

“Ende der Eurokrise? Was nun, Europa?”

Rolf Strauch, Member of the Management Board

14. Finanzmarkt Round-Table, Frankfurt

10. November 2014

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

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

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 **Strukturenreformen**

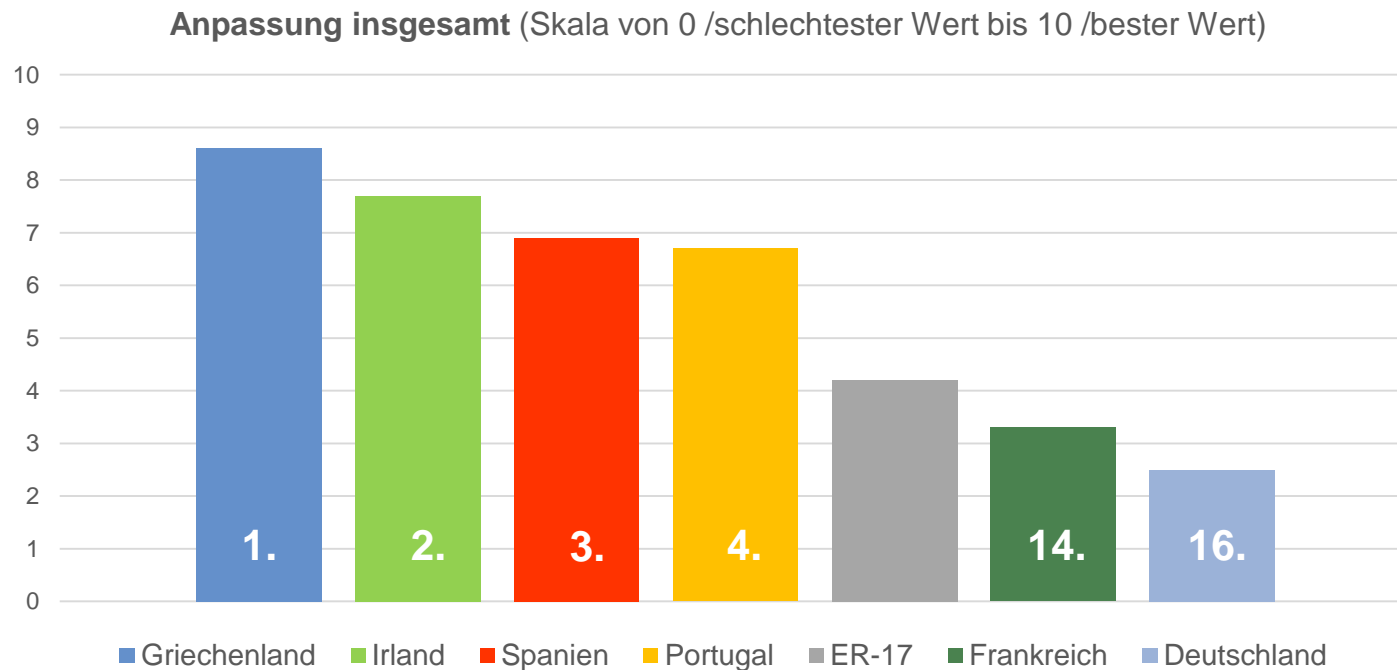
Ranking im OECD-Bericht
1. Griechenland
2. Irland
3. Estland
4. Portugal
5. Spanien

“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 - Anpassungserfolge

- 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

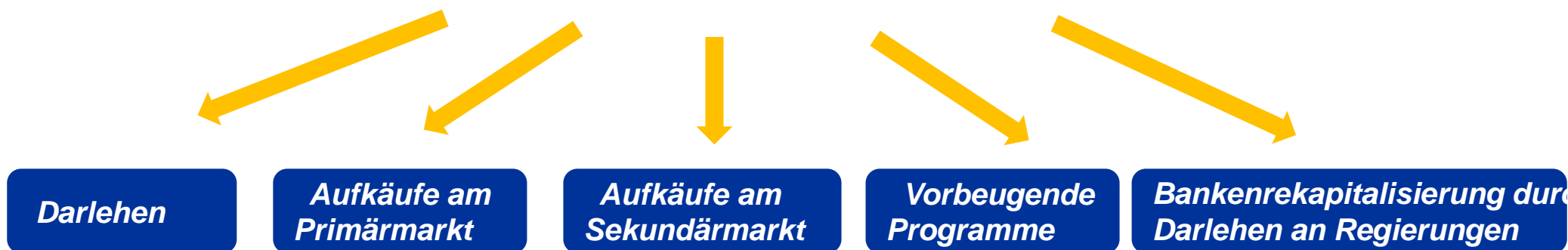
Bessere wirtschaftspolitische Abstimmung

