

Executive Summary

Europa ist mit der Herausforderung konfrontiert, die Inflation zu senken und dabei gleichzeitig Wirtschaftswachstum zu fördern und Finanzstabilität zu wahren, während es mit den Auswirkungen der von Russlands Angriff auf die Ukraine ausgelösten Energiekrise und den Folgen der Corona-Pandemie kämpft. Die Preisteuerung lässt zwar nach, ist aber immer noch sehr hoch. Das Wachstum hat sich seit Mitte letzten Jahres deutlich abgeschwächt, weil die Inflation die Realeinkommen der Privathaushalte geschmälert hat. Dank rückläufiger Energiepreise und staatlicher Entlastungsmaßnahmen konnte eine weit verbreitete Rezession in diesem Winter vermieden werden. Nach der stärksten geldpolitischen Straffung seit Jahrzehnten beginnen die Maßnahmen der Zentralbanken zu greifen und Risiken im Finanzsektor treten auf.

Die Konjunkturaussichten für Europa sind geprägt von schwachem Wachstum und anhaltender Inflation. Auf der Angebotsseite sorgen tiefere Energiepreise und nachlassende Lieferengpässe für Rückenwind. Derweil dürften der langsam nachlassende Gegenwind auf der Nachfrageseite – steigende Kaufkraft der privaten Haushalte und eine leichte Lockerung der Finanzierungsbedingungen Ende nächsten Jahres – einen leichten Aufschwung stützen. In den Industrieländern Europas dürfte 2024 das Wachstum gegenüber dem Vorjahr wieder anziehen – von 0,7 Prozent auf 1,4 Prozent – und in den Schwellenländern Europas (ohne Belarus, Russland, die Türkei und die Ukraine) von 1,1 Prozent auf 3,0 Prozent. Die durchschnittliche Inflation dürfte in den Industrieländern 2023 auf 5,6 Prozent und 2024 auf 3 Prozent und in den Schwellenländern 2023 auf 11,7 Prozent und 2024 auf 5,5 Prozent zurückgehen. Die im Oktober 2022 getroffenen Prognosen wurden für die Industrieländer Europas nur leicht korrigiert, während sie für die Schwellenländer beim Wachstum nach unten und bei der Inflation nach oben angepasst wurden.

Dieser Ausblick wird von schwerwiegenden und zusammenhängenden Risiken begleitet. Gelingt es nicht, die Gefahr für die Finanzstabilität einzudämmen, könnte dies zu einer Krise und niedrigerem Wachstum führen. Während strengere makroökonomische Maßnahmen den Druck auf den Finanzsektor erhöhen könnten, könnte das Fehlen der den Prognosen zugrunde liegenden Entschlossenheit bei der Inflationsbekämpfung heute später zu höherer Inflation führen. Dies wiederum würde eine stärkere Zinsstraffung und einen Konjunkturabschwung nach sich ziehen. Gleichzeitig könnte die Anspannung an den Arbeitsmärkten, ein Wiederanstieg der Energiepreise oder das Fragmentierungsrisiko das Wachstum bremsen und die Inflation befeuern. Dies würde die Aufgabe der politischen Entscheidungsträger zusätzlich erschweren.

Um die anhaltend hohe Inflation erfolgreich zu zähmen, ohne Finanzmarktspannungen oder eine Rezession auszulösen, müssen makroökonomische, finanzpolitische und strukturelle Maßnahmen aufeinander abgestimmt sein. Eine straffe(re) Geldpolitik ist notwendig, um die Inflation deutlich auf die Zielwerte der Notenbanken zu senken. Im Euroraum sind weitere Zinsanhebungen erforderlich. Zentralbanken in den Schwellenländern Europas sollten bereit sein, ihre Geldpolitik dort weiter zu straffen, wo reale Zinsen niedrig, Arbeitsmärkte angespannt und die Persistenz der Kerninflation hoch ist. Auch angesichts der hohen Unsicherheiten bezüglich der wirtschaftlichen Unterauslastung und der Persistenz der Inflation ist ein strafferer Kurs angezeigt. Liquiditätsrisiken im Finanzsektor sollten in erster Linie durch die etablierte Rolle der Zentralbanken als Kreditgeber der letzten Instanz angegangen werden.

