

“Ist die Euro-Krise vorbei?”

Klaus Regling, Managing Director des ESM

Hauptverwaltung in Bayern der Deutschen Bundesbank

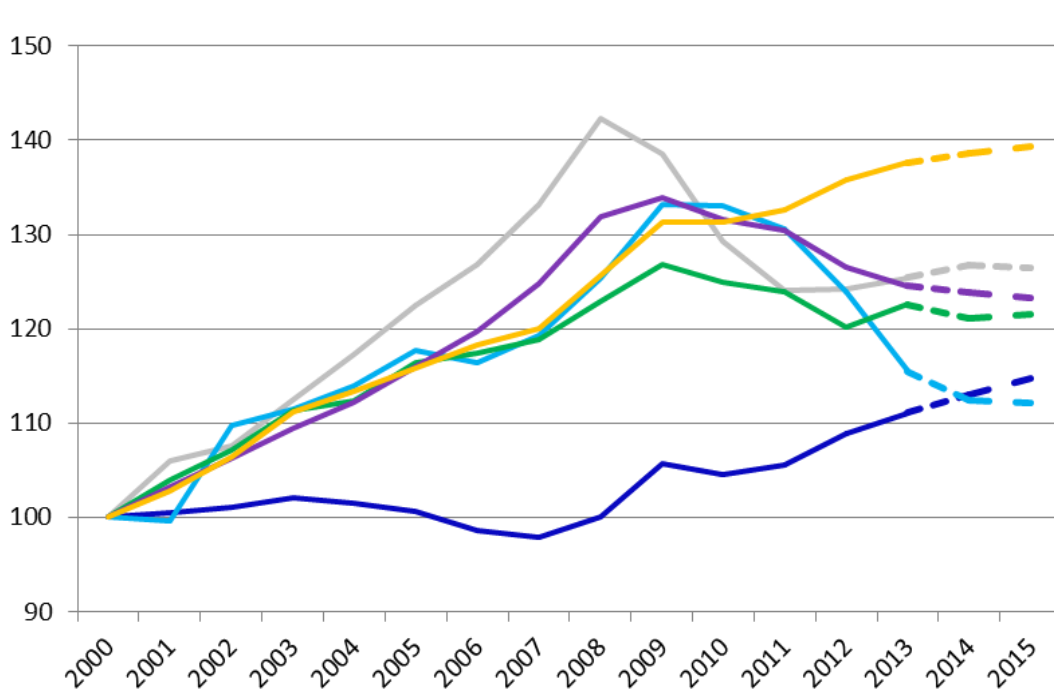
München, 12. Mai 2014

Europas Reaktion auf die Krise – national und auf EU-Ebene

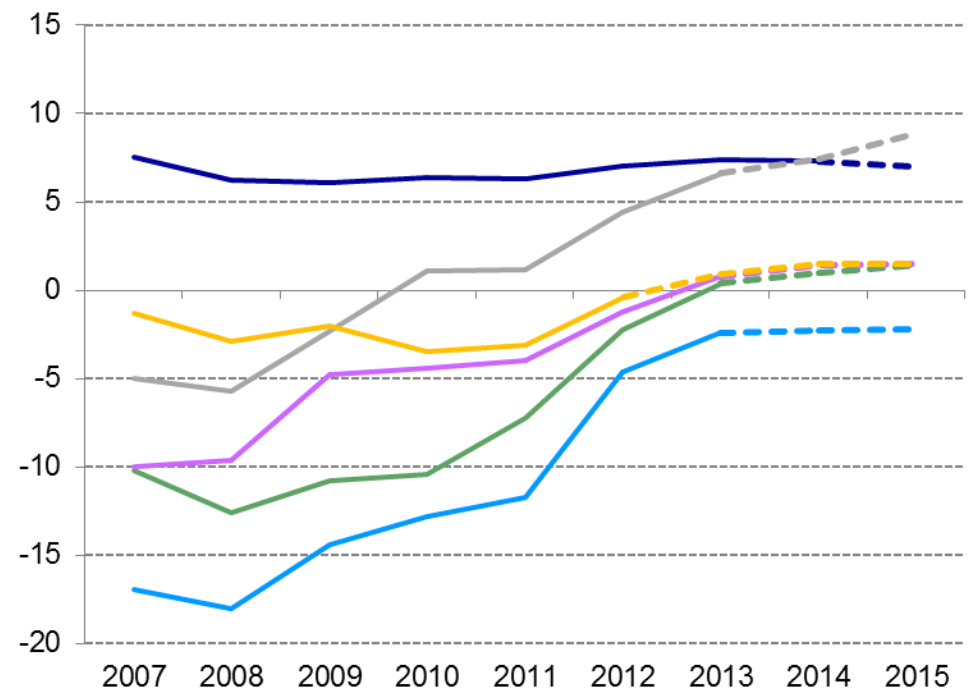
- 1) Haushaltskonsolidierung und Strukturreformen
- 2) Geldpolitische Krisenmaßnahmen
- 3) Engere wirtschaftspolitische Abstimmung in der Währungsunion
- 4) Stärkung des Bankensystems
- 5) Rettungsschirme gegen die Krise (EFSF und ESM)

