

Prof. Dr. Isabel Schnabel
Mitglied des Direktoriums der
Europäischen Zentralbank

Mehr Europa für eine stabile gemeinsame Währung

RC Mainz-Rheinessen
Mainz, 9. Januar 2020

1	Konjunkturelle Lage im Euroraum und die Rolle der Geldpolitik
----------	--

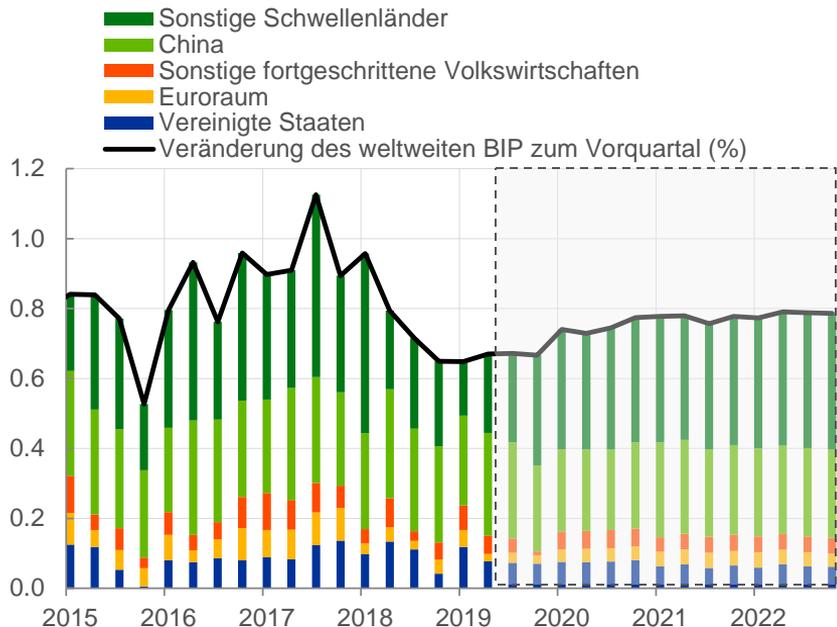
2	Reform der Euro-Architektur: Fortschritte und Herausforderungen
----------	--

3	Fazit
----------	--------------

Wachstum der Weltwirtschaft lässt nach

Beiträge zum Wachstum der Weltwirtschaft

(Veränderung gegenüber Vorquartal in %, Prozentpunkte)



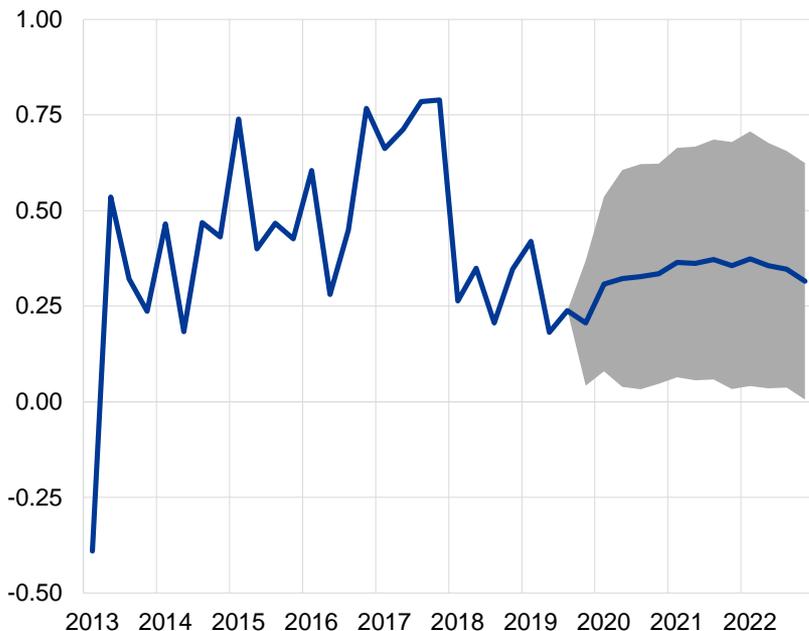
Quelle: EZB, Dezember 2019, gesamtwirtschaftliche Projektionen.

