

Executive Summary

Für die Volkswirtschaften Europas stellt der Krieg Russlands in der Ukraine eine zunehmende Belastung dar. Die Verschärfung der Energiekrise schmälert die Kaufkraft der privaten Haushalte und lässt die Kosten der Unternehmen steigen. Durch staatliche Hilfen wird dies nur zum Teil kompensiert. Die Zentralbanken haben entschlossener gehandelt, um die hartnäckig hohe Inflation wieder auf die Zielwerte zu senken, und die Finanzierungsbedingungen haben sich verschärft. In China und den USA hat sich das BIP-Wachstum abgeschwächt, und die Teuerung, die so hoch ist wie seit Jahrzehnten nicht mehr, hat zu einer globalen geldpolitischen Straffung geführt.

Vor diesem Hintergrund haben sich die Konjunkturaussichten für Europa deutlich eingetrübt: So ist von einer drastischen Wachstumsverlangsamung und anhaltend hoher Inflation auszugehen. In den fortgeschrittenen und aufstrebenden Volkswirtschaften Europas (mit Ausnahme der von Konflikten betroffenen Staaten und der Türkei) dürfte das Produktionswachstum von 3,2 Prozent bzw. 4,3 Prozent im Jahr 2022 auf 0,6 Prozent bzw. 1,7 Prozent im Jahr 2023 zurückgehen. Diese Werte liegen um 0,7 Prozentpunkte bzw. 1,1 Prozentpunkt unter den in der Juliausgabe des *World Economic Outlook Update* 2022 projizierten Werten. Besonders stark wird der Produktionsrückgang in den von Konflikten betroffenen Ländern ausfallen. Für die Gesamtinflation ist 2023 zwar ein Rückgang zu erwarten, doch mit 6,2 Prozent bzw. 11,8 Prozent in fortgeschrittenen und aufstrebenden Volkswirtschaften wird die Teuerung deutlich über den Zielwerten der Zentralbanken bleiben.

Für das Wachstum bestehen Abwärtsrisiken, die Inflationsrisiken – insbesondere für die Kerninflation – sind hingegen aufwärts gerichtet. Die für Teile Europas projizierte technische Rezession (zumindest zwei aufeinanderfolgende Quartale mit schrumpfender Wirtschaftsleistung) könnte sich in ganz Europa noch weiter vertiefen. Weitere Störungen der Energieversorgung stellen dabei ein erhebliches kurzfristiges Risiko dar: In Kombination mit einem kalten Winter könnte es bei Gas zu Versorgungsengpässen und Rationierungen kommen, was die wirtschaftliche Lage verschlimmern würde. Die Teuerung ist nicht nur höher als mittels herkömmlicher empirischer Modelle prognostiziert, sie könnte auch länger höher bleiben, insbesondere wenn die mittelfristigen Inflationserwartungen nicht mehr gut verankert sind oder wenn durch allzu hohe Lohnabschlüsse zum Ausgleich der aktuellen Preissteigerungen eine Lohn-Preis-Spirale in Gang gesetzt wird. Aufgrund der Krise der Lebenshaltungskosten könnten vor allem auch die sozialen Spannungen zunehmen. Ein in der Folge eingeschlagener expansiverer finanzpolitischer Kurs könnte die Zentralbanken zu einer weiteren Straffung der Geldpolitik zwingen.

Angesichts der schwachen Konjunktur und der hohen (und gegebenenfalls noch weiter steigenden) Inflation stehen die politischen Entscheidungsträger in Europa vor ernststen Zielkonflikten und schwierigen politischen Entscheidungen. Zur Eindämmung der Inflation ist eine Straffung des makroökonomischen Kurses angezeigt. Zugleich benötigen vulnerable private Haushalte und wirtschaftlich gesunde Unternehmen bei der Bewältigung der Energiekrise Unterstützung. Doch bei der Umsetzung der makroökonomischen Politik ist auch Umsicht und Flexibilität gefragt: Sollten weitere Schocks auftreten, sind die Maßnahmen rasch anzupassen.

An der geldpolitischen Front sollten die Zentralbanken – angesichts der immer noch generell niedrigen Realzinsen, der weitgehend robusten Arbeitsmärkte, der über den Zielwerten liegenden Inflationsprognosen und der vorherrschenden Aufwärtsrisiken für die (Kern-)Inflation – die Leitzinsen weiter anheben. In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften sollten diese Erhöhungen rascher umgesetzt werden. 2023 wird voraussichtlich ein straffer geldpolitischer Kurs angezeigt sein, es sei denn, die Wachstums- und Arbeitsmarktaussichten trüben sich so stark ein, dass die mittelfristige Inflation merklich eingedämmt wird. In den meisten aufstrebenden Volkswirtschaften Europas ist grundsätzlich ein noch strafferer Kurs angebracht, denn hier sind die Inflationserwartungen nicht so stark verankert, die Konjunktur ist robuster und die Nominallöhne steigen stärker.

Seitens der Fiskalpolitik ist eine schwierige Aufgabe zu lösen: So muss erneut fiskalischer Spielraum geschaffen, die Geldpolitik bei der Inflationsbekämpfung unterstützt und zugleich der massive Energiepreisschock bewältigt werden. Grundsätzlich sollte die Haushaltskonsolidierung 2023 voranschreiten; rascher vonstattengehen sollte sie in Ländern mit weniger fiskalischem Spielraum, höherer Anfälligkeit gegenüber restriktiveren Finanzierungsbedingungen und/oder kräftigerer Konjunktur. Dazu gehören auch die meisten aufstrebenden Volkswirtschaften Europas. Um den Regierungen die Unterstützung der privaten Haushalte und der wirtschaftlich gesunden Unternehmen in der Energiekrise zu ermöglichen, kann es angemessen sein, das Tempo der Konsolidierung ein paar Monate lang zu drosseln. Diese Unterstützung sollte jedoch zeitlich befristet sein und nicht verhindern, dass die Haushalte und Unternehmen durch starke Preissignale zum Energiesparen angehalten werden.

Die makroprudenzielle Politik kann weitgehend unverändert beibehalten werden, damit sich der Konjunkturabschwung nicht weiter verschärft. Doch angesichts der getrübtten Wachstumsaussichten, der höheren Energiepreise und der verschärften Finanzierungsbedingungen sollten die Aufsichtsbehörden das Risiko der Banken gegenüber vulnerablen Haushalten und Unternehmen genau überwachen und Stresstests durchführen.

Und schließlich bedarf es einer konsequenten Umsetzung von Reformen zur Verbesserung der Produktivität, zur Behebung von Engpässen an den Energie- und Arbeitsmärkten sowie zum Ausbau der wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit – unter anderem durch die beschleunigte Umsetzung des NextGenerationEU-Programms. All das ist von zentraler Bedeutung, um das Wachstum anzukurbeln, den Preisdruck mittelfristig einzudämmen, die Energieversorgung zu sichern, die ökologische Wende zu beschleunigen und ungünstigen demografischen Trends entgegenzuwirken.