Die Strategie wirkt – Wettbewerbsfähigkeit steigt

Lohnstückkosten nominal,
Gesamtwirtschaft (2000 = 100)



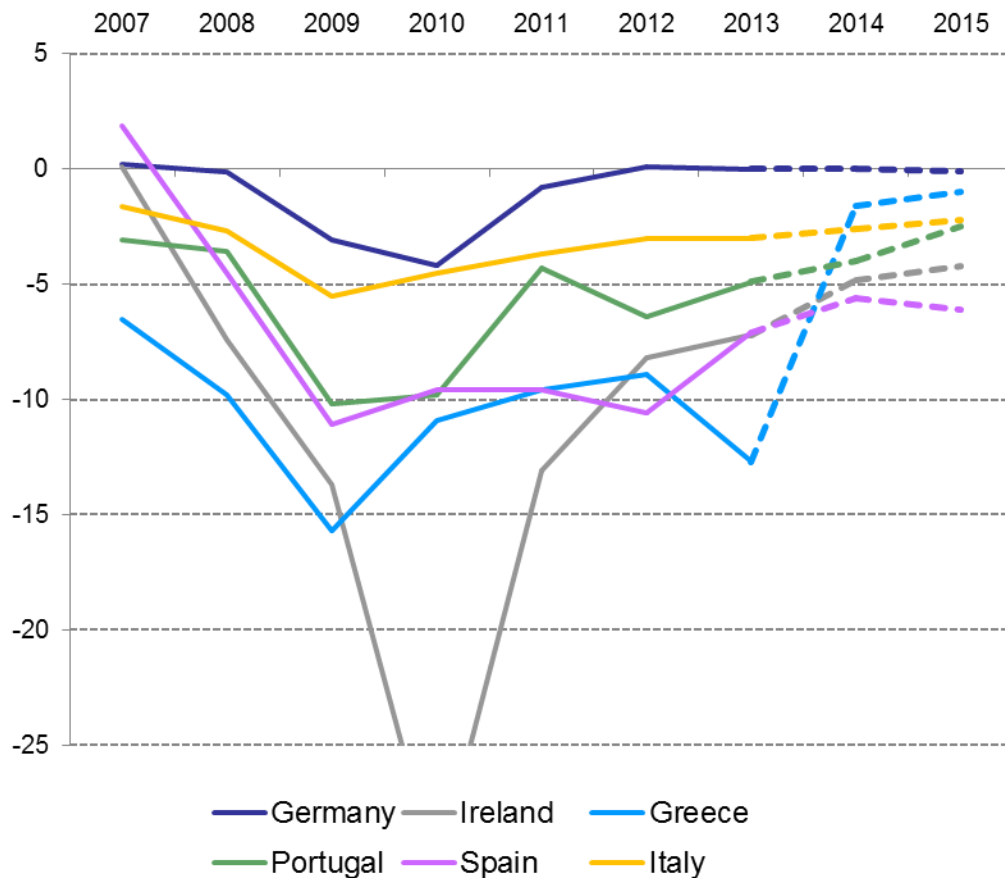
Leistungsbilanz (in % des BIP)



