

Executive Summary

Eine weiche Landung – eine Rückkehr der Inflation zum Zielwert unter moderaten Einbußen beim Wirtschaftswachstum – ist für die Länder Europas in Reichweite. Doch Gegenwinde könnten das Erreichen von Preisstabilität und gleichzeitiger Sicherung eines Aufschwungs erschweren.

Robuste Arbeitsmärkte, obwohl sie sich abkühlen, werden in den kommenden Quartalen das Wachstum des Realeinkommens und den Konsum stützen. Steigende Konsumausgaben werden auch die Effekte der benötigten Rücknahme fiskalischer Hilfen kompensieren. Die erwartete geldpolitische Lockerung wird in Folge Investitionen mobilisieren. Vor diesem Hintergrund – einer langsam anziehenden Nachfrage des Privatsektors – ist eine anhaltende Disinflation nur dann möglich, wenn sich die Arbeitsproduktivität deutlich erholt und Gewinnmargen auf Vorkrisenniveau zurückgehen. In den Industrieländern Europas sind die Risiken für eine weiche Landung ausgewogen. Aber für viele Länder in der Region Mittel-, Ost- und Südosteuropa (MOSOE) besteht das Risiko eines Inflationauftriebs angesichts des nach wie vor hohen Lohnwachstums, der hartnäckigeren Kerninflation und der anhaltend hohen Inflationserwartungen.

Eine weiche Landung zu schaffen ist nicht Europas einzige drängende Aufgabe. Das Pro-Kopf-Einkommen in Europa liegt im weltweiten Vergleich hinter dem anderer Regionen, und es ist nicht damit zu rechnen, dass sich dieser Abstand im Laufe des Prognosezeitraums verkürzt. Das Produktivitätswachstum hat sich verlangsamt, und die Bevölkerungsalterung stellt einen wesentlichen Bremsfaktor dar. In den Ländern der MOSOE-Region, in denen der Anteil privater Investitionen bereits vor der Pandemie und vor dem Einmarsch Russlands in die Ukraine gering war, ist zudem das relative Lohnniveau gestiegen, was die Wettbewerbsfähigkeit belastet. In ganz Europa wirft die geoökonomische Fragmentierung einen Schatten auf alte Wachstumsmodelle. Gleichzeitig macht der steigende langfristige Ausgabendruck aufgrund von Bevölkerungsalterung, Klimaschutzziele und wachsenden Verteidigungsausgaben strukturelle Haushaltsreformen notwendig. Dies erhöht die Dringlichkeit für eine nachhaltige Wachstumssteigerung.

Diese Herausforderungen zu meistern wird nicht einfach sein. Europa hat jedoch bewiesen, dass es selbst die schwierigsten Hindernisse überwinden kann, wenn es entschlossen handelt und ihre Mitglieder gemeinsam agieren. Mit den richtigen Maßnahmenpaketen ist es möglich, eine weiche Landung herbeizuführen und die mittelfristigen Wachstumsaussichten zu verbessern.

Das Tempo der *geldpolitischen Lockerung* muss auf die Entwicklung der zugrunde liegenden inflationären Kräfte abgestimmt sein. In den Industrieländern Europas wird nach dem Baseline-Szenario ein gezügeltes Tempo favorisiert, bei dem gewährleistet ist, dass die Lockerung der monetären Bedingungen weder zu schnell noch zu langsam erfolgt. Viele Länder der MOSOE-Region werden noch länger an ihrem restriktiven Kurs festhalten müssen, um die Inflation vollständig in den Griff zu bekommen. Mit dem Abklingen der Schocks und der konjunkturellen Belebung sollte die in den Krisen bereitgestellte *fiskalische* Unterstützung in den meisten Ländern Europas vollständig eingestellt werden, ohne die öffentlichen Investitionen oder sozialen Sicherungssysteme zu schwächen. Zusammen mit Haushaltsreformen würde eine solche Konsolidierung dazu beitragen, die Nachhaltigkeit der öffentlichen Finanzen zu stärken und neue Polster gegen Abwärtsrisiken aufzubauen. Sie würde auch den Spielraum schaffen, den Ausgabenbedarf im Zusammenhang mit Bevölkerungsalterung, Klimaschutz und Verteidigung abzudecken. In einigen Ländern, insbesondere in der Region MOSOE, würde eine weniger expansive Fiskalpolitik auch dazu beitragen, dem Nachlassen der Wettbewerbsfähigkeit Einhalt zu gebieten. Belastungen im Immobiliensektor und ein Anstieg von Konkursen könnten zu einem unerwartet hohen Anstieg der notleidenden Kredite führen. Banken brauchen Kapitalpuffer, die ausreichend groß sind, um einen Anstieg der notleidenden Kredite zu verkraften, und die Banken in die Lage

versetzen, den prognostizierten Investitionsbedarf zu unterstützen. Wo finanzielle Schwachstellen eine Straffung der Kapitalpuffer rechtfertigen, sollte darauf geachtet werden, dass die Risiken nicht auf weniger regulierte Nichtbank-Finanzinstitute verlagert werden.

Um die Aussichten für das Potenzialwachstum zu verbessern, sind Anstrengungen sowohl auf nationaler als auch auf europäischer Ebene erforderlich. Maßnahmen sollten darauf abzielen, die Erwerbsbeteiligung zu erhöhen, Arbeitskräfte auf die sich abzeichnenden strukturellen Veränderungen vorzubereiten, ein günstiges Klima für private Investitionen zu schaffen und Innovationen bei in Europa gleichen Wettbewerbsbedingungen zu fördern. Dies ist insbesondere im Zusammenhang mit der Energiewende und einschließlich durch ein starkes Engagement für eine CO₂-Bepreisung vonnöten. Eine größere europäische Binnenmarktintegration würde die Auswirkungen dieser Reformen verstärken. Die Ausarbeitung eines weitreichenden Pakets wachstumsfördernder Reformen sollte eine der Hauptprioritäten der neuen EU-Kommission sein. Eine von EU-Mitgliedsländern breit getragene Reform könnte bestehende Hindernisse im Binnenmarkt beseitigen und das Pro-Kopf-Einkommen deutlich steigern. Voraussetzung für eine effizientere Kapitalallokation ist die Vollendung der Banken- und Kapitalmarktunion. Maßnahmen umfassen eine stärkere Harmonisierung der nationalen Steuer- und Subventionsregelungen, die Verbesserung der Insolvenzordnung und den Abbau von administrativen Hürden. Weiterer Spielraum besteht auch bei der Senkung effektiver Hindernisse für die Arbeitsmobilität und den Handel mit Waren und Dienstleistungen.