

# **“Die Währungsunion und der ESM: Rückblick und Ausblick”**

**Klaus Regling, ESM Managing Director**

**Bayerischer Bankentag 2017**

**München, 10. November, 2017**

# Reform des Euro-Raums: Rückschau und Ausblick

---

1. Die aktuelle ökonomische und politische Lage: positive Trends und Herausforderungen
2. Der ESM
3. Wie kann die Währungsunion weiter gestärkt werden?

---

# **1. Die aktuelle wirtschaftliche und politische Lage: positive Trends und Herausforderungen**

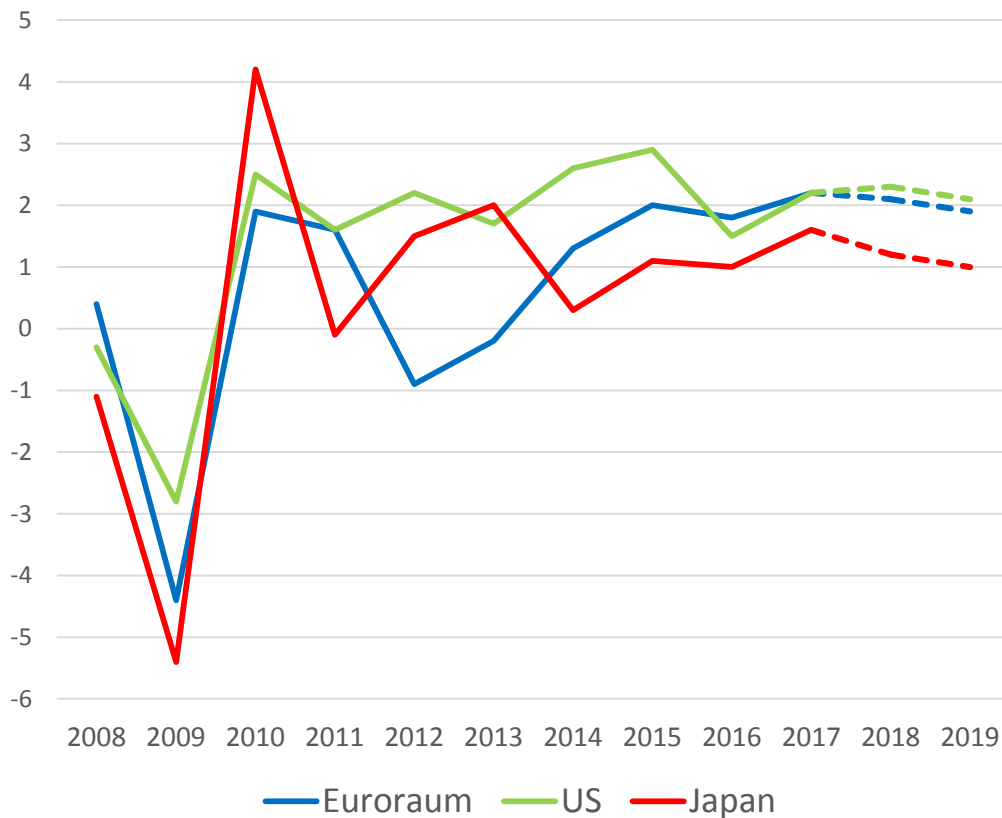
# Europa kam gestärkt aus der Krise ...

---

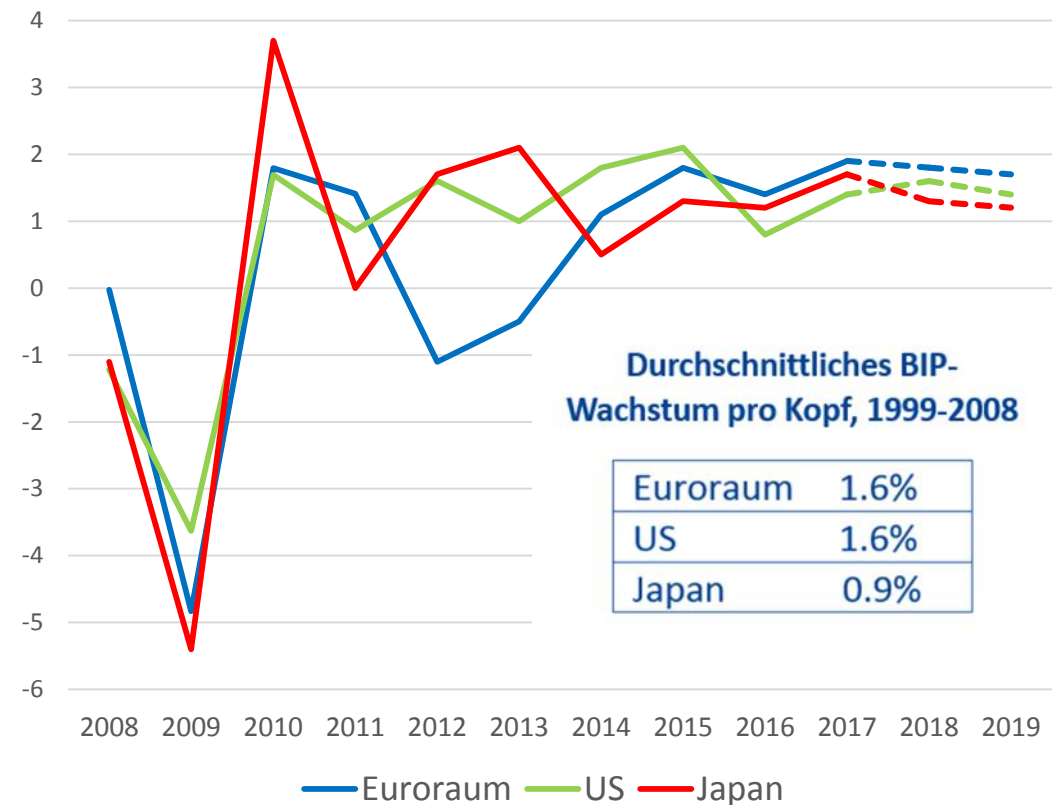
- Europa kommt gestärkt aus der Krise: wirtschaftlich und institutionell
- Robuster, nachhaltiger Aufschwung
- Pro-Kopf-Wachstum wie in den USA
- Volkswirtschaftliche Ungleichgewichte wurden reduziert
- Neue Prozedur bei volkswirtschaftlichen Ungleichgewichten, um den Aufbau neuer Ungleichgewichte zu verhindern
- Einkommensverteilung ist viel besser als im Rest der Welt
- Beschäftigungsquote im Euro-Raum steigt und ist heute höher als 2000 – anders als in den USA
- Europäisches Sozialmodell ist die beste Antwort auf Probleme der Globalisierung