- **Abschwächung** der weltwirtschaftlichen Dynamik, **aber moderate Erholung** in Sicht
- Schwache Investitionen und nachlassende Impulse der Steuerreform dämpfen US-Konjunktur
- Geringere Wirtschaftsdynamik in China, nicht zuletzt infolge des Handelsstreits
- Negative globale Wachstumsrisiken überwiegen

Wachstum im Euroraum gedämpft

Reales Wirtschaftswachstum im Euroraum

(Veränderung gegenüber Vorquartal in %)



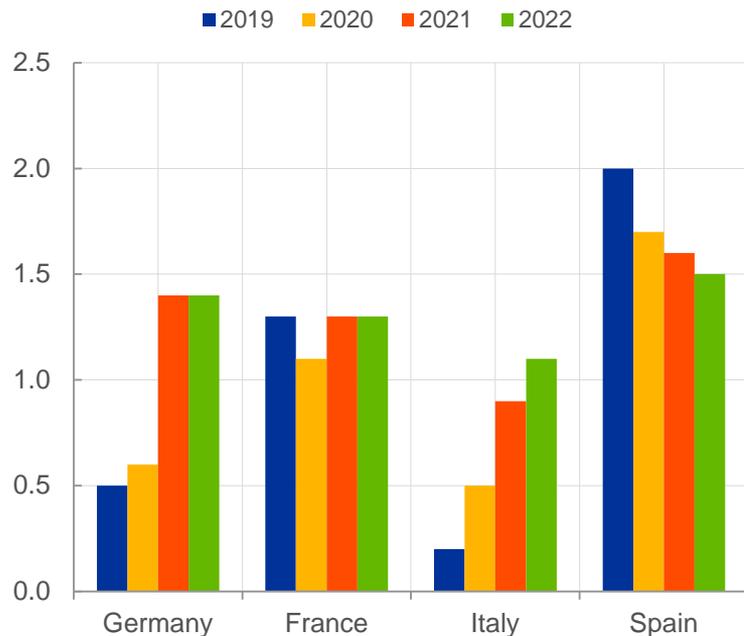
Quelle: EZB, Dezember 2019, gesamtwirtschaftliche Projektionen.

- Wachstum bleibt moderat positiv, bislang **keine Anzeichen einer Rezession**
- Erheblicher Beitrag der Geldpolitik zur Wachstumsentwicklung
- Schwäche der Industrie, Dienstleistungen und Bau weniger stark von Abschwung betroffen
- Arbeitslosenquote nähert sich historischem Tiefstand
- **Risiken** haben sich etwas abgeschwächt, bleiben aber **abwärtsgerichtet**

Mitgliedstaaten unterschiedlich von Abschwung betroffen

Reales Wirtschaftswachstum in Mitgliedstaaten

(Veränderung gegenüber Vorjahr in %)



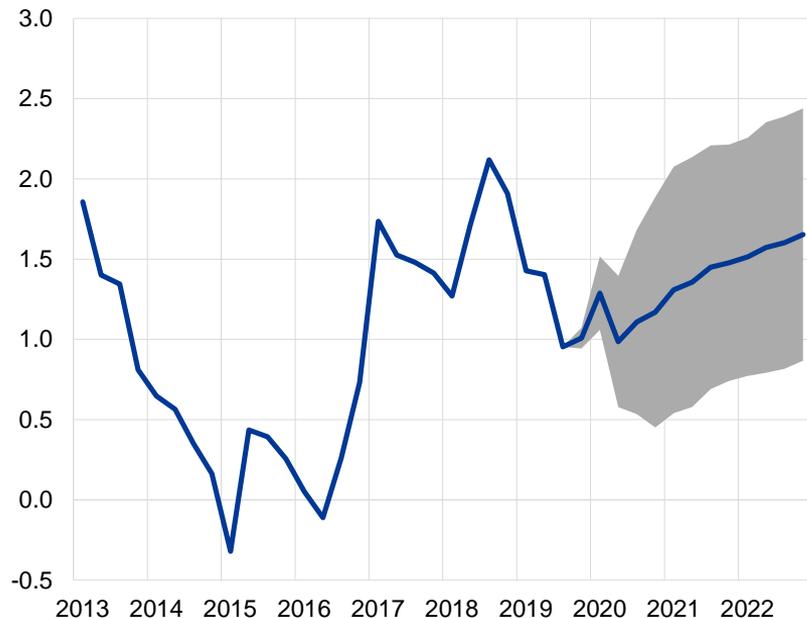
Quelle: Deutsche Bundesbank, Banque de France, Banca d'Italia und Banca d'España.

