

Regionaler Wirtschaftsausblick: EUROPA

Der Krise begegnen

Mai 2009

Zusammenfassung

Der Kollaps von Zuversicht und weltweiter Nachfrage ließ Europa in eine tiefe Rezession abgleiten. Die weitere Verschlechterung der Konjunktur durch negative Feedback-Auswirkungen zwischen Finanzsystem und Realwirtschaft stellt ein wesentliches Risiko dar. Die Inflation hat vor dem Hintergrund eines breit basierten und rapiden Rückgangs bei Konsum, Investitionen und Exporten dramatisch abgenommen. Die Wirtschaftskrise ist sowohl in den fortgeschrittenen wie auch den aufstrebenden Volkswirtschaften Europas zu spüren, da beide in ähnlicher Weise den globalen Finanz- und Realschocks ausgesetzt sind und Ähnlichkeiten in Regionalhandel und finanzieller Integration aufweisen. Länderspezifische Faktoren spielen jedoch auch eine Rolle, denn einige Länder haben besonders große Finanzierungsschwierigkeiten bei der Implementierung von Anpassungsprogrammen, die vom IWF und anderen Gebern, so etwa der Europäischen Union (EU), unterstützt werden.

Selbst mit stärkeren Politikmaßnahmen wird die Wirtschaftskrise vermutlich bis Anfang 2010 anhalten, und die nachfolgende Erholung wird sich voraussichtlich nur schrittweise einstellen. Die Wiederherstellung des Vertrauens, die Gewöhnung an ein niedrigeres Wohlstandsniveau und der Abbau der Fremdfinanzierung im Finanzsektor brauchen Zeit. Und da die Wirtschaftskrise global synchron abläuft, sind die Chancen für Europa, von einer exportorientierten Erholung zu profitieren, begrenzt. Nach der ungunstigen globalen Anpassung des Risikos und der Abnahme des Appetits für Risiko werden die Kapitalbeschaffungskosten für einige Zeit hoch bleiben, und mehrere aufstrebende Volkswirtschaften sehen sich einer plötzlichen Verminderung der Zuflüsse von Kapital gegenüber. Die Umkehrung der Rohstoffpreise und die Ausweitung der Produktionslücke ließen deflationäre Tendenzen ansteigen, doch bisher bleiben die Inflationserwartungen im positiven Bereich verankert. Volkswirtschaften, die Anpassungen in fester Wechselkursregelung vornehmen, werden mit besonders großer Wahrscheinlichkeit einen Rückgang ihres Preisniveaus erleben, während nominelle Wechselkursabwertungen anderswo deflationäre Tendenzen verringern könnten.

Zur Wiederherstellung des Vertrauens in den Markt und der Zuversicht in allen Ländern sind auf der Grundlage des laufenden Fortschritts zusätzliche Politikmaßnahmen, vor allem auf dem Finanzsektor, vonnöten. Neben einer fortlaufenden Bereitstellung von Liquidität muss eine glaubwürdige Bestandsaufnahme der Verluste stattfinden, die die künftigen Verluste aus der Wirtschaftskrise umfassend berücksichtigt. Tragfähige Institutionen müssen mit neuem Kapital versorgt werden, bei Bedarf mit der Unterstützung der Öffentlichkeit, während andere aufgelöst werden sollten. Ebenso wichtig ist die Eingrenzung zweifelhafter Aktiva, um die Unsicherheit zu senken.

Da sich die Wirtschaftskrise vermutlich noch über einen gewissen Zeitraum erstrecken wird, müssen makroökonomische Politikmaßnahmen weiterhin die Nachfrage unterstützen und die mittel- und langfristigen Entwicklungen im Auge behalten. Wo es Spielraum zu einer weiteren Senkung der Zinsen gibt, sollte dieser rasch ausgenutzt werden. Zudem müssen zusätzliche, unkonventionelle Erleichterungsmaßnahmen in Erwägung gezogen werden. Dies muss mit notwendigen Sicherheitsvorkehrungen einhergehen, um Verzerrungen der Märkte gering zu halten, die Umkehrbarkeit zu gewährleisten und die Integrität der Zentralbanken zu wahren. Die Fiskalpolitik zur Abmilderung der Krise sollte bis 2010 fortgesetzt werden, wobei das Hauptaugenmerk auf Wirksamkeit und Nachhaltigkeit zu legen ist. Die Verfolgung wachstumsfördernder Strukturreformen, die den erwarteten alterungsbedingten Anstieg der öffentlichen Kosten aufgreifen, ist dabei von besonderer Bedeutung.

Europa hat die Chance, durch eine stimmige und umfassende Behandlung der gegenwärtigen Wirtschafts- und Finanzkrise in den fortgeschrittenen wie aufstrebenden Volkswirtschaften mit stärkeren Politikinstitutionen und erheblichen Fortschritten in Bezug auf die Integrations- und Konvergenzziele aus der Krise hervorzugehen. Die Vorteile der Koordination sind besonders groß im Finanzbereich und bei der Milderung regionaler Abwärtsrisiken. Einvernehmen in Bezug auf die grundlegenden Methoden zur Bestimmung des Kapitalbedarfs und beim Umgang mit zweifelhaften Vermögenswerten wird Verzerrungen und Arbitrage der Politiken vermeiden und die Kosten für die Allgemeinheit verringern. Desgleichen ist die volle Koordination zwischen Heimat- und Gastland bei der Verbuchung von Verlusten und der Rekapitalisierung von grenzüberschreitenden Banken ein wichtiges Element in diesem Ansatz. Mögliche Schwierigkeiten im Schuldendienst sowie störende Bewegungen der Wechselkurse sollten durch Einschaltung von EU-Institutionen und im Bedarfsfall des IWF abgefangen werden, indem Währungs-Swap-Linien für aufstrebende Märkte gewährt und die Pläne für die Einführung des Euro geklärt werden.