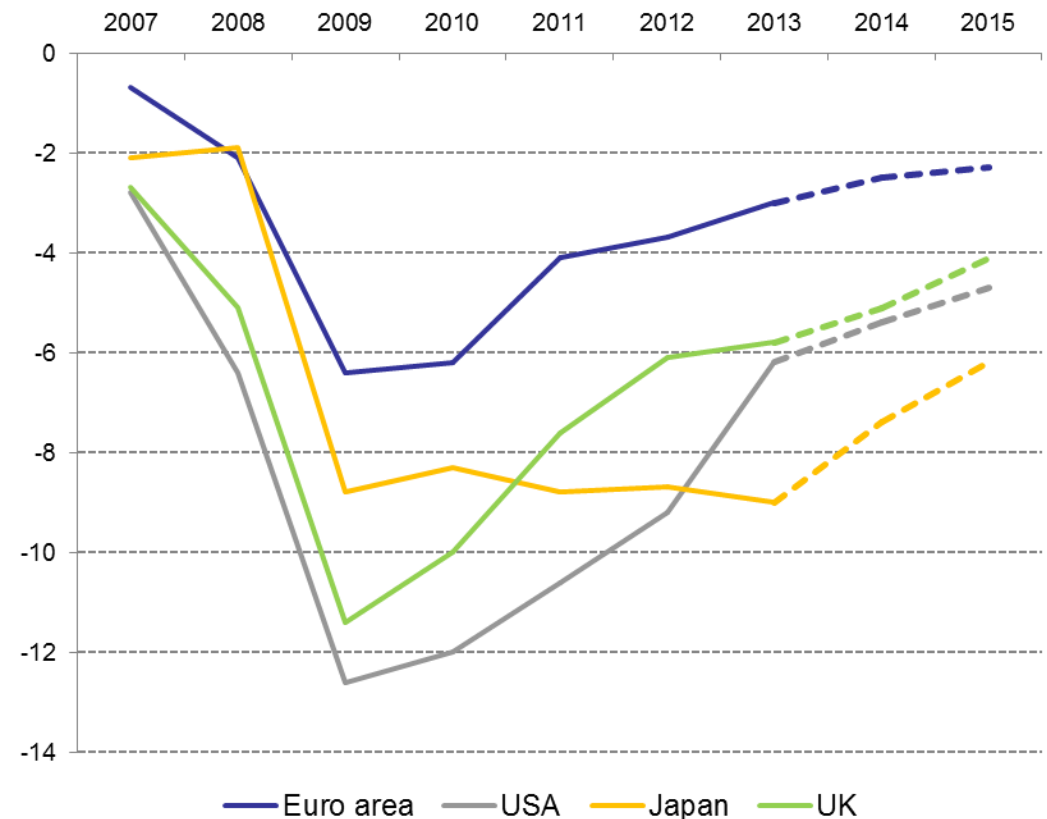
- Deutschland
- Irland
- Griechenland
- Portugal
- Spanien
- Italien

Die Strategie wirkt – Erfolge in der Haushaltspolitik

Budgetsaldo, Euro-Staaten (in % des BIP)



Budgetsaldo, Eurozone vs USA und Japan (in % des BIP)



Quelle: Europäische Kommission – Frühjahrsprognose 2014

* Wert für Irland 2010: -30.6%

EFSF-/ESM-Programmstaaten sind die “Reform champions”

- **Griechenland, Irland, Portugal und Spanien** sind unter den Top 5 der 34 **OECD-Staaten** bei der Umsetzung von **Strukturreformen**

