

Abschlussklärung der IWF-Stabsdelegation zur Wirtschaftspolitik im Euroraum

(Im Rahmen der Artikel-IV-Gespräche 2008 mit den Ländern des Euroraums)

28. Mai 2008

1. **Zehn Jahre nach ihrer Einführung hat sich die Währungsunion als klarer Erfolg erwiesen.** Die Union hat sich ständig erweitert - die Slowakei wird bald das nächste Mitglied werden - und das makroökonomische Regelwerk hat den Euroraum in eine Stabilitätszone der internationalen Wirtschaft verwandelt. Trotz Ineffizienzen auf dem Arbeitsmarkt und schwerer Schocks im realen Austauschverhältnis blieben die Arbeitskosten gedämpft und das Beschäftigungswachstum war erstaunlich stark. Die Wirtschaftsunion ist allerdings noch lange nicht abgeschlossen. Die Produktivität ist enttäuschend und die wirtschaftlichen Ungleichheiten innerhalb des Euroraums sind nach wie vor sehr groß. Der relative Schutz, den der Euro bietet, darf nicht davon ablenken, dass der Aufbau einer florierenden Wirtschaftsunion eine Schicksalsfrage im gegenseitigen Interesse ist.

Kurzfristige Wirtschaftsaussichten

2. **Nachdem das Wachstum im Jahr 2007 größer als 2½ Prozent war, wird sich die Wirtschaftsleistung beträchtlich verlangsamen, was vor allem auf globale Schocks zurückzuführen ist.** Dank der verstärkten Robustheit der Volkswirtschaft im Euroraum sind die Auswirkungen dieser Schocks bisher noch gedämpft, was sich an dem starken Wachstum im ersten Quartal von 2008 zeigt. Sie werden jedoch zunehmen, wobei Folgendes hervorzuheben ist:

- Steigende Rohstoff- und Nahrungsmittelpreise werden zu einem Rückgang des Konsums führen. Des Weiteren wird der Immobilienmarkt trotz unterschiedlicher Trends im Euroraum die Bauwirtschaft, die Vermögen der Haushalte und die Ausgaben schwächen.
- Die globalen Finanzturbulenzen haben zu einer Verschärfung der Finanzbedingungen geführt. In Bezug auf die Verlustverbuchung und Rekapitalisierung der Banken wurden zwar beträchtliche Fortschritte erzielt, viele Finanzmärkte sind jedoch noch nicht wieder zur Normalität zurückgekehrt. Der Druck, den höhere Risikoprämien und strengere Kreditstandards auf Unternehmen und Haushalte ausüben, ist zwar noch nicht deutlich spürbar, wird jedoch im Laufe der Zeit beträchtlich zunehmen.
- Die Abschwächung der globalen Nachfrage wird sich negativ auf die Exporte auswirken. Das Gleiche gilt für den realen effektiven Wechselkurs des Euro, der sich zurzeit im oberen Bereich der mittelfristigen Fundamentaldaten befindet, da die Abwertung des US-Dollar gegenüber dem Euro unverhältnismäßig stark ausgefallen ist.

Wir prognostizieren deshalb für die kommenden Quartale im Euroraum eine beträchtliche Verlangsamung des realen BIP-Wachstums. Mit nachlassender Wirkung der verschiedenen Schocks dürfte sich das Wachstum Ende 2009 wieder auf den Trendwert beschleunigen. Der Konjunkturabschwung wird deshalb im historischen Vergleich milde ausfallen. Wir erwarten zum jetzigen Zeitpunkt eine durchschnittliche jährliche Wachstumsrate von etwa $1\frac{3}{4}$ Prozent für das Jahr 2008 und $1\frac{1}{4}$ Prozent für das Jahr 2009, wobei die Prognose im Rahmen des im Juli vom IWF veröffentlichten Zwischenberichts zum Weltwirtschaftsausblick (*World Economic Outlook*) noch verfeinert wird. Die Risiken bleiben groß, insbesondere aufgrund der anhaltenden Finanzstörungen.

3. **Die Gesamtinflation ist zwar beträchtlich gestiegen, die Zweitrundeneffekte sind jedoch bisher unter Kontrolle geblieben.** Eine außergewöhnlich starke Erhöhung der Rohstoffpreise hat die Inflation gemessen am harmonisierten Verbraucherpreisindex auf über drei Prozent steigen lassen, wo sie in der nächsten Zukunft voraussichtlich auch bleiben wird. Gleichzeitig sind die Arbeitskosten nur relativ schwach gestiegen, was dazu geführt hat, dass die Kerninflation, die Lebensmittel und Energie nicht erfasst, unter zwei Prozent blieb. Allgemein gemäßigte Löhne, eine gedämpfte Kerninflation und stabile Inflationserwartungen sind Erfolge der WWU, die auf die hohe Glaubwürdigkeit der EZB, die stärkere Bekämpfung der Arbeitslosigkeit durch die Sozialpartner und den globalen Wettbewerbsdruck zurückzuführen sind.