- 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

Krisenmechanismen - EFSF und ESM

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

Instrumente



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

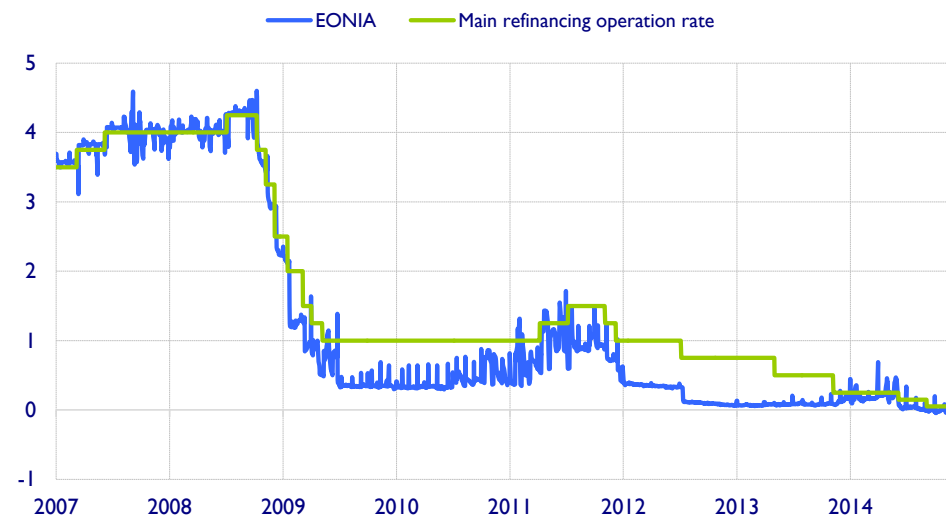
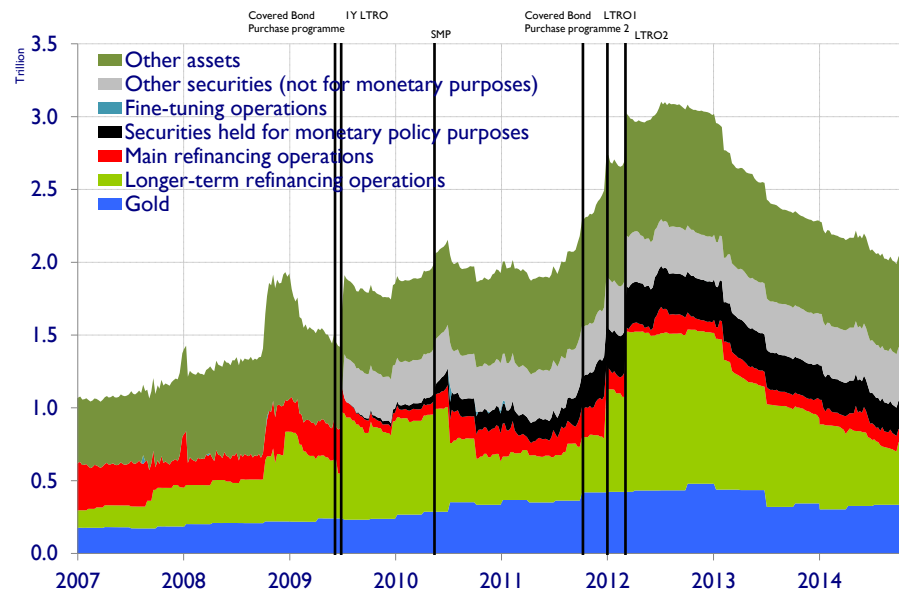
EFSF- und ESM-Tätigkeiten