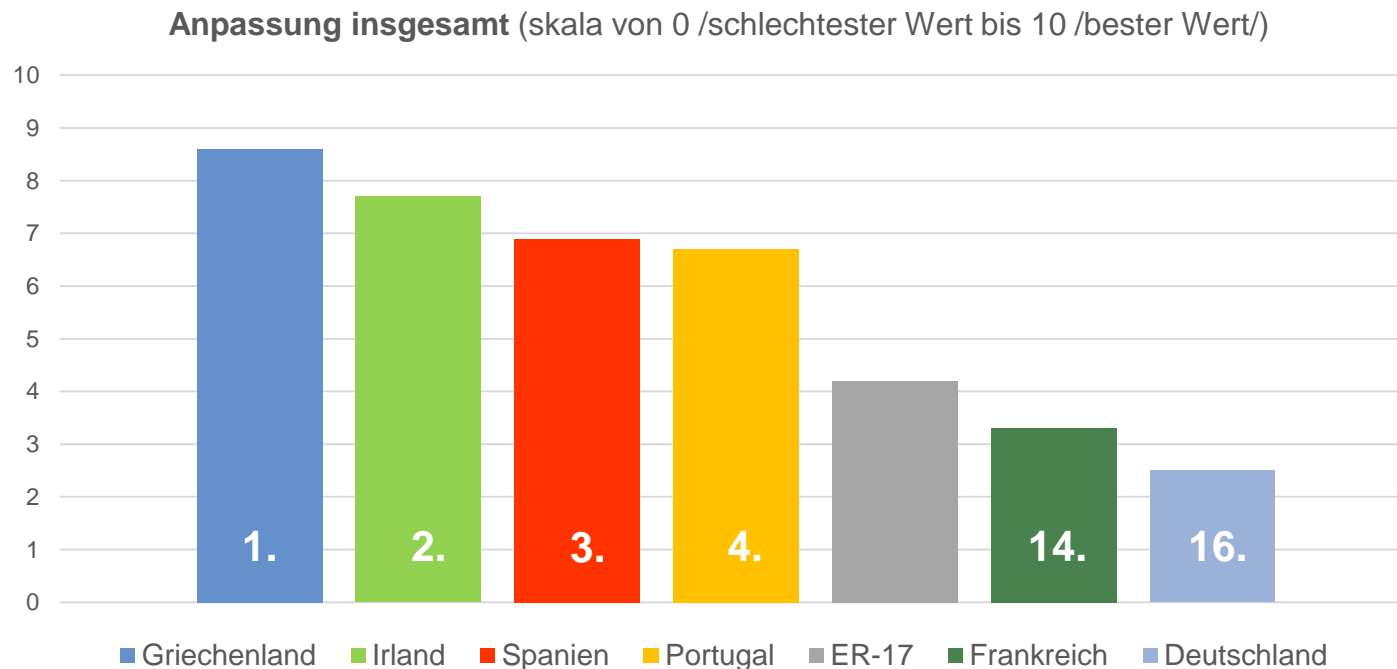
Ranking im OECD-Bericht
1. Griechenland
2. Irland
3. Estland
4. Portugal
5. Spanien

“Euroraum-Länder unter einem Finanzanpassungsprogramm gehören zu den OECD-Staaten, deren Bereitschaft zur Umsetzung [von OECD-Empfehlungen zu Strukturreformen] am höchsten war und wo diese Bereitschaft auch am meisten gewachsen ist verglichen mit der vergangenen Periode.”