- Wachstum in **Deutschland** besonders schwach: strukturelle oder konjunkturelle Ursachen?
- Robustes Wachstum in **Frankreich**
- **Italien** leidet weiterhin unter geringem Produktivitätswachstum
- **Spanien** profitiert von früheren Strukturreformen

Inflationsprognosen deuten langsamen Anstieg in Richtung 2% an

HVPI Euroraum

(Veränderung gegenüber Vorjahr in %)

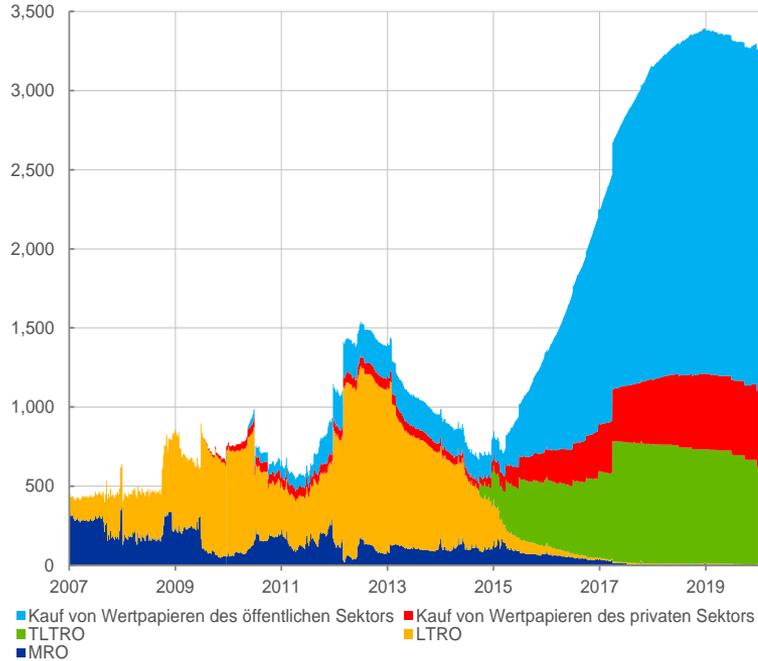


Quelle: EZB, Dezember 2019, gesamtwirtschaftliche Projektionen.

- **Schwächere Wachstumsdynamik** verzögert Übertragung des Anstiegs der Arbeitskosten auf die Inflation
- **Strukturelle Faktoren** (Digitalisierung, Globalisierung, Wachstum des Dienstleistungssektors) tragen vermutlich zu geringem Inflationsdruck bei
- Inflation dürfte auf mittlere Sicht zunehmen, unterstützt durch geldpolitische Maßnahmen und solide Lohnzuwächse
- Aber: Inflationserwartungen weiterhin **unterhalb des Inflationsziels**

Weitere Expansion der Geldpolitik

EZB-Bilanz: Struktur der Aktiva (€ Milliarden)