Über die unmittelbare Krise hinaus ist die Verbesserung des EU-Rahmens zur Finanzstabilität von wesentlicher Bedeutung. Die Umsetzung der Empfehlungen im Larosière-Bericht verdient starke Unterstützung. Dennoch müssen die Reformen letzten Endes noch weiter gehen, um eine sektorenübergreifende Integration der Aufsichtsvereinbarungen sicherzustellen und ein wirksames Regelwerk für die grenzüberschreitende Handhabung und Beilegung von Krisen aufzustellen.

Jetzt, da aktive Fiskalpolitik wieder einen festen Platz auf der Agenda hat, müssen auch Fragen ihrer Wirksamkeit und Koordination angegangen werden (Kapitel 2). Vor allem in einer stark integrierten Region mit einer gemeinsamen Währung wie dem Euroraum sind die Vorteile fiskalischer Expansion auch jenseits der Grenzen zu spüren, während die Kosten – namentlich die Erhöhung des Schuldenlevels und potenziell höhere Finanzierungsausgaben – lokal begrenzt auflaufen. Dadurch entsteht die bedeutende Möglichkeit einer koordinierten fiskalischen Expansion, da eine gleichzeitig stattfindende, das Gesamtgebiet umfassende Konjunkturspritze weitaus stärkere Wachstumseffekte zeitigen würde als Konjunkturlieferung in nur einem Land. Was den Inhalt des Fiskalpakets betrifft, so haben unter den gegenwärtigen Umständen Ausgaben für die Infrastruktur und gezielte

Transfers vermutlich den größten Multiplikatoreffekt. Allgemeine Steuersenkungen oder Subventionen für Verbraucher oder Unternehmen sind wahrscheinlich weniger wirkungsvoll.

Eine wirksame Fiskalpolitik muss die Nachhaltigkeit öffentlicher Finanzen berücksichtigen. Globale Entwicklungen haben zwar beim jüngsten Anstieg der Zinsdifferenzen im Euroraum eine Rolle gespielt, aber landesspezifische Faktoren – vor allem die Aussicht auf schnell ansteigende Verschuldung sowie Sorgen um die Solvenz nationaler Bankensysteme und deren haushaltspolitische Konsequenzen – haben zunehmend an Bedeutung gewonnen. Eine Folge davon ist, dass die Auswirkung expandierender Fiskalmaßnahmen in Ländern mit geringerer Staatsverschuldung und relativ gesunden Bankensektoren größer sein wird; damit wird nur umso deutlicher, dass Fiskalmaßnahmen auf den vorhandenen fiskalischen Spielraum zugeschnitten sein müssen. Eine weitere Folge ist die Notwendigkeit, dass die Länder zum Erhalt ihres fiskalischen Spielraums sich auf reversible Fiskalmaßnahmen konzentrieren, eine plausible mittelfristige Strategie formulieren, ihr fiskalisches Regelwerk auf Landesebene stärken und, wo zutreffend, das mittelfristige Regelwerk, das an den Stabilitäts- und Wachstumspakt (Stability and Growth Pact, SGP) gebunden ist, umfassend nutzen.

Einige dieser Sorgen betreffen auch die Volkswirtschaften von Schwellenländern, doch zeigen sich innerhalb der Region erhebliche Unterschiede (Kapitel 3). In den Schwellenländern Europas hat die Krise ebenfalls dazu geführt, dass einer soliden Politik auf Landesebene ganz besondere Bedeutung zukommt. Ein Großteil der verschiedenen gearteten Auswirkungen der Krise auf die einzelnen Länder lässt sich mit der unterschiedlichen makroökonomischen Leistung und mit externen Anfälligkeiten, wie etwa Leistungsbilanzdefizite, erklären. Gleichzeitig ist der sogenannte EU-Halo-Effekt, d.h. die scheinbare Fähigkeit neuer EU-Mitgliedsländer, auf Grund ihrer Mitgliedschaft in der EU Zugang zu billigeren Finanzierungen zu bekommen, verschwunden. Ebenfalls verschwunden ist die Auffassung, dass die bankenbasierte Finanzierung externen Kapitalbedarfs während einer Krise den stabilen Zustrom von Kapital garantiert. Da die westeuropäischen Mutterbanken selbst auf öffentliche Unterstützung angewiesen sind, sehen die Märkte die hohe Fremdeigentümerschaft auf dem Finanzsektor weniger gelassen an. Die Rekapitalisierung der Banken wird zunehmend zu einer regionalen Frage, ein Faktor, der die Vorteile eines koordinierten europäischen Ansatzes nur noch unterstreicht.

Im Bankensektor könnte auch der Schlüssel zum Tempo der Erholung in den Schwellenländern Europas liegen. Maßnahmen zur Unterstützung von Darlehen, beispielsweise durch Rekapitalisierungen der Banken, können eine Verschärfung der Kreditkonditionen abwehren, Konsum stützen und dafür sorgen, dass die Rezession in einigen dieser Länder sich nicht zulange hinzieht. Dieser Mechanismus wird in den jüngsten vom IWF gestützten Programmen hervorgehoben, über die vor allem Mittel für den Rekapitalisierungsbedarf der Banken bereitgestellt wurden. Um die prozyklische Volatilität von Gewinnen und Kreditvergabe der Banken zukünftig zu verringern, müssen die prudentiellen Regeln zum Rückstellungsbedarf gestärkt werden, sobald die Krise abebbt. Der Bedarf für mehr grenzübergreifende Koordination zwischen einheimischen und ausländischen Zentralbanken, Aufsichtsgremien und Regierungen sollte ebenfalls auf der politischen Agenda stehen.