- *Going for Growth 2013* (OECD-Bericht)

EFSF-/ESM-Programmstaaten sind die “Reform-Champions” (2)

- **Lisbon Council: Griechenland, Irland, Spanien und Portugal** weisen die höchste Anpassungsfähigkeit auf, gemessen an den folgenden Kriterien:
 - Anstieg der Exporte
 - Abbau des Haushaltsdefizits
 - Veränderung bei den Lohnstückkosten
 - Fortschritte bei Strukturreformen

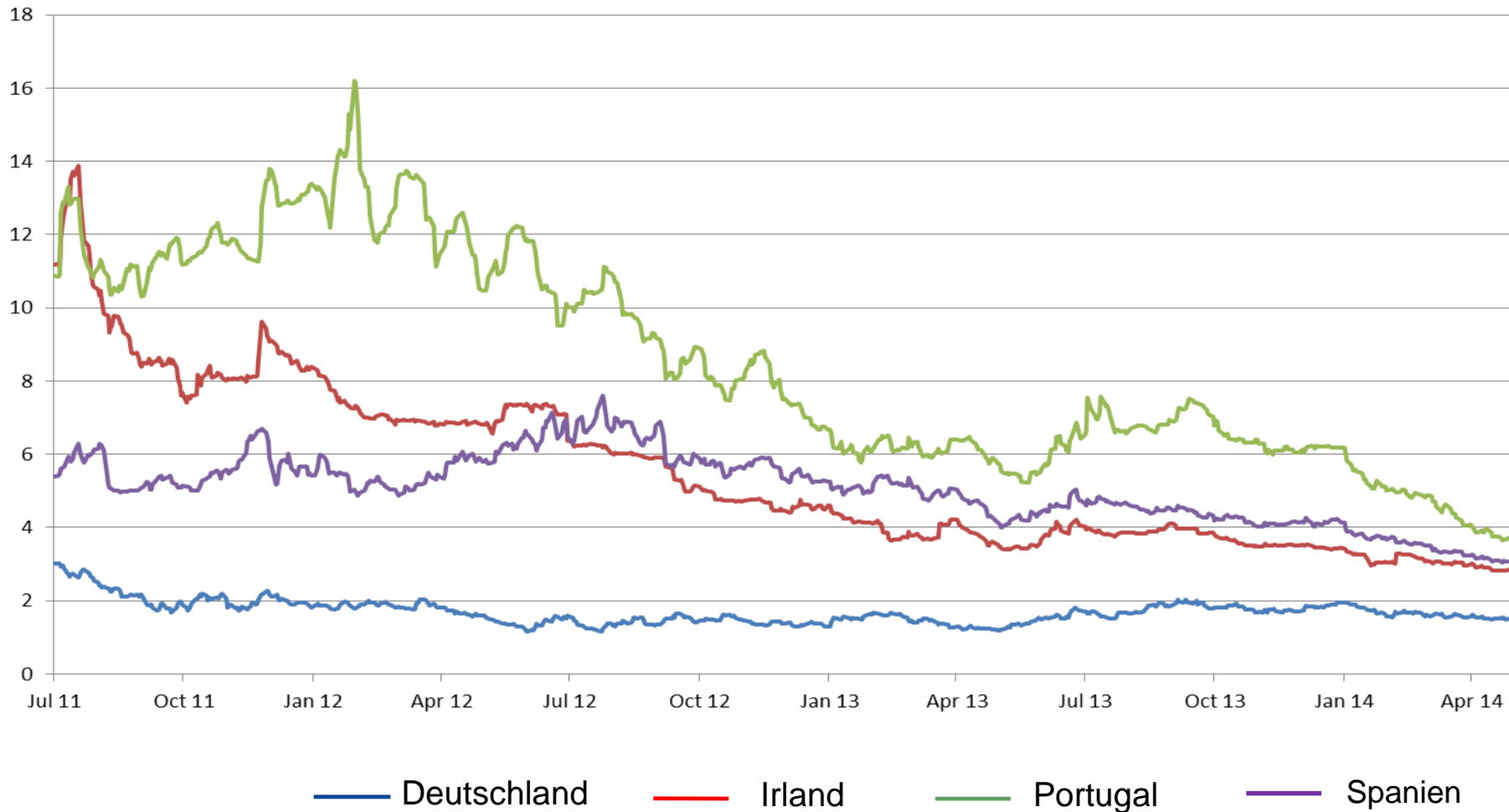


Quelle: “Adjustment Progress Indicator” in *2013 Euro Plus Monitor*
veröffentlicht vom Lisbon Council