■ Unterstützung für fünf Länder

- ❑ 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: €232,1 Mrd.
 - ❑ Programme in Irland, Spanien und Portugal erfolgreich abgeschlossen
 - ❑ EFSF/ESM Finanzierung hat nachhaltig die Schulden tragfähigkeit der Länder durch lange Laufzeiten und günstige Finanzierung verbessert
- **Potenzielles Ausleihvolumen: € 700 Mrd, € 450 Mrd stehen noch zur Verfügung**

Geldpolitische Reaktion auf die Krise

- Der Leitzins wurde drastisch gesenkt und auf niedrigem Niveau gehalten. Seit Mitte 2014 ist der Zins auf die Einlagefazilität negativ.
- Die EZB hat nicht-konventionelle Maßnahmen eingesetzt, um die Liquidität des Bankensektors zu stützen und den Transmissionsmechanismus aufrechtzuerhalten
- Die Ankündigung von Outright Monetary Transactions (**OMT**) hat entscheidend zur Marktberuhigung beigetragen.



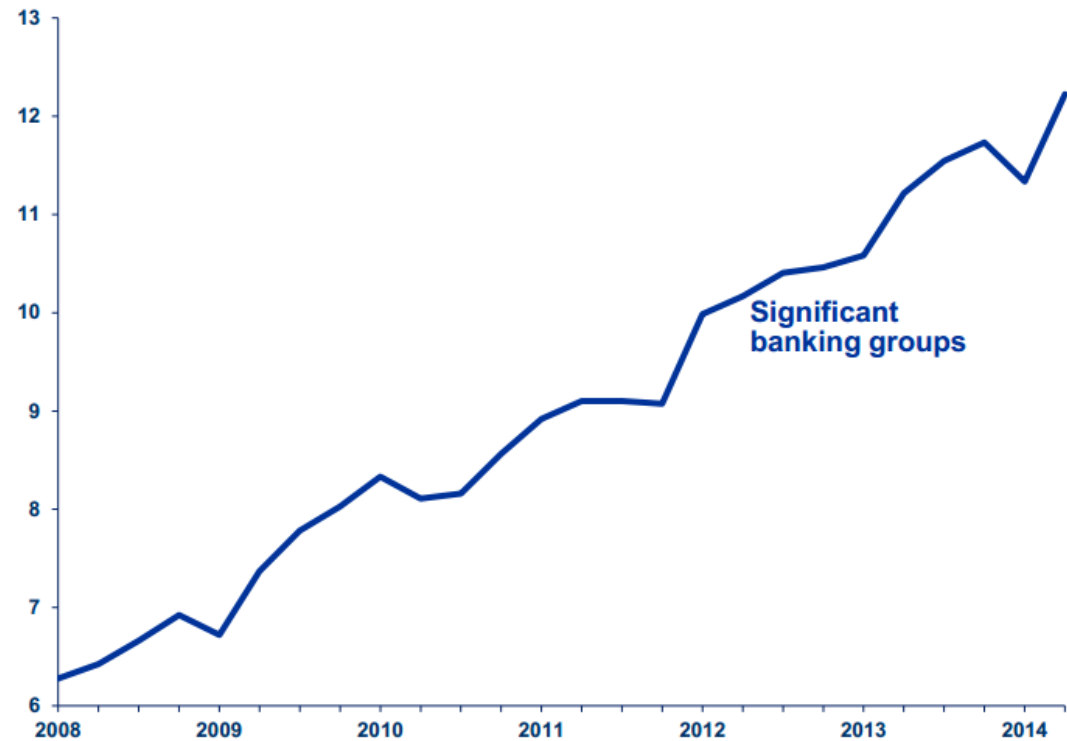
Stärkung des Bankensystems - Regulierung

- Drei neue europäische Aufsichtsbehörden **EBA, EIOPA, ESMA** seit 2011
- **Neues Frühwarnsystem ESRB** zur Identifizierung makroprudenzieller Risiken
- **Bankenunion verfolgt das Ziel**
 - **den “Teufelskreis” von Risiken zwischen Bankenbilanzen und öffentlichen Haushalten durchbrechen**
 - **die Banktätigkeit über Europa hinweg grenzüberschreitend überwachen**
- **SSM** übernimmt 2014 **Aufsicht** über große Banken und Problembanken
- Einigung auf Richtlinie zur Abwicklung und Sanierung von Banken (**BRRD**), mit einem klar definierten **bail-in Ansatz**, und eines einheitlichen Abwicklungsmechanismus (**SRM**) und Fonds (**SRF**), der von der Finanzindustrie finanziert wird.

