Absprache zwischen Mitgliedstaaten.</li> <li>• Transparentere Gestaltung der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen, Erweiterung der Prüfungsbefugnisse von Eurostat.</li> </ul>
<b>Krisenmechanismus</b>	<p><b>Nur in Mitteilung von 12. Mai:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Mechanismus für Krisenmanagement als <i>ultima ratio</i> mit Auflagen und Zinssätzen, die Anreize für eine Rückkehr zu einer Marktfinanzierung schaffen.</li> <li>• Finanzhilfe sollte die Form von Krediten annehmen. Konditionalität sollte in erster Linie darauf abzielen, die makroökonomischen Ungleichgewichte im betroffenen Mitgliedstaat anzugehen. Z.B. Haushaltskonsolidierung und Kontrolle, Stabilisierung d. Finanzsektors, Instabilität, die Probleme der öffentlichen Finanzen mitverursacht, Maßnahmen für makroökonomische Stabilität, außenwirtschaftliches Gleichgewicht und Wettbewerbsfähigkeit.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Krisenmanagement nach Muster der EFSF. Finanzielle Unterstützung für EWU-Länder als <i>ultima ratio</i>, falls Finanzierung durch Märkte nicht mehr verfügbar ist.</li> <li>• Starke Konditionalität, mit möglicher Beteiligung des IWF. Dadurch Minimierung von <i>Moral Hazard</i>.</li> <li>• Bevorzugter Gläubigerstatus</li> <li>• Teilnahme aller Euroländer um Gruppendruck zu erhöhen, mögliche alleinige Auslösung durch Eurogruppe.</li> <li>• Graduelle Sanktionen bei mangelnder Befolgung von Konditionalität – von verstärkter Überwachung bis hin zu einem faktischen Verlust fiskalischer Autonomie. (<i>Enforcement Officer</i>)</li> <li>• Unterstützung durch Kredite oder Kauf von Staatsanleihen eines Landes unter Druck. Ausblick: Verpfändung von Staatseigentum nach Verbriefung und Handel.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Vorschläge bleiben vage: Krisenbewältigung ohne die Gefahr von <i>Moral Hazard</i>.</li> <li>• Daher für Staaten: Anreize für solide Finanzpolitik. Für Finanzmarktakteure: Anreize für verantwortungsvolle Kreditvergabe.</li> </ul>

+ begrüßenswert    
 o ambivalent/unkonkret    
 - unzureichend



Dr. Nicolaus Heinen  
Tel: +49 69 910 31713  
nicolaus.heinen@db.com

© Copyright 2009. Deutsche Bank AG, DB Research, D-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.