Das Ranking umfasst 17 Euro-Staaten, UK, Polen und Schweden

Die Strategie überzeugt die Märkte

Zinsentwicklung bei Staatsanleihen



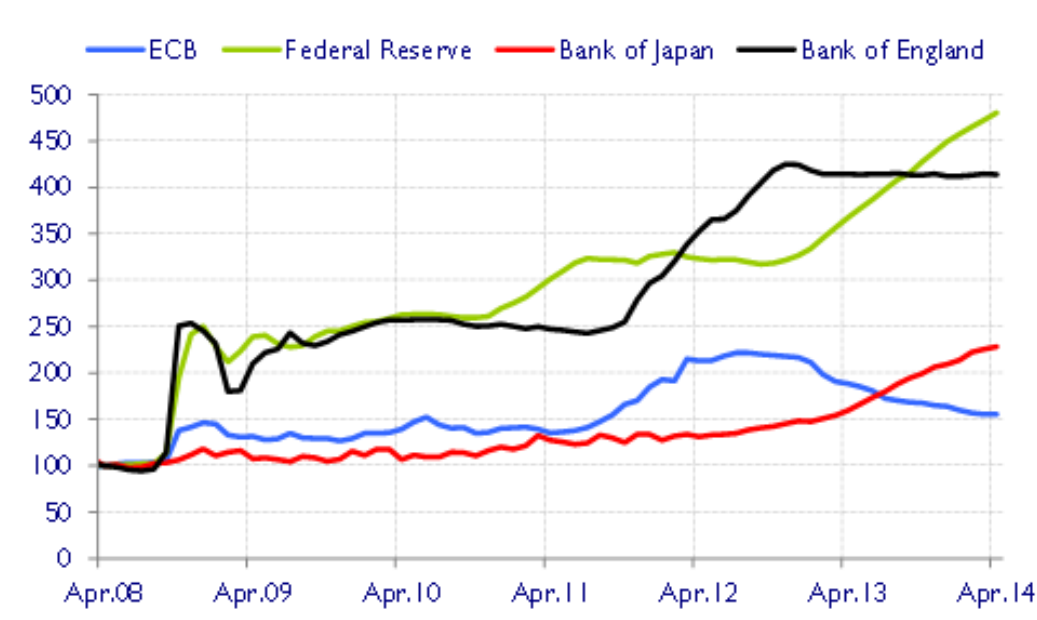
Quelle: Bloomberg - 10-jährige Staatsanleihen, 9 Jahre für Irland

Entwicklungen im Euroraum sind ermutigend

- BIP-Wachstum ist seit dem 2. Quartal 2013 wieder positiv
- Wachstumsprognose liegt für 2014 bei 1,2% und für 2015 bei 1,7%
- Monatliche Indikatoren für Industrieproduktion, Dienstleistungen, Einzelhandel, Verbraucher- und Investorenvertrauen bestätigen Wachstumsbeschleunigung in allen Staaten des Euroraums
- Arbeitslosigkeit sinkt

Angemessene EZB-Krisenreaktion

- EZB weitet ihre Bilanz behutsam aus verglichen mit anderen Zentralbanken



Ausdehnung der Zentralbankbilanzen seit April 2008 (April 2008 = 100%)

Quellen: genannte Zentralbanken

Krisenmaßnahmen der EZB

- SMP führt zu gewaltigen Gewinnen
- LTRO gibt Banken ungebegrenzte Liquidität
- OMT-Ankündigung im August 2012 führt zu Marktberuhigung