Stärkung des Bankensystems - Kapitalisierung

- **Banken erhöhten Kapitalbasis** seit 2008 um € 450 Milliarden
- Kernkapitalquote 9% oder höher
- Aufgrund der vorherigen Kapitalisierung wurde in der umfassenden Bilanzanalyse des SSM nur geringer zusätzlicher Kapitalbedarf festgestellt.

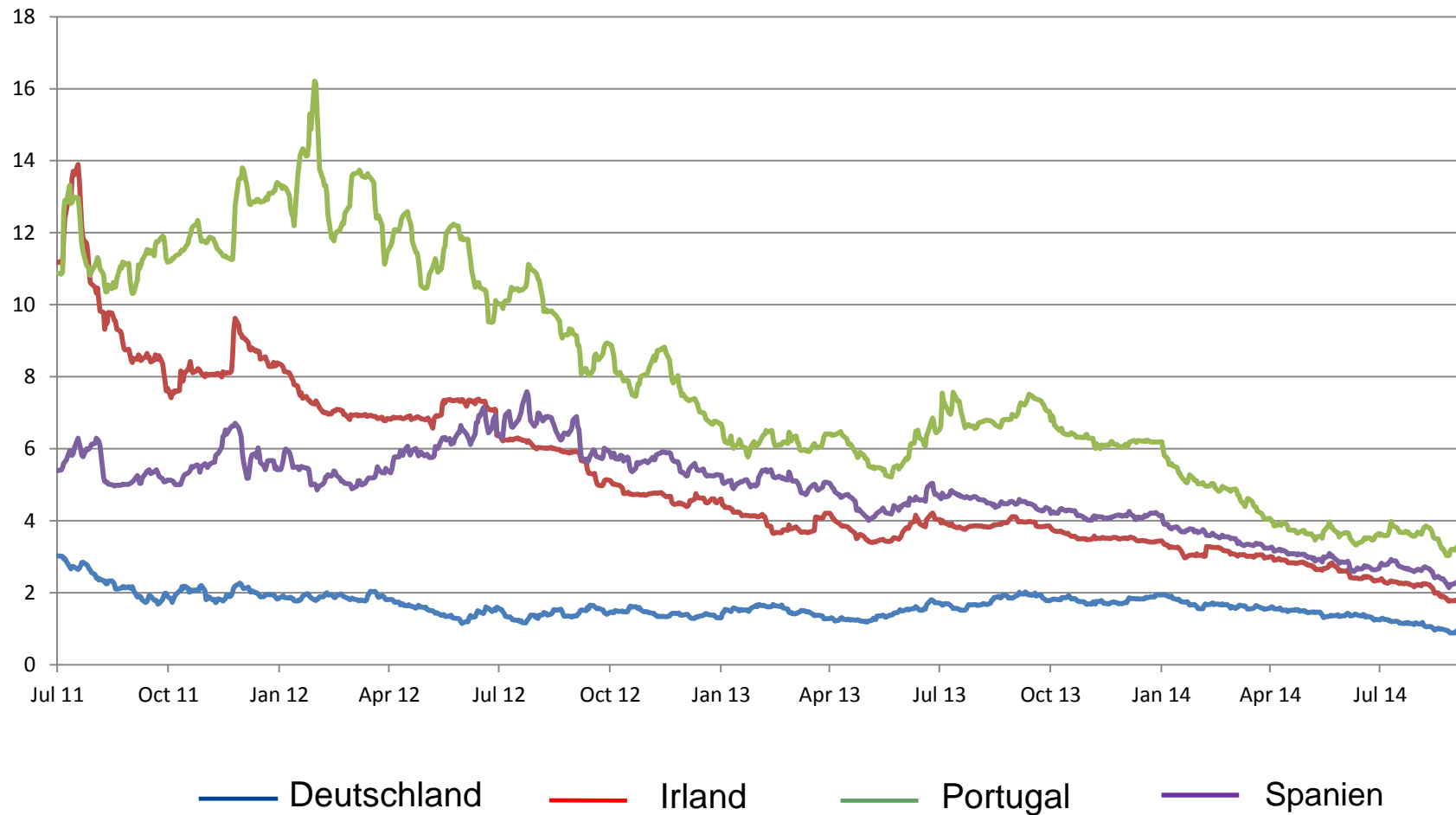
Mittlere Kernkapitalquote (%) der systemisch relevanten Banken des Eurosystems



Source: ECB, SNL

Die Strategie überzeugt die Märkte

Zinsentwicklung bei Staatsanleihen



Die Krise des Euroraum....