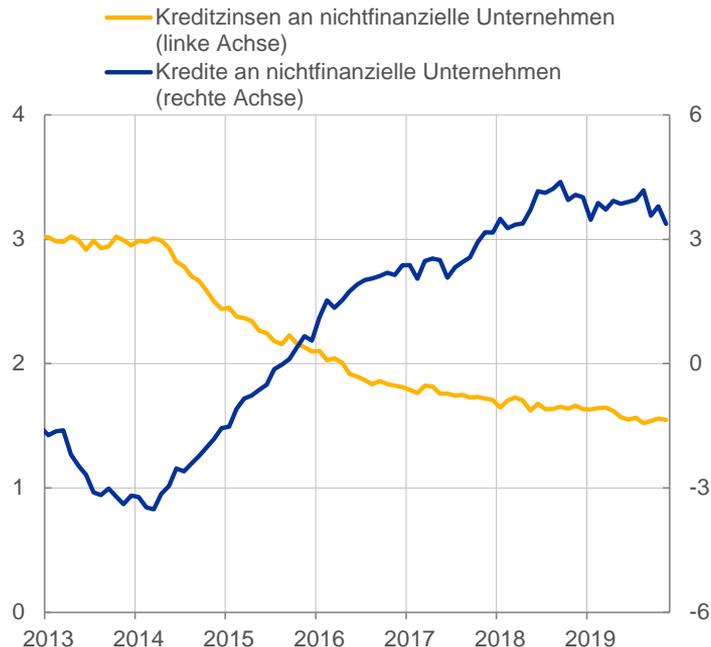
Quelle: EZB.

- Weitere Entwicklung der **Leitzinsen** an Inflationsaussichten gekoppelt
- Seit November 2019 Wiederaufnahme der **Nettoanleiheankäufe** im Rahmen des APP in Höhe von 20 Mrd €
- Ende der Nettoankäufe an Entwicklung der Leitzinsen gekoppelt (also ebenfalls an Inflationsentwicklung)
- Weitere **Senkung des Einlagezins** bei gleichzeitiger Entlastung der Banken über Staffelnzins („Tiering“)

Geldpolitische Transmission effektiv

Kreditwachstum und Kreditzinsen im Euroraum

(Veränderung gegenüber Vorjahr in %, Prozentpunkte)



Quelle: EZB.

Letzte Beobachtung: November 2019.

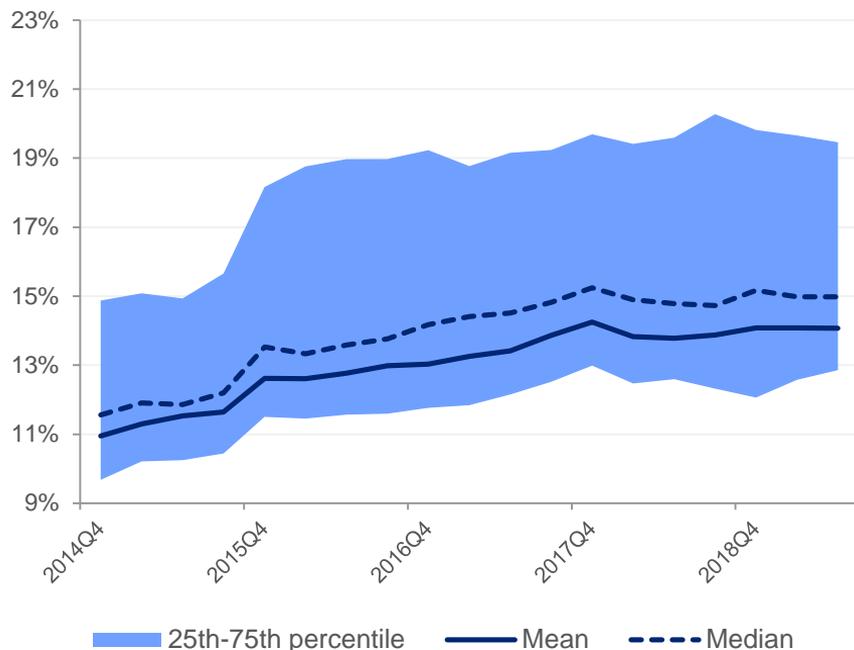
- Expansive Geldpolitik zeigt deutliche Wirkung:
 - Trägt zu günstigen **Finanzierungsbedingungen** bei
 - Stützt das **Kreditwachstum**, insbesondere für Kredite an kleine und mittlere Unternehmen
 - Fördert Investitionen, Wirtschaftswachstum und Beschäftigung

1	Konjunkturelle Lage im Euroraum und die Rolle der Geldpolitik
2	Reform der Euro-Architektur: Fortschritte und Herausforderungen
3	Fazit

Europäische Banken heute deutlich sicherer ...