Geldpolitik

4. **Die zentrale Frage der Geldpolitik besteht darin, ein Gleichgewicht zu finden zwischen dem Risiko einer breit angelegten Inflationssteigerung und der Aussicht von desinflationären Kräften, die langsam durch den Konjunkturabschwung verursacht werden.** Zum jetzigen Zeitpunkt hängt viel davon ab, wie sich die Arbeitskosten mittelfristig entwickeln. Wir gehen davon aus, dass die Inflation Ende 2009 schrittweise wieder auf unter zwei Prozent sinken wird, diese Prognose ist jedoch mit einem außergewöhnlich hohen Maß an Unsicherheit verbunden, insbesondere wegen der Rohstoff- und Lebensmittelpreise. In Bezug auf die Arbeitskosten ist nicht klar, inwieweit die prognostizierte Abschwächung der Arbeitsnachfrage und der Druck auf die Gewinnspanne der Arbeitgeber als mäßigende Faktoren wirken können, die den Aufholprozess der Löhne in Euroraum-Regionen mit höherer Arbeitsnachfrage sowie den allgemeinen Lohnsteigerungsdruck, der durch die höhere Gesamtinflation verursacht wird, kurzfristig ausgleichen können. Das Ergebnis hängt entscheidend davon ab, wie gut die Inflationserwartungen verankert sind. Unter diesen Umständen ist es angemessen, die Leitzinsen unverändert zu lassen. Die wirtschaftspolitischen Aussichten für die fernere Zukunft ändern sich, falls die Vorlaufindikatoren im Einklang mit unserer Basisprojektion auf steigende freie Kapazitäten und einen rückläufigen Inflationsdruck hinweisen.

5. **Das geldpolitische Regelwerk hat den Erfolg des Euro gestützt.** Die Geldmenge hat einen stärkeren Einfluss auf die Inflation als einige Kritiker behaupten und die monetäre Analyse hat dazu beigetragen, die jüngsten Finanzturbulenzen sowie ihre möglichen Auswirkungen auf das Wirtschaftswachstum zu verstehen. Die monetäre Analyse sollte deshalb Teil der geldpolitischen Strategie der EZB bleiben. Der Beitrag der Geldmengenaggregate zur Vorhersage der mittelfristigen Inflation muss allerdings durch andere Wirtschaftsfaktoren relativiert werden. Wir begrüßen deshalb die Anstrengungen, die Analyse der Faktoren, die die Inflation bestimmen, zu erweitern, unter anderem durch die Berücksichtigung der Entwicklungen auf den Finanzmärkten und bei den Vermögenspreisen. Diese Arbeit kann zu einer einheitlichen Darstellung der Politikentscheidungen führen, die die monetäre und wirtschaftliche Analyse verbindet und dadurch ein klareres Bild von der relativen Rolle der Geldmengenaggregate für den wirtschaftspolitischen Kurs bietet.

Herausforderungen für die Finanzsektorpolitik

6. **Das Liquiditätsmanagement der EZB war zeitnah und proaktiv und das flexible Regelwerk hat sich während der Turbulenzen als wichtiger Stabilisierungsfaktor erwiesen.** Die lange Liste zulässiger Sicherheiten und Gegenparteien war ein entscheidender Vorteil und die relativ hohen aber flexiblen Reserveanforderungen waren für die Banken ein wichtiger Puffer. Die Bilanzschieflagen der Banken und die Angst, bei Liquiditätsengpässen durch die Märkte bestraft zu werden, werden jedoch voraussichtlich auch in Zukunft ein Hindernis für die Normalisierung der Zinsunterschiede für kurz- und langfristige Laufzeiten bleiben. Die europäische Finanzintegration, insbesondere die der gesicherten Geldmärkte, spielt eine entscheidende Rolle dabei, ähnliche Belastungen in der Zukunft zu vermeiden. Dies erfordert zwar Arbeit an vielen Fronten, die Integration der Verrechnungs- und Abwicklungssysteme ist jedoch von größter Bedeutung.