... ist noch nicht vorüber, aber Finanzstabilität wurde wiederhergestellt und die Ursachen der Krise nachhaltig überwunden:

- Der Euroraum hat die unmittelbare Rezession der vergangenen Dekade überwunden.
- Die Staaten des Euroraums korrigieren signifikante Handelsbilanzdefizite und erlangen Konkurrenzfähigkeit.
- Haushaltsdefizite wurden reduziert und die Schulden tragfähigkeit von Programmländern nachhaltig durch ESM Kredite verbessert
- Der „Teufelskreis“ zwischen Banken und Staaten wurde durchbrochen und das Bankensystem ist gestärkt.
- Das fiskalische Rahmenwerk wurde verbessert und Mechanismen der wirtschaftspolitischen Koordinierung geschaffen.

Wirtschaftliche Perspektive

- Die Wirtschaft des Euroraums erholt sich nur zögerlich und einige Länder stagnieren.
- Die mittelfristige Inflation liegt beträchtlich unter der Definition von Preistabilität der EZB.

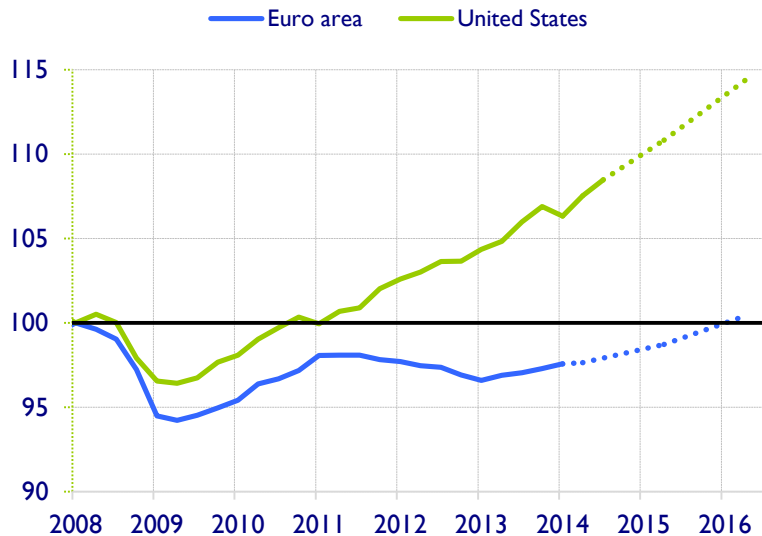
Real GDP growth				
	Release date	2014	2015	2016
ECB	4 Sep 14	0.9	1.6	1.9
	5 Jun 14	1	1.7	1.8
IMF	Oct 14	0.8	1.3	
	Apr 14	1.2	1.5	
EC	4 Nov 14	0.8	1.1	1.7
	5 May 14	1.2	1.7	

Inflation				
	Release date	2014	2015	2016
ECB	4 Sep 14	0.6	1.1	1.4
	5 Jun 14	0.7	1.1	1.4
IMF	Oct 14	0.5	0.9	1.5
	Apr 14	0.9	1.2	
EC	4 Nov 14	0.5	0.8	1.5
	5 May 14	0.8	1.2	