# Pro-Kopf-Wachstum entspricht wieder US-Niveau

## Jährliches BIP-Wachstum (%)



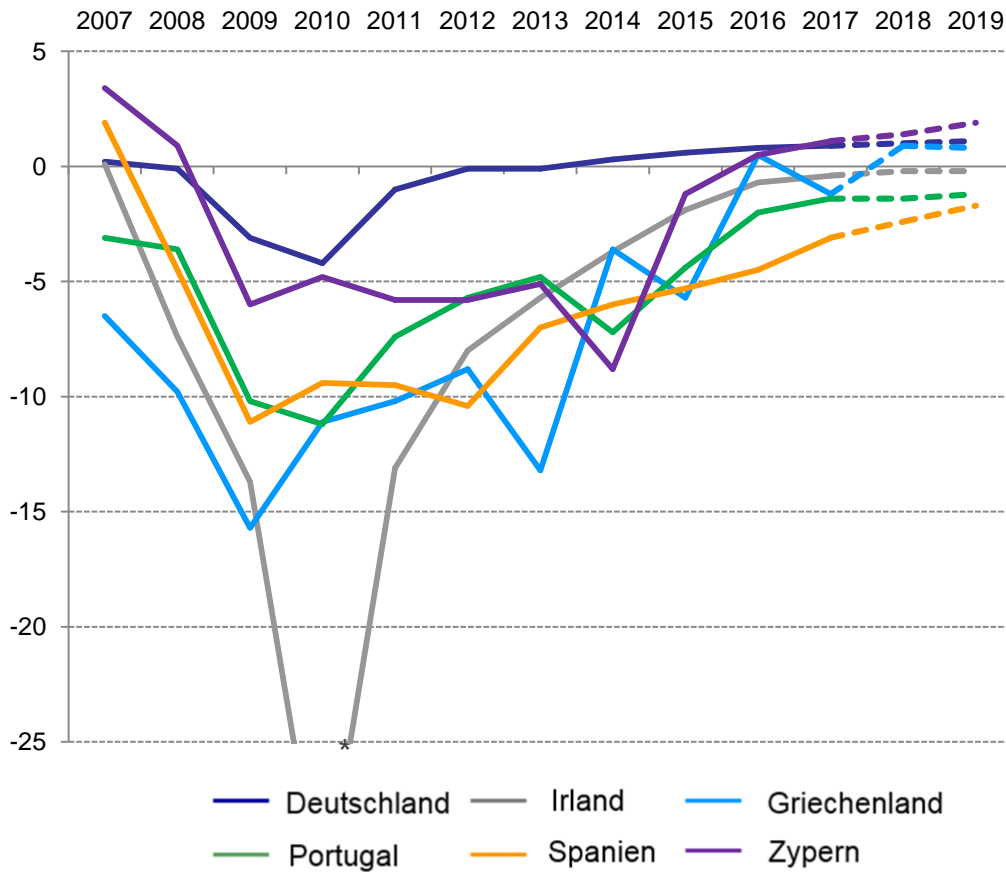
## BIP-pro-Kopf-Wachstum (%)



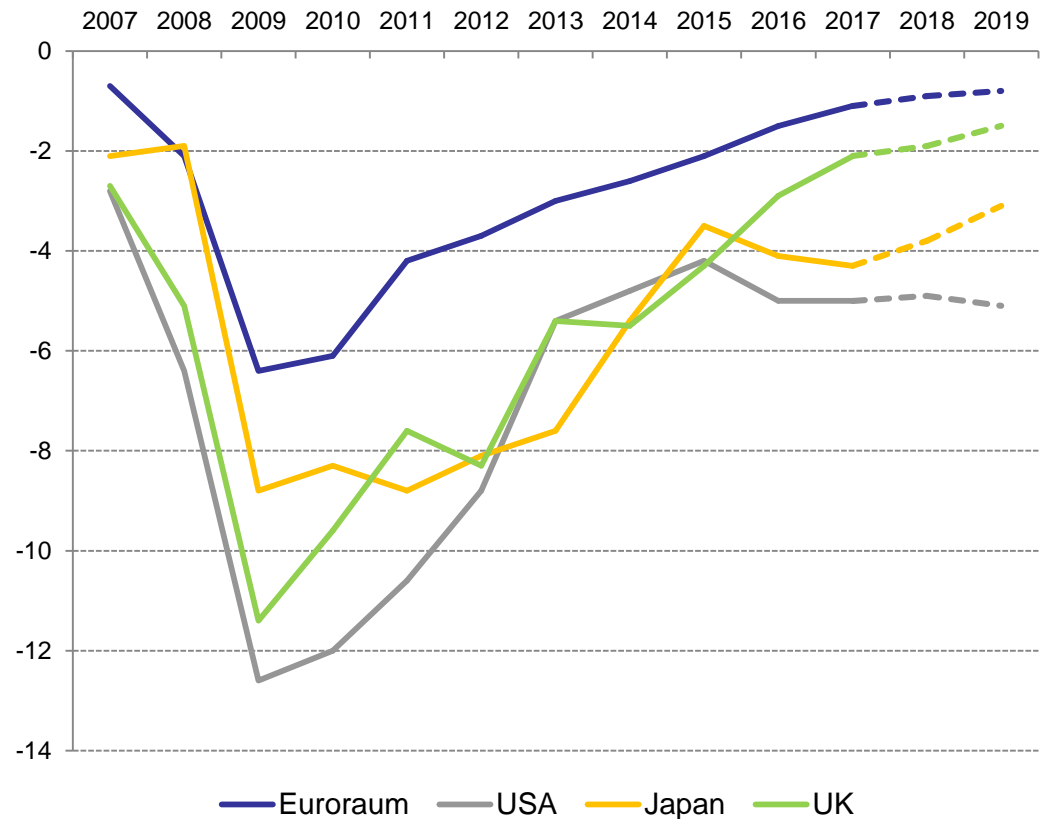
Source: EC European Economic Forecast – Autumn 2017, AMECO