Bessere wirtschaftspolitische Abstimmung

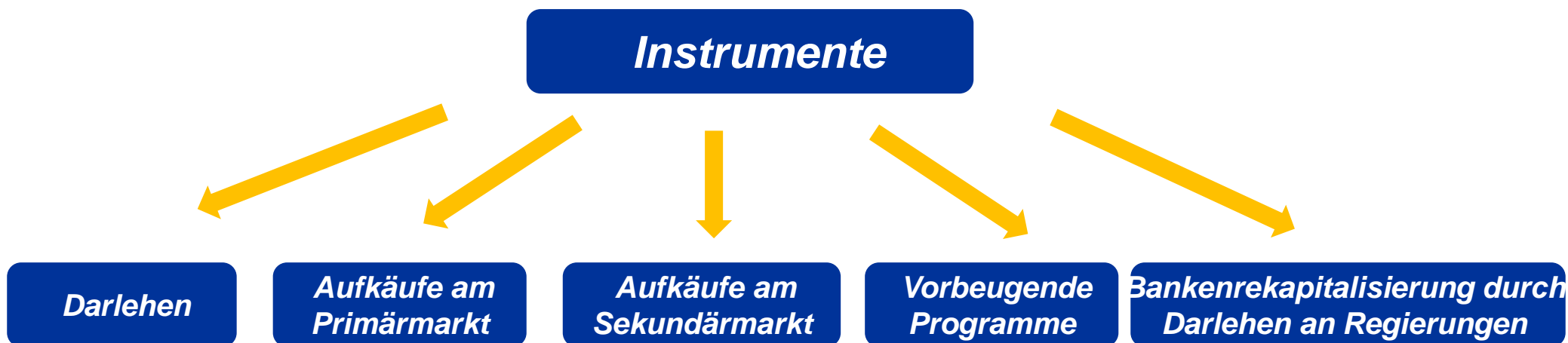
- Stärkung des **“Stabilitäts- und Wachstumspakts”**
 - Automatische Sanktionen bei Defizit oberhalb von 3% des BIP
 - Größere Beachtung des Schuldenkriteriums
 - Einflussnahme der Finanzminister wird eingeschränkt durch “umgekehrte Mehrheit” im Rat
- Mitgliedstaaten unterwerfen sich **“Fiskalpakt”**
 - Ziel: strukturelles Defizit von weniger als 0,5 % des BIP
 - Nationale Schuldenbremsen
- **“Europäisches Semester”**
 - Länderspezifische Empfehlungen zu nachhaltiger Haushaltspolitik in Mitgliedstaaten
 - Wirtschaftspolitische Abstimmung auf Basis jährlicher Reformpläne
- Neues **“Verfahren zur Vermeidung makroökonomischer Ungleichgewichte”**
 - Breitere wirtschaftspolitische Überwachung
 - Im Fall von Ungleichgewichten Empfehlung der Kommission
 - Möglichkeit von Sanktionen

Stärkung des Bankensystems

- Drei neue europäische Aufsichtsbehörden **EBA, EIOPA, ESMA** seit 2011
- **Neues Frühwarnsystem ESRB** zur Identifizierung makroprudenzieller Risiken
- **Höhere Eigenkapitalausstattung für Banken** – Kernkapitalquote 9% oder höher
- **Banken erhöhten Kapitalbasis** seit 2008 um € 450 Milliarden
- **SSM** übernimmt 2014 **Aufsicht** über große Banken und Problembanken
- **Asset Quality Review** und **Stresstests**
- Einigung auf Richtlinie zur Abwicklung und Sanierung von Banken (**BRRD**)
- Finanzminister einigen sich auf **SRM mit SRF**
- **Problem:** Renationalisierung des Kapitalmarktes im Euro-Gebiet

EFSF und ESM: Aufgabe und Instrumente

Aufgabe : Finanzstabilität in Europa garantieren durch Gewährleistung von Finanzhilfen mit Konditionalität



Jede Art von Hilfe ist an angemessene Reform- und Sparbedingungen geknüpft (Konditionalität)

EFSF und ESM finanzieren ihre Aktivitäten durch das Begeben von Anleihen und anderen Finanzinstrumenten