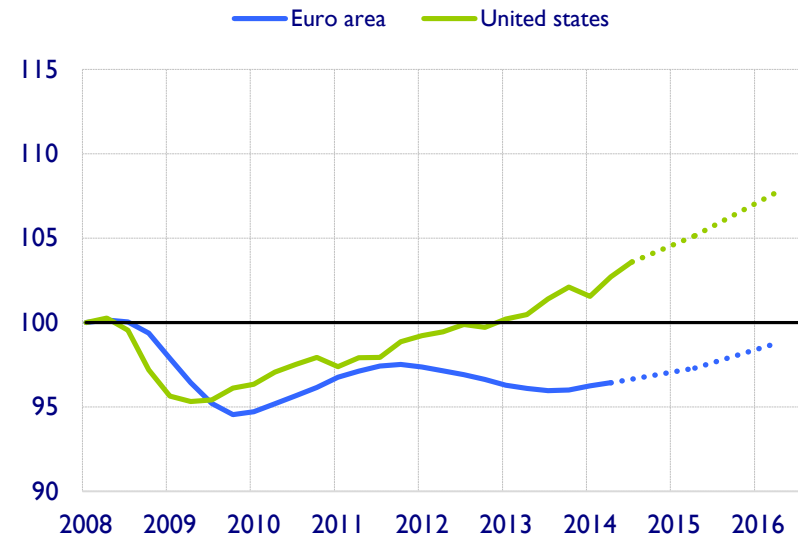
Die Wachstumsschwäche des Euroraums

Der Euroraum wird den wirtschaftlichen Verlust des BIP durch die Krise erst 2016 ausgleichen.

Real GDP (2008Q1 = 100)



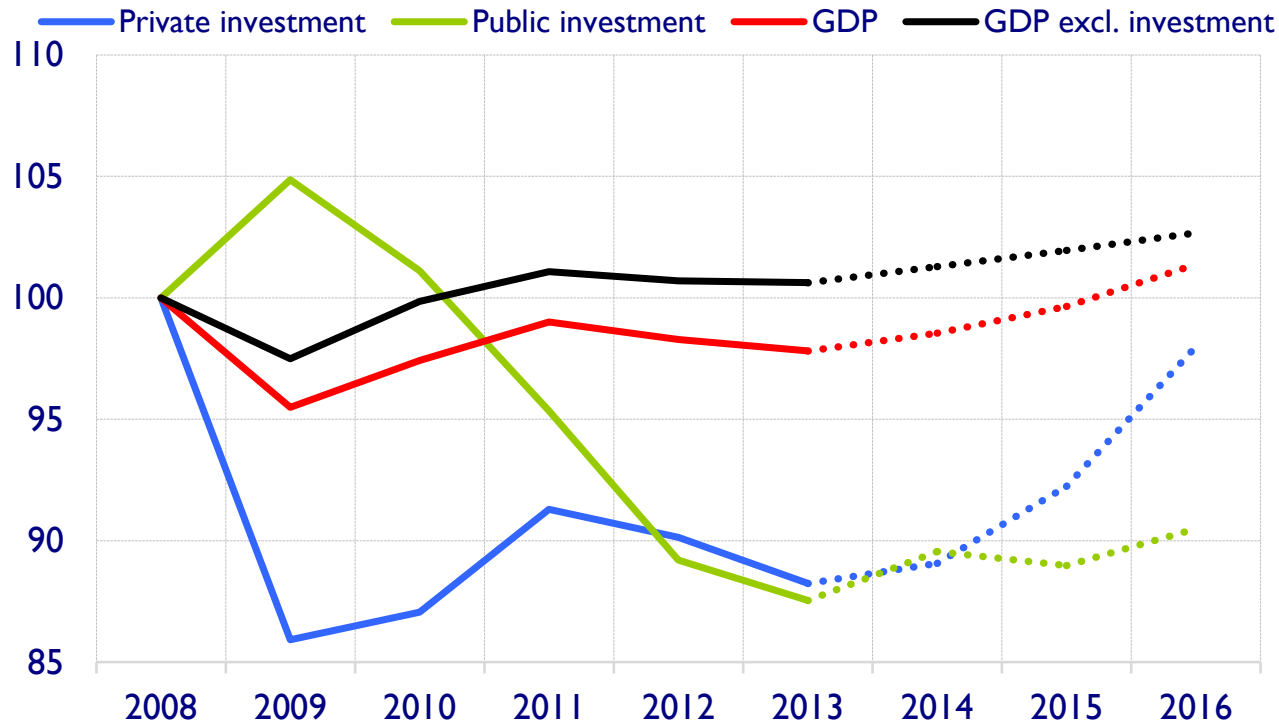
Real GDP per capita (2008Q1 = 100)



Die Wachstumsschwäche des Euroraums

Zu geringe Investitionen tragen wesentlich zur Wachstumsschwäche bei, kurzfristig für die Nachfrage und langfristig für das Potentialwachstum.

