

Zusammenfassung

Europas wirtschaftliche Erholung setzt sich in diesem Jahr dank der entschlossenen Reaktion auf die Krisen fort. Doch das Wachstum bleibt weit hinter dem Potenzial zurück. Die Aussichten für dieses und das nächste Jahr werden von weitgehender Unsicherheit bezüglich der anhaltend hohen Kerninflation, der Ausrichtung der Wirtschaftspolitik und den Auswirkungen der geopolitischen Konflikte gedämpft. Längerfristig wird das Potenzialwachstum nicht nur durch das anhaltend schwache Produktivitätswachstum gebremst, sondern auch durch die unklaren Auswirkungen der Fragmentierung, des Klimawandels und anderer struktureller Veränderungen. Das Wachstum würde sowohl kurz- als auch langfristig gestärkt, wenn sich die politische Ungewissheit in wesentlichen Punkten ausräumen und strukturelle Hindernisse beseitigen lassen.

Für 2024 und 2025 wird weiterhin mit einer leichten Wachstumssteigerung gerechnet. Die Prognose für die fortgeschrittenen Volkswirtschaften Europas und die Region Zentral-, Ost- und Südosteuropa (Central, Eastern, and Southeastern Europe, CESEE) bleibt weitgehend unverändert mit Wachstumsraten von 1,0 bzw. 2,3 Prozent für 2024 und 1,4 bzw. 3,1 Prozent für 2025. Die allmähliche Belebung der privaten Inlandsnachfrage, gestützt durch eine weitere Rückführung der Inflation und die schrittweise Lockerung der Finanzierungsbedingungen, dürfte die Auswirkungen der erforderlichen Haushaltskonsolidierung mehr als wettmachen. Allerdings gestaltet sich der Aufschwung in Europa im Vergleich zu früheren Krisenzeiten langsamer, und für den Ausblick bestehen Abwärtsrisiken. Die Inflationsziele werden in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften Europas Mitte 2025 erreicht werden. Angesichts der anhaltend hohen Kerninflation werden die Ziele in den CESEE-Ländern jedoch erst 2026 erreicht werden.

Zur Unterstützung von Unternehmen und privaten Haushalten in diesem unsicheren Umfeld ist daher eine stabile makroökonomische Politik gefragt. Kurzfristig braucht es dafür neben dem Einschwenken auf einen neutralen geldpolitischen Kurs einen Defizitabbau, ohne aber den Aufschwung zu gefährden („soft landing“).

Die Zentralbanken haben entsprechend mit einer Lockerung der Geldpolitik begonnen. In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften Europas liegen die Inflationsraten näher an den Zielwerten und die Auswirkungen der Geldpolitik werden besser verstanden, sodass geldpolitische Entscheidungen stärker von Prognosen abhängig gemacht werden können. Zugleich sollten die Zentralbanken jedoch flexibel auf überraschende Daten oder Entwicklungen reagieren. In der CESEE-Region, wo sich die Inflation hartnäckiger und höher über den Zielvorgaben hält, sollten die Zentralbanken ihre Entscheidungen hingegen von Sitzung zu Sitzung treffen und sich stärker an den Daten orientieren. Hier sind in der Geldpolitik noch die asymmetrischen (hohen) Kosten der überschießenden Inflation zu berücksichtigen. Eine verfrühte oder zu schnelle Lockerung ist zu vermeiden. Angesichts der ungewissen Höhe der neutralen Zinssätze müssen sich die Zentralbanken dem Ende des Lockerungszyklus vorsichtig annähern und zu einer Anpassung des Endzinssatzes bereit sein, um Konjunktur- und Inflationsentwicklungen einzubeziehen.