# Öffentliche Defizite verbessern sich

## Defizitstände in Programmstaaten (% des BIP)



## Vergleich ausgewählter Defizite (% des BIP)



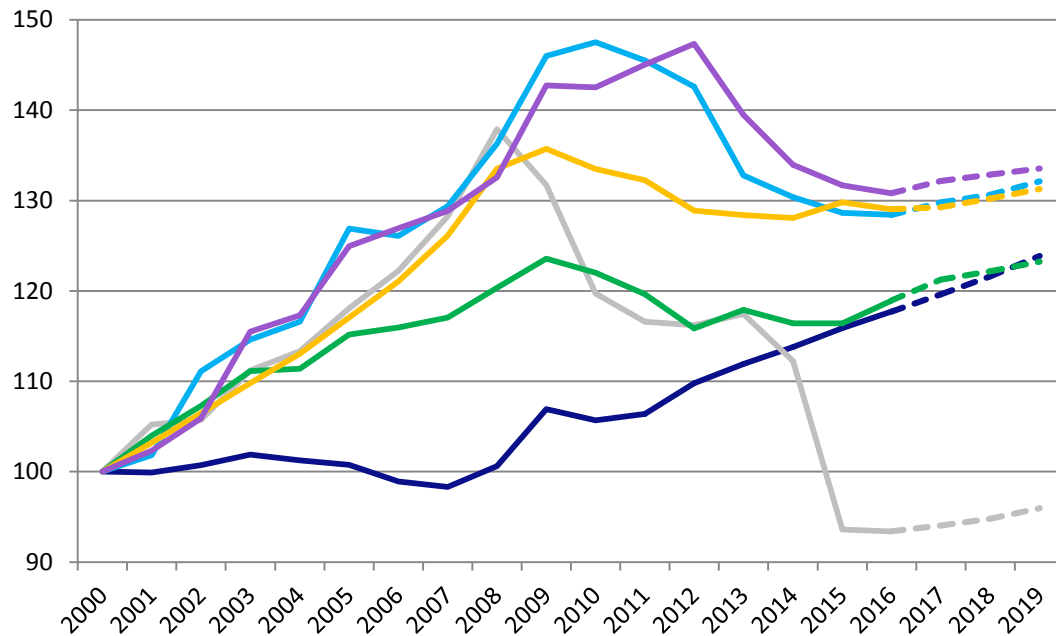
Source: European Commission Economic Forecast – Autumn 2017

\* Actual figure for Ireland in 2010: -32.4%

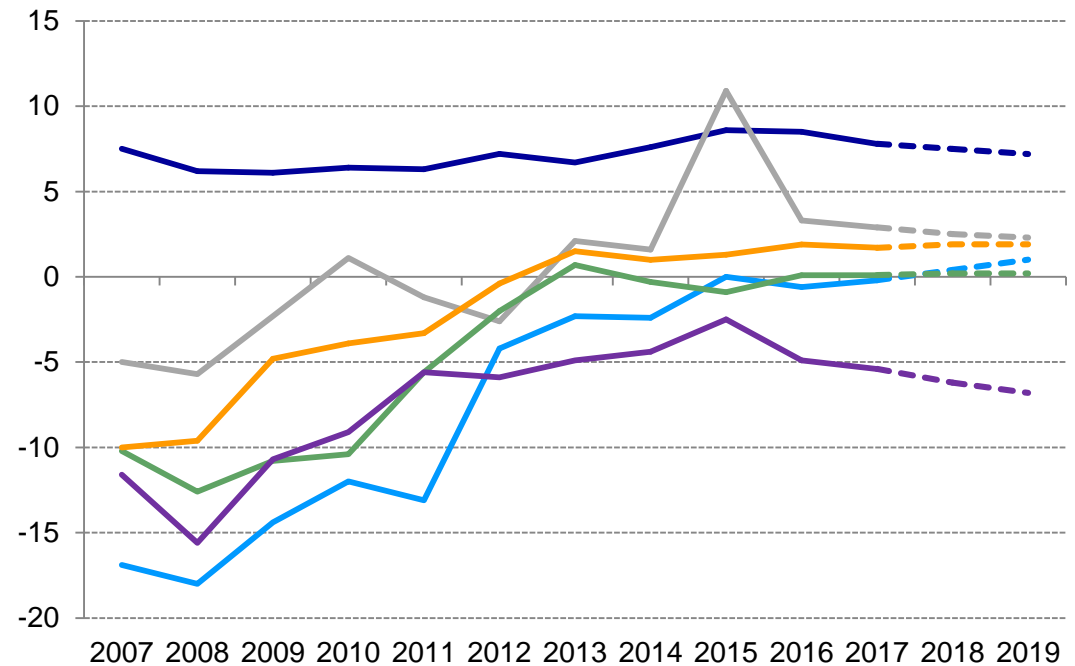
# Wettbewerbsfähigkeit wieder vergleichbar, Leistungsbilanzdefizite verschwinden

- Dank der Konvergenz bei Wettbewerbsfähigkeit verschwinden untragbare äußere Ungleichgewichte in der Peripherie

Nominale Lohnstückkosten (2000=100)