Common Equity Tier 1 ratio

(%)



Quelle: EZB.

- **Europäische Bankenunion**

- Säule 1: Einheitlicher Aufsichtsmechanismus (SSM)
- Säule 2: Einheitlicher Abwicklungsmechanismus (SRM)

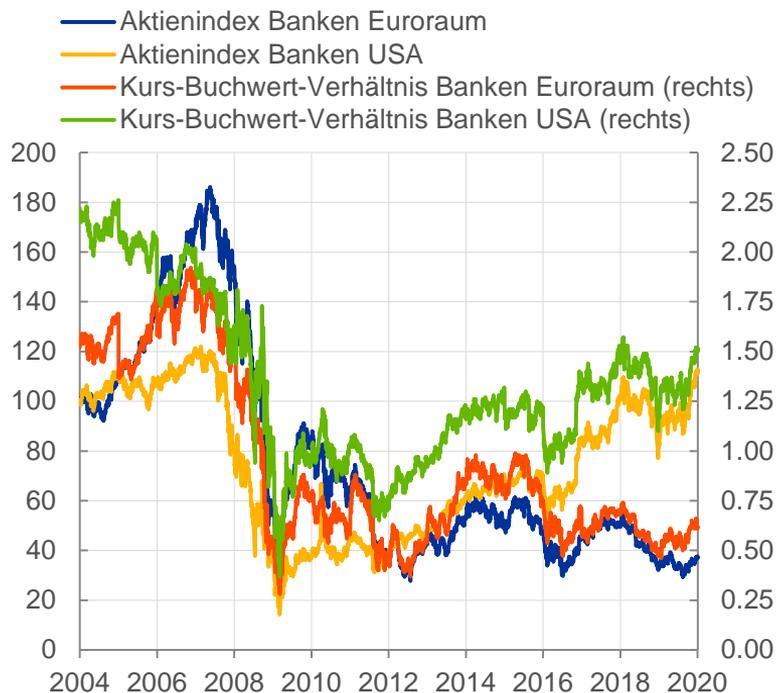
- **Neue Regulierungen**

- Basel III
- Makroprudenzielle Regulierung

... aber strukturelle Defizite bleiben

Aktienindizes und Kurs-Buchwert-Verhältnis von Banken

(Index)



Quelle: Thomson Reuters, Bloomberg, eigene Berechnungen

Anmerkungen: Das Kurs-Buchwert-Verhältnis gibt den letzten Aktienpreis in Relation zum letzten Buchwert je Aktie an. Der Aktienindex für den Euroraum ist der Euro Stoxx Banks und für die USA der Banks Total Market Index.