7. **Die vor kurzem verabschiedeten Politikgrundsätze zur Reform der EU-Vorkehrungen im Bereich der Finanzaufsicht und -stabilität sind bahnbrechend.** Eine Reihe von ECOFIN-Schlussfolgerungen schafft die Voraussetzungen dafür, dass die national verankerten Aufsichtsbehörden mehr gemeinsame Rechenschaft und Verantwortung für die Finanzstabilität der EU übernehmen, was auch im Einklang steht mit Europas Ziel, einen einheitlichen Finanzmarkt zu schaffen. Dies ist umso wichtiger, als der Zusammenbruch eines großen grenzüberschreitenden Finanzinstituts, selbst wenn er sehr unwahrscheinlich ist, mit den gegenwärtigen Vorkehrungen nicht effizient und effektiv zu bewältigen wäre - und deshalb für die Volkswirtschaft sehr teuer werden könnte. In dieser Hinsicht ist das jüngste *Memorandum of Understanding* über Krisenmanagement ein bedeutsamer Schritt nach vorn, ebenso wie die Absicht, die EU-Ausschüsse der Aufsichtsbehörden (Ausschüsse auf Stufe 3) zu stärken. Es ist wichtig, diese Initiativen in einem starken multilateralen Geist umzusetzen.

8. **Die größte Herausforderung besteht jetzt darin, die rechtlichen Grundlagen der nationalen Finanzstabilitäts-Regelwerke umfassend an die beschlossenen**

Grundsätze anzupassen und dies erfordert politische Führungsstärke. Der Schwerpunkt der Maßnahmen könnte auf zwei Bereiche gelegt werden. Erstens, die geplante Einführung einer europäischen Dimension in die Mandate der nationalen Aufsichtsbehörden muss schlagkräftig sein, eine an rein nationalen Interessen ausgerichtete Politik eindeutig ausschließen und mit einer angemessenen Rechenschaftspflicht ausgestattet sein. Zweitens, eine multilaterale Plattform für den Echtzeitaustausch von systemisch relevanten Aufsichtsinformationen zwischen den Aufsichtsbehörden und Zentralbanken ist dringend erforderlich. Angesichts der Aufgabe der Zentralbanken, Liquidität bereitzustellen, die Zahlungssysteme zu überwachen und die Finanzstabilität zu beurteilen, sollte die EZB in dieses System mit einbezogen werden. Mittelfristig müssen die Entscheidungsträger ihre Verpflichtung erfüllen, Vorkehrungen zu treffen, um die kollektiven Kosten einer Krise zu minimieren und die Kosten für die öffentlichen Haushalte auf der Grundlage gerechter und ausgewogener Kriterien zu teilen. Dies erfordert unter anderem die Einführung bankspezifischer Insolvenzsysteme, die eine grenzüberschreitende Zusammenlegung von Aktiva und Passiva ermöglichen.

Fiskalpolitik

9. **Die Lage der öffentlichen Finanzen hat sich 2007 im Euroraum weiter verbessert, neue Herausforderungen stehen jedoch bevor.** Das konjunkturbereinigte Haushaltsdefizit des Euroraums war 2007 so niedrig wie seit drei Jahrzehnten nicht mehr und kein Land des Euroraums überschreitet die Maastricht-Grenze von drei Prozent des BIP. Allerdings hat nur etwa die Hälfte der Länder das mittelfristige Ziel eines „nahezu ausgeglichenen Haushalts oder eines Haushaltsüberschusses“ erreicht. Die andere Hälfte erfasst fast alle Länder, die eine hohe Staatsverschuldung aufweisen. Dies ist beunruhigend, da die mit der Alterung der Bevölkerung verbundenen Ausgaben schon bald nach 2010 schnell zunehmen werden. Außerdem bringen die Haushaltsdefizite einiger dieser Länder die Gefahr mit sich, in nächster Zukunft die Maastricht-Grenze zu überschreiten. Abschließend ist zu sagen, dass in den Haushalten für 2008 bereits ein Nachlassen der Konsolidierungsbemühungen festzustellen ist. Der Ruf nach expansiven Maßnahmen wird in einigen Ländern immer lauter.

10. **Im gegenwärtigen von Unsicherheit geprägten Umfeld liegt die Fortsetzung einer regelgestützten Politik im besten Interesse der Länder.** Der fiskalpolitische Spielraum für Anpassungsmaßnahmen als Reaktion auf den gegenwärtigen Abschwung hängt deshalb von dem Haushaltsspielraum ab, der sich aus dem Stabilitäts- und Wachstumspakt (SWP) ergibt. Länder, die ihr mittelfristiges Ziel erreicht haben, haben Spielraum für Konjunkturimpulse, falls die Wirtschaftsaktivität stärker als prognostiziert zurückgehen sollte. Länder, die sich ihrem mittelfristigen Ziel nicht angenähert haben, haben keinen Spielraum für diskretionäre Maßnahmen, nicht zuletzt weil ein starker Rückgang der Steuereinnahmen - so wie es im letzten Abschwung der Fall war - immer möglich ist. Sie können jedoch die automatischen Stabilisatoren frei wirken lassen unter der Voraussetzung,

dass ihr Haushalt darauf abzielt, den konjunkturbereinigten Haushaltssaldo jährlich um etwa ½ Prozent des BIP zu verbessern und solange sie die Defizitgrenze von Maastricht nicht überschreiten.