Um die Finanzstabilität in allen Märkten, im Banken- und im Nichtbanken-Finanzsektor zu bewahren, braucht es enge Überwachung, Notfallpläne und zeitnahe Korrekturmaßnahmen. In der Europäischen Union könnte die Stabilität gestärkt werden, indem die Reichweite der Instrumente zur Bankenabwicklung ausgedehnt, die Verfügbarkeit der Ressourcen des Einheitlichen Abwicklungsfonds geklärt, das Änderungsübereinkommen zum Europäischen Stabilitätsmechanismus ratifiziert und eine paneuropäische Einlagensicherung beschlossen würden. Makroprudenzielle Maßnahmen sollten für den Erhalt oder die Aufstockung von finanziellen Polstern sorgen. Maßnahmen, die privaten Haushalten helfen sollen, die steigende Zinslast zu bewältigen, sollten zielgerichtet und gut durchdacht sein. Auf eine Zwangsumwandlung von variablen in festverzinsliche

Hypotheken mit einem unter dem Marktwert liegenden Zinssatz und aufsichtsrechtliche Nachsicht sollte verzichtet werden.

Regierungen sollten sich bei der Haushaltskonsolidierung ambitioniertere Ziele setzen. Eine straffere Finanzpolitik würde die Geldpolitik bei der Bekämpfung der Inflation unterstützen. Dies würde den Zentralbanken helfen, ihre Zielwerte mit niedrigeren Zinsen zu erreichen, und sich gleichzeitig positiv auf die Bedienung der Staatsschulden und die Finanzstabilität auswirken. Darüber hinaus würden bereits ausgeschöpfter fiskalischer Spielraum und die Fähigkeit der Regierungen zur Bewältigung künftiger großer Schocks wiederhergestellt werden.

Strukturreformen sollten vor allem darauf ausgelegt sein, Zielkonflikte zwischen Wachstum und Inflationsbekämpfung abzuschwächen. Die Steigerung der Erwerbsbeteiligung von Frauen und älteren Arbeitskräften und besseres Job-Matching würden für eine Entlastung am Arbeitsmarkt sorgen. In der Europäischen Union könnte die erfolgreiche Umsetzung der Nationalen Aufbau- und Resilienzpläne und der Kapitalmarktunion notwendige Investitionen mobilisieren, um von der Krise betroffene Produktionskapazitäten zu steigern, die Klimaziele der Europäischen Union zu erreichen und Energiesicherheit zu stärken. Subventionen an umweltfreundliche Industrien sollten beschränkt und zielgerichtet sein und für möglichst wenig Verzerrungen im internationalen Handel und europäischen Binnenmarkt sorgen.

Strukturreformen sollten vor allem darauf ausgelegt sein, Zielkonflikte zwischen Wachstum und Inflationsbekämpfung abzuschwächen. Die Steigerung der Erwerbsbeteiligung von Frauen und älteren Arbeitskräften und besseres Job-Matching würden für eine Entlastung am Arbeitsmarkt sorgen. In der Europäischen Union könnte die erfolgreiche Umsetzung der Nationalen Aufbau- und Resilienzpläne und der Kapitalmarktunion notwendige Investitionen mobilisieren, um von der Krise betroffene Produktionskapazitäten zu steigern, die Klimaziele der Europäischen Union zu erreichen und Energiesicherheit zu stärken. Subventionen an umweltfreundliche Industrien sollten beschränkt und zielgerichtet sein und für möglichst wenig Verzerrungen im internationalen Handel und europäischen Binnenmarkt sorgen.