Die Wiederauffüllung der fiskalischen Puffer und die Sicherung der Schuldentragfähigkeit muss nun angegangen werden. Infolge der notwendigen staatlichen Unterstützung während der Krisen ist die Staatsverschuldung seit 2020 erheblich gestiegen. Angesichts der näher am Zielwert liegenden Inflation und des moderaten Wachstums würde die hohe Verschuldung zu einer Schwachstelle werden, wenn sie nicht durch mittelfristige Anpassungsmaßnahmen in Angriff genommen wird. Der aktuelle Kurswechsel auf eine strenge Fiskalpolitik ist demnach zu begrüßen. Der neue EU-Rahmen für die fiskalpolitische Steuerung sollte wie geplant umgesetzt werden, da dies einen entscheidenden Schritt zum Abbau der Schulden und zur Stärkung der Tragfähigkeit darstellt. Um die notwendigen fiskalischen Anpassungen zu bewältigen und

zugleich dem steigenden Ausgabenbedarf gerecht zu werden, müssen nun bei den Ausgaben Prioritäten gesetzt und finanzpolitische Strukturreformen umgesetzt werden. In hoch verschuldeten Ländern sollte die fiskalische Anpassung frühzeitig erfolgen, um Entschlossenheit zu signalisieren, das Vertrauen der Märkte zu sichern und Spielraum für die Finanzierung des künftigen Ausgabenbedarfs zu schaffen.

Angesichts der erhöhten und weitverbreiteten Unsicherheit müssen die politischen Entscheidungsträger und die Finanzaufsichtsbehörden Abwärtsrisiken genau verfolgen. Die Banken verfügen zwar über beträchtliche Kapitalpuffer, doch bei einem Abschwung könnten Schwachstellen, etwa bei Gewerbeimmobilien, noch verstärkt werden. Für diesen Fall könnte der neuerliche Aufbau makroprudenzieller Puffer Schutz bieten. Zudem gilt es zu verhindern, dass es zu einer Verlagerung von Risiken auf Finanzintermediäre außerhalb des Bankensektors kommt, insbesondere auf solche mit hochkonzentrierten Portfolios, hoher Leverage und Liquiditätsinkongruenzen.

Schließlich müssen die politischen Entscheidungsträger eine klare Richtung vorgeben, wie das Potenzialwachstum gesteigert werden soll. Mit den zugrunde liegenden Problemen befasst sich eine diesem Bericht beigefügte eingehende Analyse des Produktivitätswachstums und des Konvergenzprozesses in Europa (siehe *Regional Economic Outlook* für Europa, Ausgabe vom Oktober 2024, Note 1 (Europe's Declining Productivity Growth: Diagnoses and Remedies) und Note 2 (Accelerating Europe's Income Convergence through Further Integration)). Wie die beiden kürzlich erschienenen Berichte von Enrico Letta und Mario Draghi¹ über die langfristigen Aussichten für die Europäische Union zeigt die Analyse, dass das Produktivitätswachstum in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften Europas durch die geringe Marktgröße und einen unzureichenden Zugang zu Kapital und qualifizierten Arbeitskräften unterbunden wird. Firmen können daher in den Bereichen Technologie und Innovation keine Vorreiterrolle übernehmen. In den CESEE-Ländern wird der Konvergenzprozess durch schleppende Strukturreformen und niedrige Investitionsraten verlangsamt. Damit Europa sein Wachstumspotenzial voll ausschöpfen kann, ist ein größerer und stärker integrierter Binnenmarkt – für Waren, Dienstleistungen und Kapital – erforderlich. In einem voll entwickelten Binnenmarkt haben Firmen und Unternehmer den nötigen Anreiz für Innovationen und nachhaltige Expansion; zudem werden in den Ländern, die sich im Konvergenzprozess befinden, Strukturreformen erleichtert und zusätzliche Investitionsanreize geschaffen. In den CESEE-Ländern ist neben einem Ausbau der Infrastruktur und der Höherqualifizierung der Arbeitnehmer auch eine Verbesserung der Institutionen erforderlich.

Eine Vertiefung der europäischen Integration ist auch das beste Rezept gegen die zunehmende Unsicherheit. Ein besser ausgebauter Binnenmarkt würde in einer schockanfälligen Welt die wirtschaftliche Resilienz erhöhen, indem er Unternehmen und Arbeitsmärkte vor dem Druck der globalen Fragmentierung schützt.

Europa steht vor enormen politischen Herausforderungen. Mit einer stabilen makroökonomischen Politik und stärkerer internationaler Zusammenarbeit können diese aber bewältigt werden.

¹ [Letta \(2024\)](#) und [Draghi \(2024\)](#).