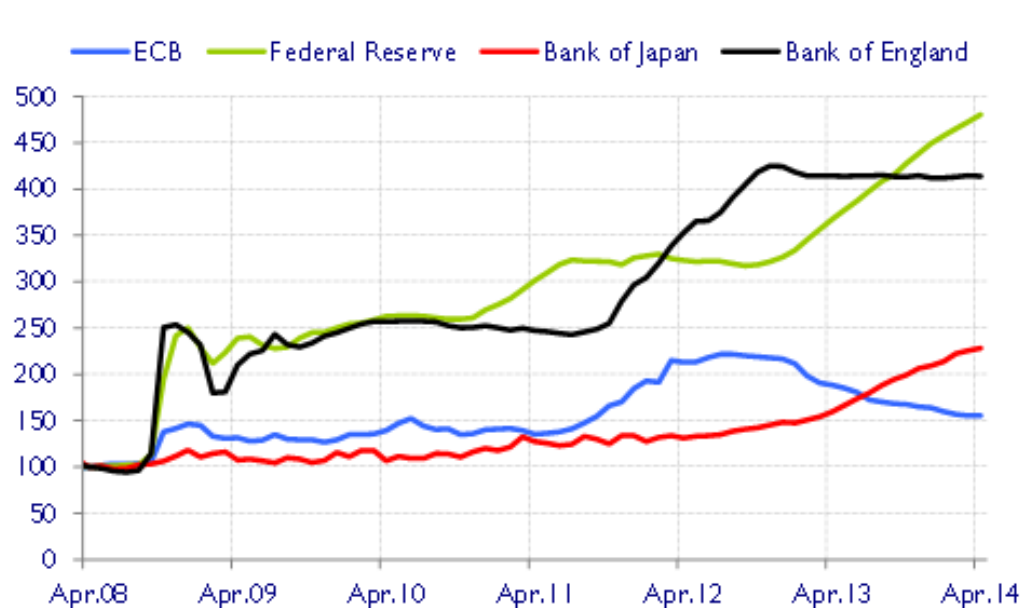
BIP und Investitionen (2008=100)



Source: EC Autumn 2014 forecast and ESM calculations

Geldpolitische Handlungsmöglichkeiten

- Die EZB hat ihre Bilanz verglichen mit anderen Zentralbanken nur behutsam ausgeweitet.
- Die EZB zieht – falls notwendig - weitere Maßnahmen zur Überwindung der Inflationsschwäche in Betracht.
- Die Wirkung weiterer geldpolitischer Maßnahmen wird sich wesentlich aus dem Erfolg der Wirtschaftspolitik bei der Förderung des Wachstums ergeben.



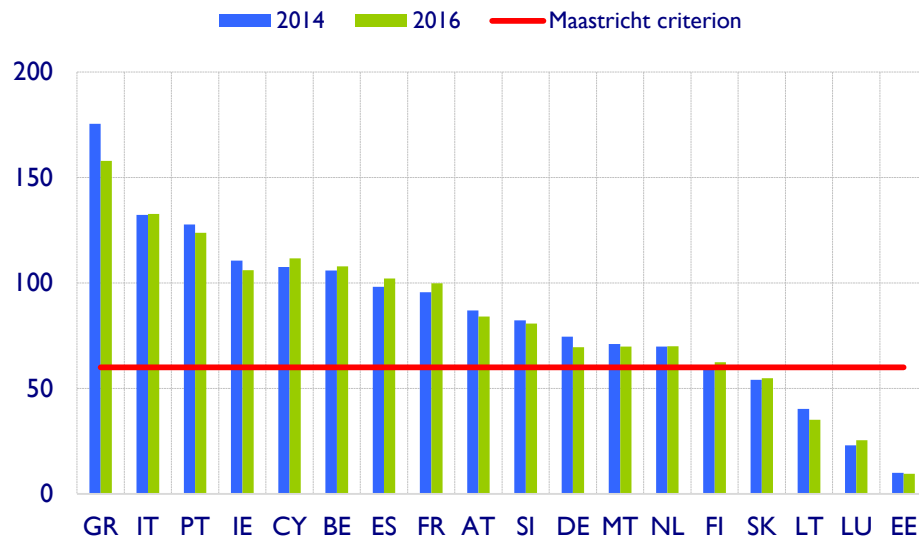
Ausdehnung der Zentralbankbilanzen seit April 2008 (April 2008 = 100%)