Leistungsbilanzdefizit (% des BIP)



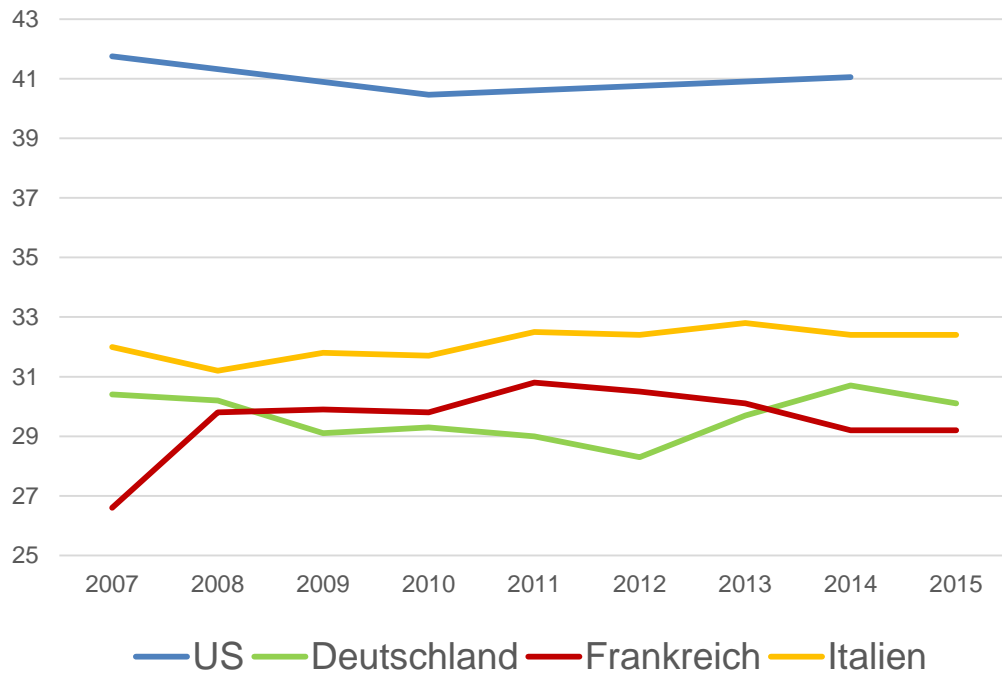
— Deutschland    — Irland    — Griechenland  
— Portugal    — Spanien    — Zypern

Source: EC European Economic Forecast – Autumn 2017

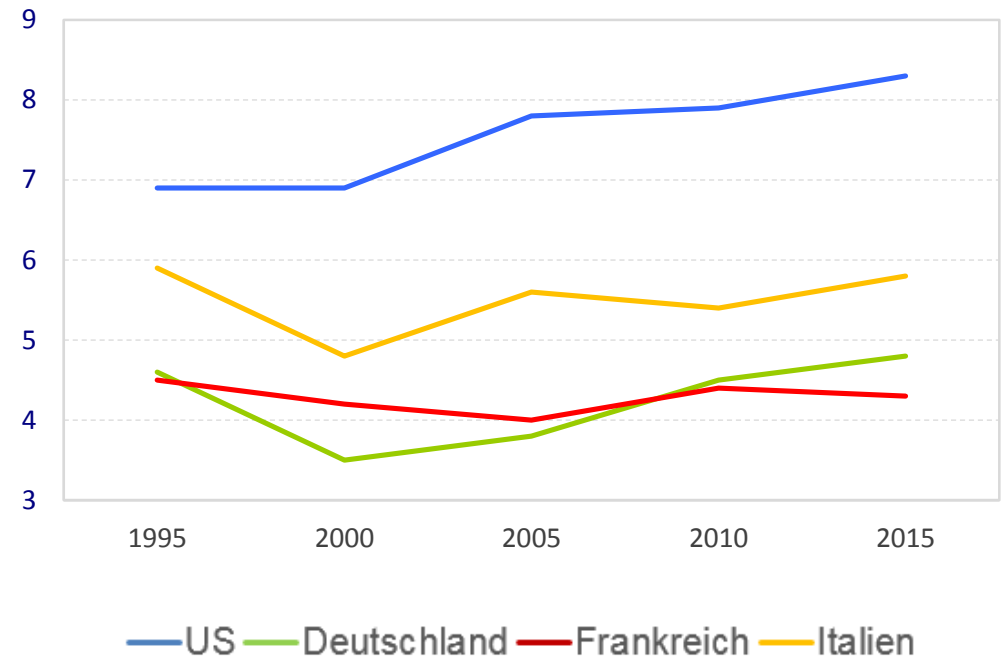
# Einkommensverteilung viel besser als in den USA

## Gini-Koeffizient

(0 = perfekte Gleichheit; 100 = maximale Ungleichheit)



