

## *Executive Summary*

Die Herausforderungen der Pandemie und den durch Russlands Krieg gegen die Ukraine ausgelösten Energiepreisschock hat Europa erfolgreich gemeistert. Jetzt steht es vor der schwierigen Aufgabe, Preisstabilität wiederherzustellen und längerfristig für kräftiges und grünes Wachstum zu sorgen. Aus der geoökonomischen Fragmentierung resultierende globale Verschiebungen und die aktuellen Auswirkungen des Klimawandels schaffen neue ökonomische Herausforderungen, die die seit Langem bestehenden Wachstumsprobleme verschärfen und die wirtschaftliche Konvergenz behindern könnten.

Durch den Rückgang der Gesamtinflation werden private Haushalte und Unternehmen etwas entlastet. Verantwortlich hierfür sind hauptsächlich niedrigere Rohstoffpreise und eine Entspannung bei den Versorgungsengpässen. Zentralbanken in ganz Europa haben ihre Geldpolitik deutlich gestrafft, und Regierungen fahren ihre fiskalische Unterstützung zurück.

Die anhaltenden Effekte der Energiepreisschocks des letzten Jahres und die restriktivere Geld- und Fiskalpolitik tragen auch zu einer Wachstumsverlangsamung bei. In Ländern, in denen das Verarbeitende Gewerbe und energieintensive Industrien eine größere Rolle spielen, verlangsamt sich das Wachstum stärker als in Ländern, die von Dienstleistungen und Tourismus abhängig sind. Insgesamt wird die Wachstumsprognose von gegenläufigen Kräften beeinflusst: einerseits von restriktiveren makroökonomischen Maßnahmen und andererseits von wieder steigenden Realeinkommen, weil die Inflation nachlässt und Löhne steigen.

Für Europa wird eine weiche Landung und ein allmählicher Rückgang der Inflation erwartet. Das Wachstum in der gesamten Region, das im vergangenen Jahr 2,7 Prozent betrug, dürfte sich 2023 auf 1,3 Prozent abschwächen und 2024 bei 1,5 Prozent liegen. Unter den Industrieländern Europas werden sich Länder mit einem starken Dienstleistungssektor schneller erholen als Länder, in denen die Sektoren des Verarbeitenden Gewerbes verhältnismäßig groß sind, denn diese sind mit einer schwachen Auslandsnachfrage konfrontiert und stärker von hohen Energiepreisen betroffen. Auch die Schwellenländer Europas werden 2024 einen leichten Aufschwung verzeichnen, der in den einzelnen Ländern je nach Energieintensität der Industrieproduktion, der Ausrichtung des Dienstleistungssektors und – insbesondere bei den östlichsten Ländern – der Störung von Handelsbeziehungen zu Russland unterschiedlich ausfallen wird.

Die Geldpolitik nähert sich dem Ende des Straffungszyklus. Für 2023 wird mit einer moderaten Haushaltskonsolidierung gerechnet, die 2024 an Fahrt gewinnt. Auch wenn eine robuste US-Wirtschaft für die globale Nachfrage ein wichtiges Sicherheitsnetz ist, stellen die schwächere Wirtschaftsaktivität in China, weitere Rohstoffpreisschocks und der Eintritt von Risiken für die Finanzstabilität wesentliche Abwärtsrisiken für das Wachstum dar. Die restriktivere Geldpolitik hat die Kreditkosten ansteigen lassen und die Finanzposition von privaten Haushalten und Immobiliengesellschaften geschmälert. Obwohl die Kapitalpuffer der Banken solide sind, könnten sie in einem negativen Szenario unter Druck geraten.

Die Inflation dürfte im Prognosezeitraum nur allmählich zurückgehen. Auch wenn sich die verhaltene Binnennachfrage 2023 und niedrigere Rohstoffpreise in der Kerninflation niederschlagen dürften, werden der prognostizierte Anstieg der Realeinkommen und der nach wie vor robuste Arbeitsmarkt das Tempo der Desinflation verlangsamen. Die meisten Länder dürften ihre Inflationsziele nicht vor 2025 erreichen. Anhaltendes Nominallohnwachstum, das über den Inflations- und Produktivitätswachstumsraten liegt, ist ein zentrales Risiko für die Desinflation, insbesondere in den Schwellenländern Europas. Die Inflation

könnte sich verfestigen, eine weitere Straffung der Geldpolitik notwendig machen und möglicherweise zu Stagflation führen.

Mit diesen Risiken sieht sich Europa in einer Zeit konfrontiert, in der strukturelle Verschiebungen aus der geopolitischen Fragmentierung und der Klimawandel bereits bestehende langfristige Wachstumsprobleme noch verschärfen. Die mittelfristigen Wachstumsaussichten für Europa haben sich seit einiger Zeit verschlechtert, wobei nachlassendes Produktivitätswachstum eine der Hauptursachen ist. Die neuen Herausforderungen durch höhere und volatilere Energiekosten und Veränderungen bei Lieferketten und Handelsbeziehungen sorgen für Störungen der Produktionsstrukturen. Sie verschärfen bereits altbekannte Faktoren (wie Demografiewandel und Arbeitsmarktengpässe), die das potenzielle Wachstum begrenzen.