EFSF & ESM: Unterschiede



Rechtliche Struktur	Privatgesellschaft (Luxemburger Recht)		IFI nach internationalem Recht
Dauer	Befristete Einrichtung (Juni 2013) *		Permanente Einrichtung
Kapitalstruktur	Abgesichert über Garantien der Eurostaaten (€724 Milliarden)		Stammkapital €700 Milliarden: €80 Milliarden eingezahltes Kapital €620 Milliarden abrufbares Kapital
Ausleihkapazität	€188 Milliarden zugesagt	EFSF und ESM zusammen €700 Mrd.	€500 Milliarden
Anleihen	Pari passu		Bevorzugter Gläubigerstatus

* EFSF kann seit Juli 2013 keine neuen Programme mehr übernehmen

EFSF- und ESM-Tätigkeiten

■ Unterstützung für fünf Länder

- ❑ Potenzielles Ausleihvolumen: € 700 Mrd.
- ❑ Umfassende Anpassungsprogramme for Portugal, Griechenland, Irland und Zypern
- ❑ Programm zur Restrukturierung des Finanzsektors in Spanien
- ❑ Zugesagte Summe für die fünf Länder: €238.6 Mrd.
- ❑ Bislam ausgezahlt: €229,6 Mrd.
- ❑ Programme in Irland, Spanien und Portugal erfolgreich abgeschlossen

■ Mögliche konzertierte ESM-EZB-Interventionen (OMT)

Kosten und Risiken

■ Kosten für den Bundeshaushalt

- € 730 Millionen im Jahr 2013 und € 660 Millionen im Jahr 2014
- Einmalig € 22 Milliarden für eingezahltes Kapital beim ESM im Zeitraum 2012 – 2014 (kein Verlust!)

■ Ersparnis für öffentliche Haushalte

- € 15 – 25 Milliarden **pro Jahr** wegen krisenbedingt niedriger Zinsen

■ Risiken

- Verpflichtung Deutschlands gegenüber

	Maximale Verpflichtung	Aktuelle Verpflichtung
ESM	€ 190 Mrd.	€ 14 Mrd.
EFSD	€ 90 Mrd.	€ 90 Mrd.
Greek Loan Facility	€ 12 Mrd.	€ 12 Mrd.
Gesamt	€ 292 Mrd.	€ 116 Mrd.

- Inflation oder Deflation?
- Target-Salden?

Europas Krisenreaktion – national und auf EU-Ebene

1) Haushaltskonsolidierung und Strukturreformen

- Deutliche Fortschritte sichtbar
- Reformen müssen fortgesetzt werden

2) Geldpolitik

- Ungewöhnliche Krisenmaßnahmen der EZB
- Im Vergleich zu anderen Zentralbanken aber sehr maßvoll

3) Engere wirtschaftspolitische Abstimmung in der Währungsunion

- Regelwerk deutlich verbessert
- Regeln müssen glaubwürdig angewendet werden

4) Stärkung des Bankensystems

- SSM übernimmt Aufsicht über systemische Banken
- Asset Quality Review und Stress Tests

5) Rettungsschirme gegen die Krise (EFSF und ESM)

- Wichtig zur Begleitung der Reformen
- Budgetrisiken, aber bislang sehr geringe tatsächliche Kosten

Der Blick nach vorne

Auf den Weg zu einer **“echten Wirtschafts- und Währungsunion”**

■ **Bankenunion**

- Gemeinsame Aufsicht für Finanzinstitute in der Währungsunion
- Harmonisierte Einlagensicherungsfonds
- Europäisches Regime zur Abwicklung insolventer Banken

■ **Fiskalunion**

- Gemeinsame Beschlussfassung zur effizienteren Durchsetzung von Haushaltsdisziplin
- Diskussionen über eine deutliche Ausweitung der Kompetenzen des EU-Währungskommissars

■ **Wirtschaftsunion**

- Engere wirtschaftspolitische Koordinierung für nachhaltiges Wachstum

■ **Politische Union**

- Stärkung der demokratischen Legitimität and Rechenschaftspflicht