## Anteil des Top-Quintils beim verfügbaren Einkommen nach Steuern verglichen mit Anteil des niedrigsten Quintils



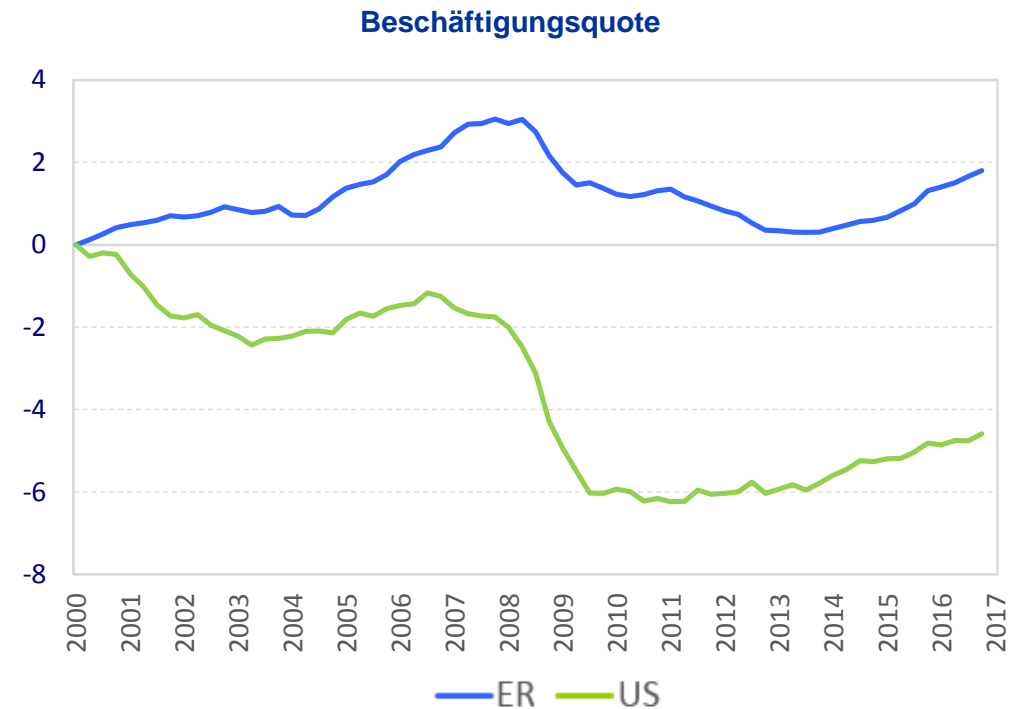
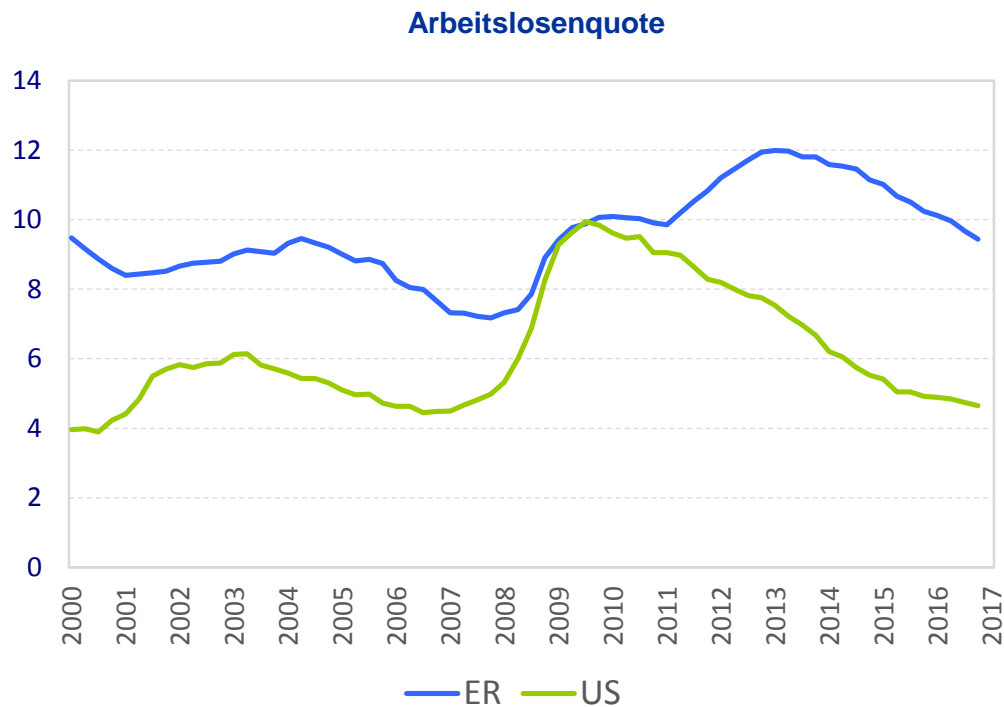
Source: Eurostat, World Bank

Source: EU-SILC survey for EU countries and OECD statistics for the US.



# Arbeitsmärkte in Europa besser als ihr Ruf

## Arbeitslosen- u. Beschäftigungsquote in Euroraum u. USA seit 2000



Percent (left chart)

Cumulative change in percentage points (right chart)

Age group: 15+ for euro area, 16+ for US

Latest observations: Q1 2017 for euro area, Q2 2017 for US

Source: Eurostat and BLS

## Herausforderung: Wie können Potenzialwachstum und Produktivität erhöht werden?

---

- Strukturreformen
- Migranten in den Arbeitsmarkt integrieren
- Beschäftigungsquote von Frauen erhöhen
- Gesetzliches und tatsächliches Rentenalter erhöhen
- Investitionen stärken: Juncker-Plan, EIB, EU-Budget

