

Regionaler Wirtschaftsausblick Frühjahr 2018: Europa

Zusammenfassung

Europa erfreut sich nach wie vor eines starken Wachstums. Die Wirtschaftstätigkeit legte in vielen Volkswirtschaften zu, und laut den Prognosen soll es so weitergehen. Das reale BIP stieg 2017 um 2,8 Prozent, ein Zuwachs gegenüber den 1,8 Prozent im Vorjahr. Diese Expansion geht in erster Linie auf Binnennachfrage zurück. Das Kreditwachstum legt endlich wieder zu, was den europäischen Banken bei der Wiederherstellung ihrer Ertragsfähigkeit hilft. Zwar haben in der jüngsten Zeit wichtige Kennzahlen etwas nachgelassen, aber sie liegen immer noch auf einem hohen Niveau. Deshalb lautet die Prognose: weiterhin starkes Wachstum mit 2,6 Prozent 2018 und Rückgang auf 2,2 Prozent 2019. Allerdings lässt die Arbeit zu fiskalischen Anpassungen und Strukturreformen in diesen guten Zeiten nach.

Inflation und Lohnanstieg bleiben in den meisten fortgeschrittenen Volkswirtschaften verhalten und werden aufgrund der Flaute auf den Arbeitsmärkten voraussichtlich nur sehr langsam und schrittweise zulegen. In Mittel- und Osteuropa dagegen, wo die Volkswirtschaften in ihrem Konjunkturzyklus sehr viel weiter sind, steigen die Löhne rapide, und voraussichtlich wird die Inflation 2018 merklich zunehmen, was Folgen für die Wettbewerbsfähigkeit haben kann. Wie in Kapitel 2 beschrieben, zeugt die verhaltene Lohndynamik in vielen fortgeschrittenen Volkswirtschaften von niedriger Inflation und Inflationserwartungen, immer noch hoher Arbeitslosigkeit und Unterbeschäftigung sowie von schleppendem Produktivitätswachstum. Darüber hinaus gibt es Anzeichen, dass Phillips-Kurven zu den Löhnen in fortgeschrittenen Volkswirtschaften sehr flach sind und Spillovers aus regionalen Arbeitsmarktbedingungen und niedrigem Lohnanstieg in einigen Volkswirtschaften zu Lohnzurückhaltung beitragen und in anderen Volkswirtschaften die Nachfrage bremsen. Es könnte daher einige Zeit dauern, bevor der Lohnanstieg in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften spürbar und auf breiter Basis zulegt.

Der günstige Ausblick unterliegt mehreren Risiken, die mittelfristig überwiegend abwärts gerichtet sind. Die unmittelbaren Risiken stammen global aus üppigen Bewertungen an den Finanzmärkten, insbesondere einem außergewöhnlich niedrigen Zinsaufschlag für längere Laufzeiten und der steigenden Tendenz, die Wirtschaftspolitik nach innen zu richten. Europäische Märkte haben die jüngsten Finanzturbulenzen gut überstanden, und die Kapitalflüsse in Schwellenmärkte bleiben stark. Wie in Kapitel 1 erörtert, ist allerdings ein anhaltend starker Rückgang der Aktienkurse oft Vorbote von geringerem Wachstum und Inflation. Da viele Leitzinsen nahe der Untergrenze von Null liegen und die Zentralbanken nach wie vor unkonventionelle Geldpolitik betreiben, bleibt nicht viel Spielraum, um auf neue Schocks mit weiteren, wirksamen Erleichterungen reagieren zu können. Es ist deshalb umso wichtiger, der Fiskalpolitik wieder zur Manövrierfähigkeit zu verhelfen.

Eine wichtige Frage lautet, wie lange diese Erholungsphase selbst ohne externe Schockeinwirkung anhalten wird. Einerseits gibt es wenig Flaute in den meisten Volkswirtschaften, wenn man den Schätzungen zu Produktionslücken glauben will. Andererseits wirken die Arbeitslosenquoten vor allem in den wichtigsten fortgeschrittenen Volkswirtschaften immer noch hoch – insbesondere, wenn sie breit definiert werden. Ob die Erholung Bestand haben wird, hängt davon ab, wie die Investitionsseite reagiert. Kapitel 1 zeigt, dass die Investitionstätigkeit generell verhalten ausfällt und in erster Linie auf Ersatz ausgerichtet ist. Zudem ist sie viel schwächer als nach der weltweiten Krise von 1991.

Da die kurzfristigen Wirtschaftsaussichten sich weiterhin bessern, der mittelfristige Horizont allerdings weniger rosig aussieht, sollte die Politik die Gunst der Stunde nutzen und Spielraum für fiskalische Manöver schaffen sowie Reformen zur Förderung des Wachstumspotenzials durchziehen. In Ländern, in denen die Inflation immer noch niedrig ist, sollte man mithilfe der Geldpolitik weiterhin daran arbeiten, dass die Inflation dauerhaft auf ihre Zielwerte steigt. In Ländern, in denen die Inflation ihre Zielwerte erreicht hat, sollte sie schrittweise normalisiert werden. In vielen Volkswirtschaften sollte die Politik versuchen, ihre Haushaltsdefizite in den nächsten Jahren einigermaßen auszugleichen. Damit könnte sie dann bei einem Eintritt von Abwärtsrisiken automatische Stabilisatoren und Konjunkturpakete wieder einsetzen. Die Stabilisierung und Senkung der Staatsverschuldung würde Volkswirtschaften zudem den Umgang mit dem Druck aus wachsenden Ausgaben für Renten und Gesundheit erleichtern. Die Kombination aus fiskalischer Anpassung und lockerer Geldpolitik sollte auch den vielen Volkswirtschaften, die seit der Krise ihre notwendige Wettbewerbsfähigkeit wieder hergestellt haben, den weiteren Abbau ihrer nach wie vor hohen externen Nettoverbindlichkeiten erleichtern. Bestrebungen zur Effizienzsteigerung der Regierung sollten der wichtigste Faktor für eine Haushaltsanpassung sein. Das ist eine große Herausforderung, vor allem in vielen Schwellenländern Europas, die auch mehr zur Verbesserung ihrer Institutionen und Governance tun müssen. Länder, die über reichlich fiskalischen Spielraum verfügen, können und sollten ihn zur Förderung von mehr Wachstumspotenzial nutzen.

Schließlich bietet die Erholung die Chance, die Vertiefung der Wirtschafts- und Währungsunion schneller voranzutreiben. Erstens muss mehr getan werden, um die Bankenunion abzuschließen. Die Einrichtung eines Europäischen Stabilitätsmechanismus als Auffangnetz für den Einheitlichen Abwicklungsfonds wäre ein wichtiger erster Schritt auf dem Weg zu mehr Risikoteilung. Zweitens gibt es überzeugende Argumente für eine zentrale Fiskalkapazität; der Zugang dazu sollte jedoch streng von der Einhaltung der fiskalischen Regeln abhängig gemacht werden, und man braucht Mechanismen, die dauerhafte Transfers zwischen Ländern verhindern. Drittens besteht angesichts des Ausstiegs des Vereinigten Königreichs aus dem gemeinsamen Markt höhere Dringlichkeit für die Kapitalmarktunion; hierzu sind Schritte in Richtung Harmonisierung der Insolvenzsysteme und besserer Schutz der Rechte von grenzüberschreitenden Investoren vonnöten.