Für die meisten Schwellenländer Europas könnte das Zusammenspiel aus schwacher Produktivität und einem Wegfall des Wettbewerbsvorteils bei den Lohnkosten die wirtschaftliche Konvergenz gefährden. Vor diesem Hintergrund könnte sich die Stabilisierung der Staatsverschuldung ebenfalls als schwierig erweisen, insbesondere in hochverschuldeten Ländern, in denen die Verschuldung kategorisch reduziert werden muss. In diesem Umfeld sollten wirtschaftspolitische Maßnahmen darauf abzielen, Preisstabilität wiederherzustellen und wirtschaftliche Fundamentalfaktoren zu stärken. Die Vergangenheit hat gezeigt, dass es nach einer Periode der Inflation mehrere Jahre dauert, bis die Inflationsrate auf ihr normales Niveau zurückgekehrt ist.

Deshalb gilt es, den restriktiven geldpolitischen Kurs beizubehalten, um die Inflation in angemessener Frist wieder zum Zielwert zurückzuführen. Die Unsicherheit bezüglich der Persistenz der Inflation ist groß, und die mit einer verfrühten Lockerung der Geldpolitik verbundenen Kosten sind hoch. Wie restriktiv die jeweilige Geldpolitik eines Landes sein sollte, hängt vom jeweiligen Zustand des Landes ab, doch viele Zentralbanken werden ihre Leitzinsen noch länger hoch halten müssen.

Derweil sollten Länder ihre Bemühungen verstärken, fiskalische Puffer neu aufzubauen oder zu erhalten, und den dringendsten Ausgabenbedarf decken. Durch die Verringerung von Defiziten unterstützt die Fiskalpolitik die Geldpolitik bei der Bekämpfung der Inflation. Noch bestehende ungezielte Energiesubventionen sollten beendet und Ineffizienzen bei Ausgaben und Einnahmen beseitigt werden. Doch diese Einsparungen reichen vielleicht nicht aus, um den Ausgabenbedarf für Bildung, demografische Herausforderungen, Infrastruktur und Klimaschutz zu decken und gleichzeitig die hohen Defizite abzubauen. Aufgrund des schleppenden Wachstums und der steigenden Schuldendienstkosten dürften außerdem die Schuldenquoten in den meisten Schwellenländern mittelfristig steigen. Diese Länder werden ihre Ausgaben auch besser rationalisieren und Einnahmen mobilisieren müssen, um die Staatsverschuldung auf einen Abwärtspfad zu bringen. Für EU-Länder wird eine Priorität weiterhin darin bestehen, ihre Fähigkeit zu stärken, EU-Finanzhilfen für klimaresiliente Infrastruktur, soziale Sicherungssysteme und die beschleunigte Umsetzung der Energiewende einzusetzen.

Makrofinanzielle Maßnahmen sollten sicherstellen, dass entstehende Risiken für die Finanzstabilität im Auge behalten und begrenzt werden. Banken haben ihre Gewinne aus steigenden Nettozinsmargen gesteigert. Diese Mittel sollten zur Aufstockung der Kapitalpuffer verwendet werden, auch durch regulatorische Anforderungen. Angesichts der Kreditengagements von Banken im Immobiliensektor spielen robuste Kapitalpuffer in einer Zeit wie der aktuellen, in der die Immobilienmärkte strukturellen und konjunkturellen Gegenwinden ausgesetzt sind, eine noch wichtigere Rolle.

Strukturelle Maßnahmen sind nach wie vor ausschlaggebend, um kräftiges, grünes und gleichmäßig verteiltes Wachstum zu erreichen. Reformen sollten auf den Abbau von Hindernissen ausgerichtet sein, die wirtschaftliche Innovationen und Dynamik verringern. Ein gestärktes Geschäftsumfeld mit Maßnahmen, die Investitionen und Ausgaben für Forschung und Entwicklung fördern, kommt dem Wettbewerb und damit der Produktivität zugute. Um Investitionen in die Schwellenländer Europas zu holen, müssen nicht nur Verwaltung und Governance des öffentlichen Sektors gestärkt und das Job-Matching verbessert, sondern auch zuverlässige digitale, Verkehrs- und Energieinfrastruktur bereitgestellt werden. Seinen größten Wachstumsvorteil – den Binnenmarkt – muss sich Europa bewahren. Sektorale Strukturmaßnahmen können eine Rolle spielen (wenn Netzwerkeffekte vorhanden sind), indem sie die Ausgaben für Forschung und Entwicklung erhöhen und den Zugang zu neuen Technologien eröffnen, was zu Effizienzsteigerungen führt und den grünen Wandel fördert. Allerdings müssen diese Maßnahmen wirksam und mit Sorgfalt umgesetzt werden und kostspielige Subventionswettläufe oder der Einsatz wettbewerbsverzerrender Abgaben sollten vermieden werden. Internationale Zusammenarbeit bei der Bekämpfung des Klimawandels, einschließlich einer CO<sub>2</sub>-Preisuntergrenze, ist unerlässlich, um Emissionen zu reduzieren, ohne Wettbewerbsfähigkeit einzubüßen. Jüngste Vereinbarungen zur Stärkung des europäischen Emissionshandelssystems sind ein wichtiger Schritt zur Erreichung der Klimaziele der Europäischen Union.