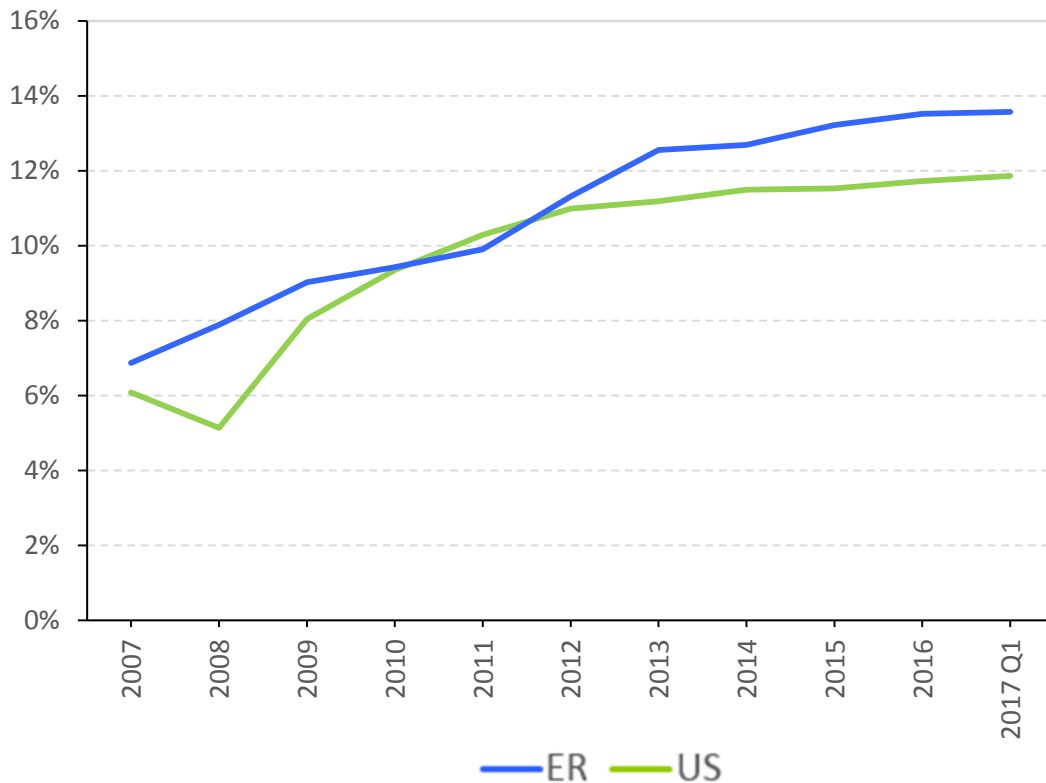
# Finanzsektor gesundet Schritt für Schritt

---

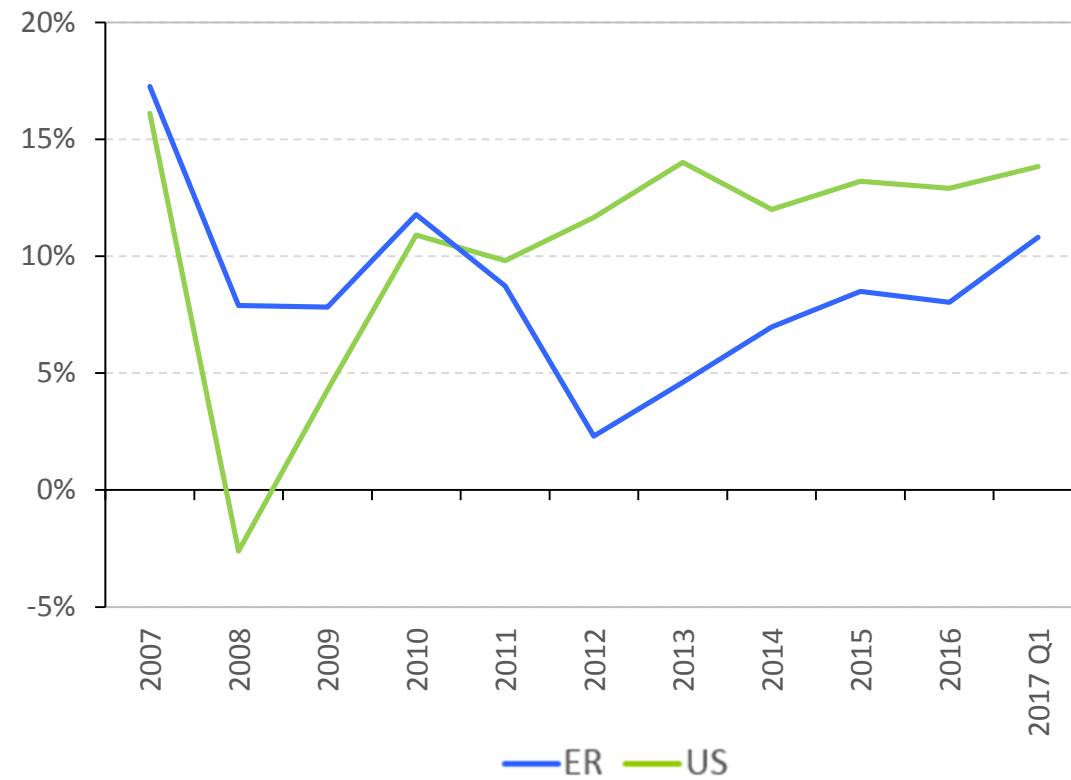
- Banken-Eigenkapital seit der Krise verdoppelt
- Eigenkapitalquoten steigen weiter, Profitabilität kehrt zurück (aber weiter unter US-Niveau)
- Strengere Regulierung, im Einklang mit G20 und FSB
- Banken-Union – Viele Kompetenzen nun auf europäischer Ebene:
  - SSM
  - EBA/ESMA/EIOPA
  - SRB/SRF
  - ESRB