Quellen: genannte Zentralbank

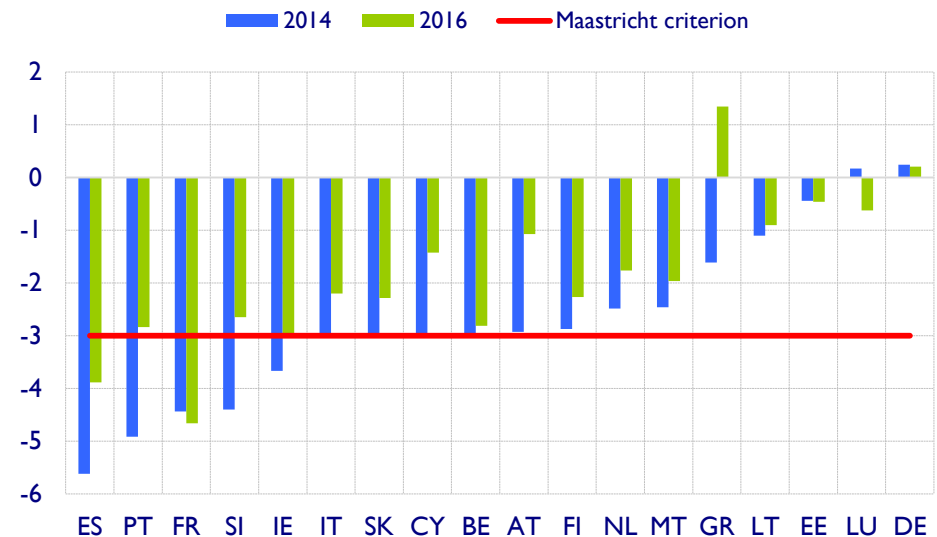
Der fiskalpolitische Spielraum

- Der fiskalpolitische Spielraum für die Mehrzahl der Euroraum-Länder bleibt eingeschränkt.
- Der Stabilitäts- und Wachstumspakt und der Fiskalpakt müssen uneingeschränkt zur Anwendung kommen, damit Glaubwürdigkeit erhalten bleibt.

Öffentliche Schulden (% des BIP)



Haushaltsbilanzen (% des BIP)



Source: EC Autumn 2014 forecast.

Notwendigkeit von Strukturreformen

- **Strukturreformen sind wesentlich um kurzfristig und langfristig die Wachstumsaussichten zu verbessern.**
 - **Die Anpassungsprogramme** Irland, Portugal, Spanien und Griechenland sind ein Beleg für den Erfolg einer konsequenten Reformstrategie.
 - Die Europäische Kommission und der Rat geben für jeden Mitgliedstaat Empfehlungen für weitere Reformschritte heraus (**Country Specific Recommendations – CSR**). **Alle Mitgliedstaaten** sollten diese Empfehlungen zeitnah umsetzen.
 - Die Macroeconomic Imbalance Procedure (MIP) und der Stabilitäts- und Wachstumspakt bieten **Anreize für die Durchsetzung von Strukturreformen**. Diese Anreize sollten genutzt werden.
- Die neue Kommission unter Präsident Juncker wird weitere Initiativen ergreifen (300 Mrd Investitionspaket, Ausbau von Netzwerken)
- **Die European Investment Bank (EIB) und nationale Finanzierungsinstitutionen** unterstützen Investitionen.

Vertiefte europäische Integration

- Weitere Schritte zur Vertiefung der europäischen Integration werden diskutiert.

- **Elemente einer verstärkten Integration:**
 - Ein „Finanzminister“ des Euroraums
 - ein beschränktes zentrales Budget oder eine Sozialkasse für den Euroraum
 - Euro bill / Euro bond
 - verstärkt demokratische Legitimierung und Rechenschaft

- Die Implementierung dieser Elemente ist rechtlich und politisch schwierig und nur langfristig möglich