11. **In die Zukunft blickend ist zu sagen, dass die Fiskalpolitik in mehreren Ländern vorhersehbarer und effizienter werden muss.** Stärkere nationale Haushaltsregeln und Führungs- und Kontrollmechanismen sind der beste Weg vorwärts und wir begrüßen die diesbezüglichen Vorschläge im Bericht der Kommission über die ersten zehn Jahre der WWU. Wir hegen jedoch Zweifel über die Durchführbarkeit des Vorschlags, im Rahmen der vorbeugenden Maßnahmen des SWP zwischen einer Konsolidierung der öffentlichen Finanzen und Strukturreformen abzuwägen, die vorübergehende fiskalische Kosten mit sich bringen, aber zu einer Erhöhung des Potenzialwachstums beitragen können.

Strukturpolitik

12. **Die größte strukturpolitische Herausforderung besteht nach wie vor darin, die Fähigkeit des Euroraums zu verbessern, Anpassungsmaßnahmen durchzuführen, um die Unterschiede zwischen den einzelnen Regionen des Euroraums abzubauen.** Es sind zwar noch weitere Fortschritte erforderlich, die Arbeitsmarktreformen haben in den letzten zehn Jahren jedoch bereits zur Schaffung von etwa 16 Millionen Arbeitsplätzen beigetragen. Die Erwerbsquote nähert sich dem in der Agenda von Lissabon für das Jahr 2010 festgelegten Ziel von 70 Prozent an. Das Programm zur Schaffung des einheitlichen Binnenmarktes und Reformen auf den Gütermärkten haben die Produktivität in den betroffenen Sektoren erhöht, selbst wenn dies in den Daten aufgrund der höheren Beschäftigungsintensität des Wachstums nicht deutlich zum Ausdruck kommt. Die auf einigen Märkten erzielte Flexibilisierung hat allerdings einen großen Teil des so wichtigen Dienstleistungssektors noch nicht erreicht. Das hat wahrscheinlich dazu geführt, dass das Wachstum des Pro-Kopf-Einkommens und die Anpassung an länderspezifische Schocks langsamer waren und dass der Inflationsdruck größer war.

13. **Die Reformdynamik muss deshalb aufrecht erhalten bleiben und auf koordinierte Weise neu ausgerichtet werden, so wie es in dem Bericht der Kommission über die ersten zehn Jahre der WWU vorgeschlagen wird.** Vor allem ist festzustellen, dass die nationalen Reformprogramme der Mitgliedsländer des Euroraums besser mit den Reformempfehlungen der Agenda von Lissabon für den Euroraum als Ganzes abgestimmt werden müssen. Diese fordern zu Recht eine Beschleunigung der Reform des Dienstleistungsmarktes (darunter eine ehrgeizige Umsetzung der Dienstleistungsrichtlinie) und der Finanzintegration. Wir unterstützen in diesem Zusammenhang die EU-weiten Anstrengungen zur verstärkten Datenerhebung über die Funktionsweise der Märkte und die Effektivität der Strukturreformen. Dies dürfte dazu beitragen, diejenigen Reformen zu identifizieren, die bei der Förderung der Anpassung den höchsten Nutzen mit sich bringen und am leichtesten durchführbar sind. Wir blicken der durch den Kommissions-Bericht

entfachten Debatte und den diesbezüglich zu erarbeitenden konkreten Vorschlägen mit großem Interesse entgegen.

Handelspolitik

14. **Sofortige Maßnahmen der EU und anderer sind erforderlich, um die Doha-Runde abzuschließen und die multilaterale Liberalisierung zu fördern.** Die richtige Antwort auf die vielen durch hohe Nahrungsmittelpreise verursachten Herausforderungen ist eine Senkung der Handelsschranken und Subventionen, um die Erzeugung von und den freien Handel mit Agrarprodukten zu fördern. Ansätze, die den Schwerpunkt auf Autarkie der Lebensmittelproduktion legen, sollten deshalb abgelehnt werden und die Politik im Bereich der Bio-Treibstoffe sollte regelmäßig überprüft werden. Wenn die EU eine Führungsrolle einnimmt, um einen ehrgeizigen Abschluss der Doha-Runde zu sichern, der den Handel in Agrargütern, Industriegütern und Dienstleistungen liberalisiert, kann sie ein wichtiges Gegengewicht zu dem steigenden protektionistischen Druck darstellen.