# Europas Banken holen gegenüber US-Banken auf

**Eigenkapitalquoten steigen beständig ...**



**... aber Profitabilität ist weiter niedrig**

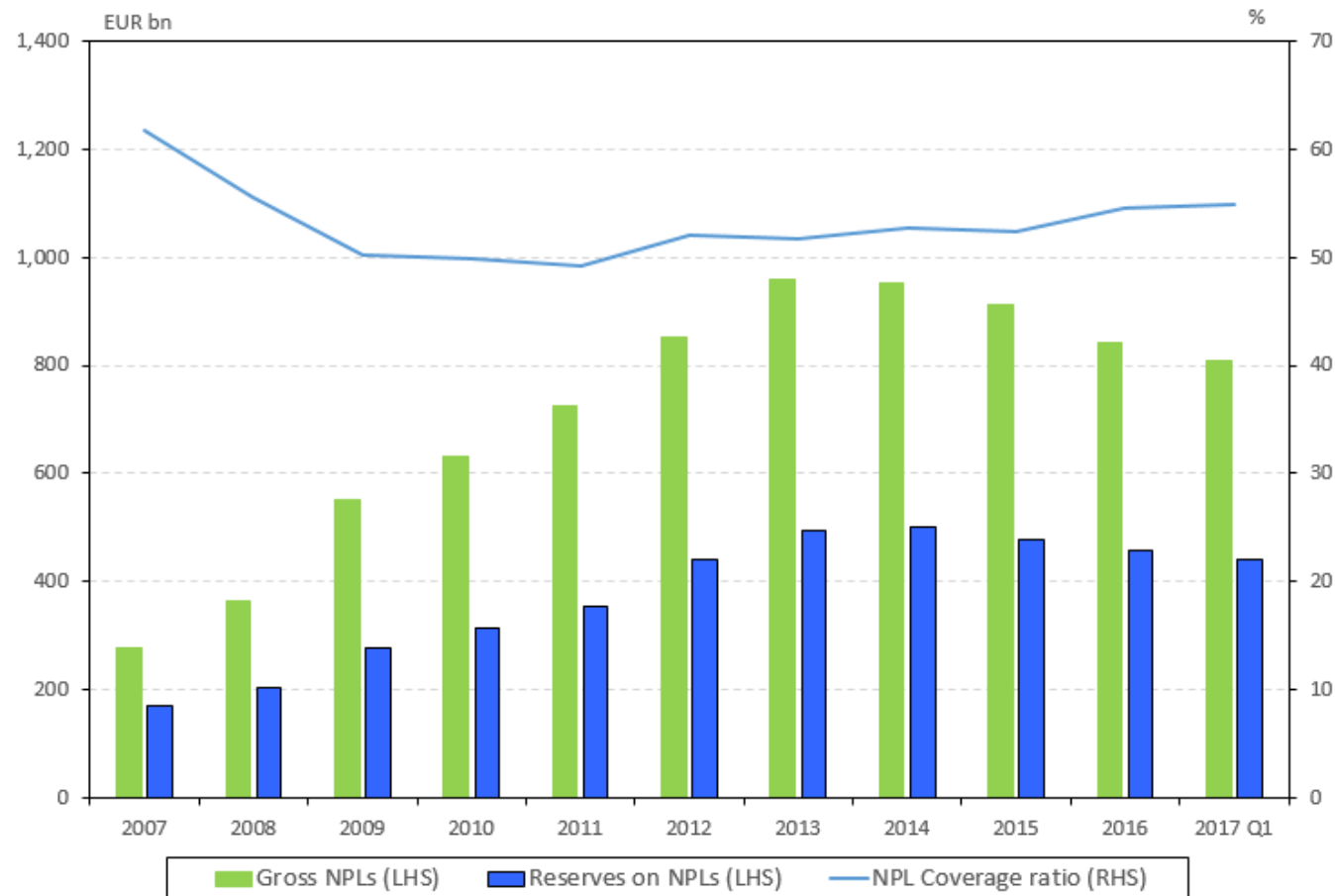


Tier 1 Ratio. Source: Standard & Poor's (SNL Financial), banks' annual reports, ESM calculations

Return on Equity. Source: Standard and Poor's (SNL Financial), banks' annual reports, ESM calculations

# Notleidende Kredite werden Schritt für Schritt abgebaut...

... und Rückstellungen decken über die Hälfte ab



Source: Standard & Poor's (SNL Financial), banks' annual reports, ESM calculations

# Weitere Schritte zur Stärkung des Finanzsektors

---

- Aktionsplan zu notleidenden Krediten im Juli verabschiedet
- Banken-Union vervollständigen
  - “Backstop” für den SRF
  - Europäische Einlagensicherung (EDIS) sollte kommen nachdem Altlasten in Bankbilanzen bereinigt wurden
- Euro-Staaten sind dabei, Probleme mit Altlasten zu lösen
- Kapitalmarktunion stärkt Finanzmarktintegration und Risikoteilung und mindert Abhängigkeit von Finanzierung durch Banken
- Zu viele Banken in einigen Ländern (“overbanking”) belasten Profitabilität

---

## 2. Der ESM

# ESM als Kreditgeber der letzten Instanz für Staaten

---

- ESM ist der Rettungsfonds für Staaten, die Marktzugang verlieren
- Gesamte Ausleihkapazität €700 Milliarden (EFSF und ESM)
- Fünf Programmstaaten, vier Erfolgsgeschichten
- Seit 2011 rund €274 Milliarden ausgezahlt, ohne Kosten für die Steuerzahler
- Strenge Auflagen (“Konditionalität”), Programmstaaten sind Reform-Champions
- ESM hat höchstes eingezahltes Kapital aller internationalen Finanzinstitutionen
- Finanzierung über die Märkte (anders als der IWF)
- Vorteilhafte Darlehensbedingungen wegen des guten Ratings, starker Rückhalt bei den ESM-Anteilseignern, den 19 Euro-Staaten



# Haushaltseinsparungen als Folge der EFSF/ESM-Darlehen

## Haushaltseinsparungen wegen günstiger EFSF/ESM-Finanzierung vs. theoretische Marktkosten (2016)

	In Mrd. €	In % des BIP
Zypern	0,4	2,1
Griechenland	9,9	5,6
Irland	0,7	0,4
Spanien	2,1	0,2
Portugal	1,3	0,7

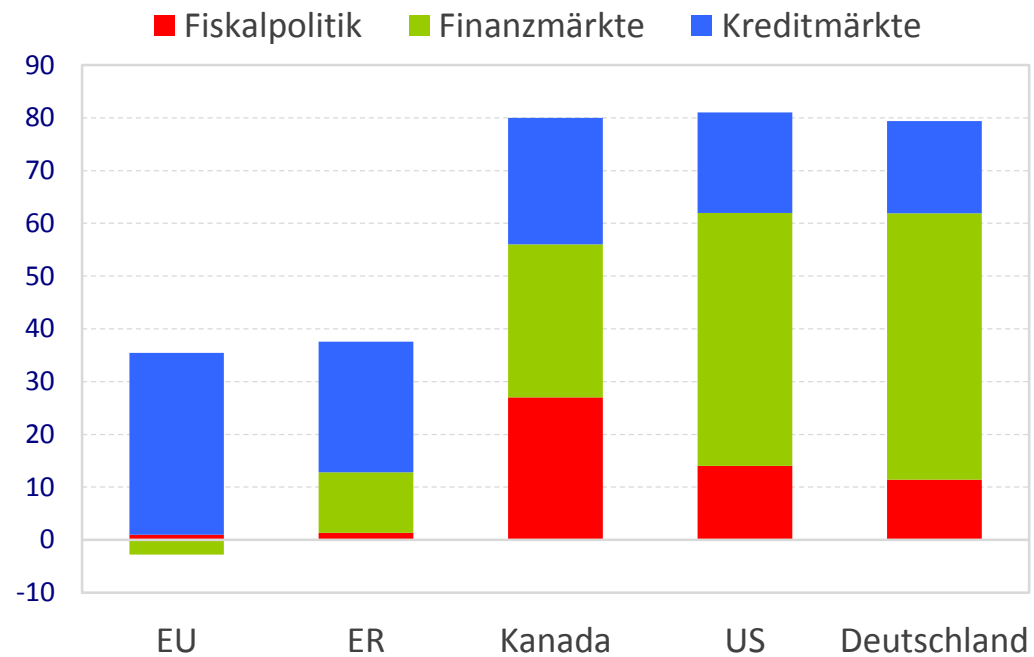
*Calculated by comparing the effective interest rate payments on EFSF/ESM loans with the interest payments that these countries would have paid had they covered their financing needs in the market. The yields on 10-year bonds are taken as a proxy long-term market rate.*

---

### **3. Wie kann die Währungsunion weiter gestärkt werden?**

# Risikoteilung ist im Euroraum und in der EU unterentwickelt

## Anteil von Schocks, die über verschiedene Mechanismen abgedeckt werden



# Wo stehen wir heute im Euroraum?

---

## I. Große Fortschritte während der Krise

- Ungleichgewichte haben abgenommen, Banken haben Kapitalbasis gestärkt
- Zyklischer Aufschwung auf breiter Basis – Pro-Kopf-Wachstum auf US-Niveau
- Erfolgreicher Aufbau von Institutionen: ESM, Bankenunion

## II. Aber der Euroraum bleibt verwundbar

- Niedriges Potenzialwachstum
- Hohe Schuldenstände, privat (notleidende Kredite) und öffentlich (Staatsschulden)
- Nicht genug Risikoteilung, Schulden werden national gehalten, Banken arbeiten überwiegend national (“home bias”)
- Kein einheitlicher europäischer Kapitalmarkt

## III. Weiterer Reformbedarf: 4 Elemente

### 1. Mehr Finanzintegration zur Förderung von Risikoteilung über Märkte

- Bankenunion vervollständigen (Kreditlinie für den SRF, Europäische Einlagensicherung EDIS – aber erst nach Beseitigung der Altlasten und weiterem Abbau von Risiken bei Banken)
- Kapitalmarktunion entwickeln

# Vertiefung der Währungsunion: Überblick

---

## 2. Fiskalisch

- Regeln des Stabilitäts- und Wachstumspakts vereinfachen, um sie wieder glaubwürdig zu machen
- Begrenzte Fiskalkapazität zur makroökonomischen Stabilisierung (**kein jährliches Budget, keine permanenten Transfers**) zur Vermeidung großer Krisen; Mögliche Instrumente:
  - “Schlechtwetterfonds”, oder
  - Zusätzliche Arbeitslosenversicherung, oder
  - Kurzfristige ESM-Darlehen
- Andere fiskalische Vereinbarungen möglich (z.B. gemeinsames Verteidigungsbudget)

# Vertiefung der Währungsunion: Überblick

---

## 3. Regelwerk zur Schuldenrestrukturierung

- Regelwerk zur Schuldenrestrukturierung, um berechenbares und transparentes System für die Beteiligung des Privatsektors zu schaffen (ohne Automatismus)

## 4. Europäischer Währungsfonds (EWF)

- Zusätzlich zu den existierenden ESM-Mandaten könnte ein EWF folgende Mandate und Instrumente haben:
  - Planung und Überwachung künftiger volkswirtschaftlicher Anpassungsprogramme (zusammen mit der EU-Kommission)
  - Kreditlinie für den SRF
  - Verwaltung der begrenzten Fiskalkapazität (keine permanenten Transfers)
  - Management des Regelwerks zur Schuldenrestrukturierung
  - Regelmäßige Überwachung der Volkswirtschaften des Euroraums, um die neuen Mandate umsetzen zu können

# Zusammenfassung und Ausblick

---

- Die Eurokrise ist vorbei, Europa geht es insgesamt gut, es herrscht Normalität
- Europa ist stärker, wirtschaftlich und institutionell
- Das europäische Sozialmodell hat sich als überlegen erwiesen
- Politische Risiken sind nach den Wahlen geringer geworden, aber nicht verschwunden
- Diskussion über neue Maßnahmen zur Stärkung der Währungsunion
- Der Euro wird von 70 Prozent der Bevölkerung im Euroraum unterstützt, höchster Stand seit 2004



# Presse-Anfragen

---

## **Wolfgang Proissl**

Head of Communication / Chief Spokesperson

Phone: +352 260 962 230

Mobile: +352 621 239 454

[w.proissl@esm.europa.eu](mailto:w.proissl@esm.europa.eu)

## **Luis Rego**

Deputy Spokesperson

Phone: +352 260 962 235

Mobile: +352 621 136 935

[l.rego@esm.europa.eu](mailto:l.rego@esm.europa.eu)

## **Douwe Miedema**

Financial Press Spokesperson

Phone: +352 260 962 236

Mobile: +352 621 562 764

[d.miedema@esm.europa.eu](mailto:d.miedema@esm.europa.eu)

**Website:** [esm.europa.eu](http://esm.europa.eu)

**Twitter:** @ESM\_Press

**YouTube:**

<https://www.youtube.com/user/esmvideochannel>

**LinkedIn:**

<https://www.linkedin.com/company/european-stability-mechanism>