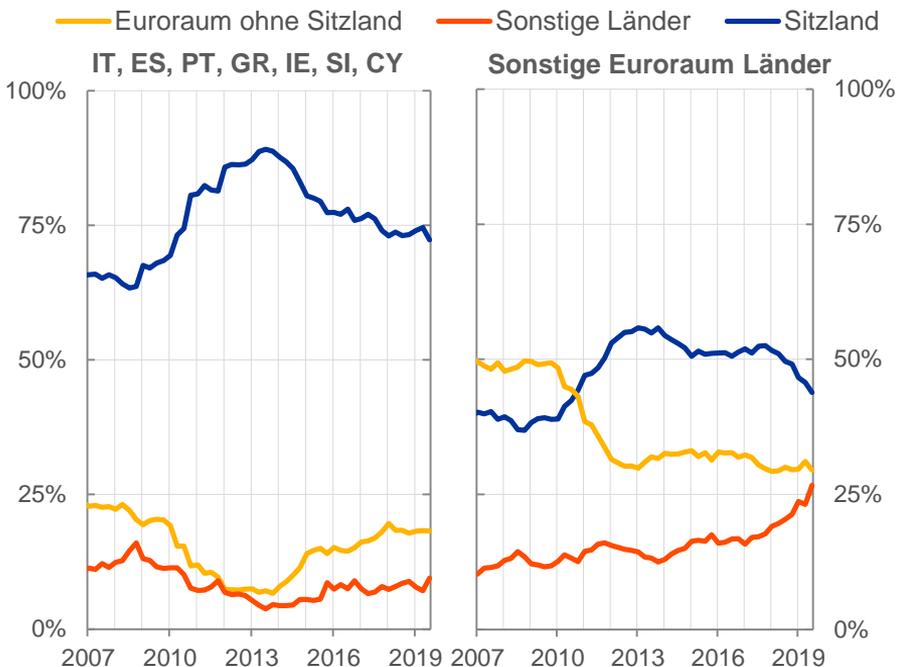
Letzte Beobachtung: 03. Januar 2020.

- **Notleidende Kredite** niedriger, aber immer noch hoch
- Strukturell **geringe Profitabilität**
- **Gestiegene Risiken**, auch in Reaktion auf Niedrigzinsphase

... und Forderungen gegenüber Sitzstaat weiterhin hoch

Forderungen der Banken im Euroraum gegenüber Staaten

(in % der Gesamtforderungen gegenüber Staaten)



Quelle: EZB.

Letzte Beobachtung: 2019 2.Vj.

- Hohe **Konzentration in heimischen Staatsanleihen**, vor allem in früheren Krisenländern, aber auch in Deutschland
- Privilegierung von Staatsanleihen in der Bankenregulierung
- Direkter Ansteckungskanal von Staaten auf Banken

Prävention und Krisenmanagement auf europäischer Ebene ...

Rendite (nominal) 10-jährige Staatsanleihen

(% pro Jahr)



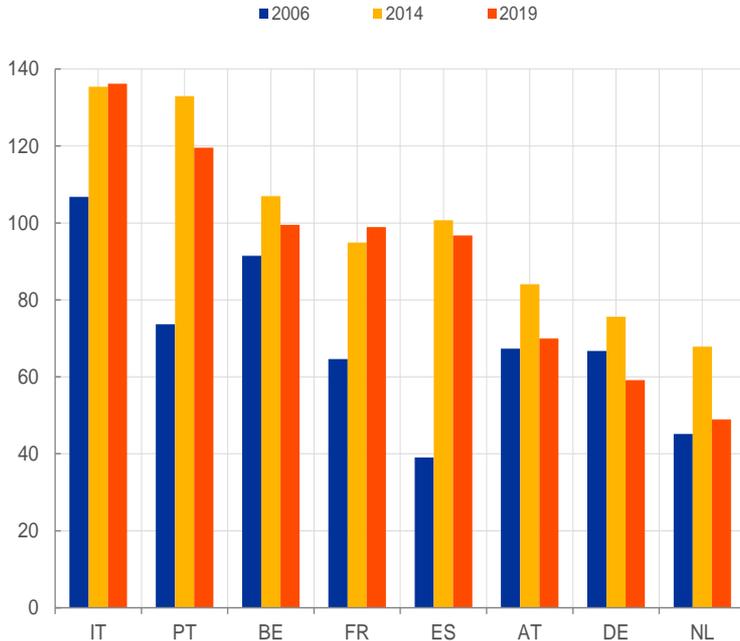
Quelle: Bloomberg.
Letzte Beobachtung: 8. Januar 2020.

- **Europäische Reformen:**
 - Europäischer Stabilitätsmechanismus (ESM)
 - Reformierter Stabilitäts- und Wachstumspakt
- Zusätzlich **Strukturreformen** in einigen Krisenländern
- Erhalt von **Marktdisziplin**

... aber weiterhin hohe Staatsschulden

Bruttoverschuldung des Staates

(% des BIP)



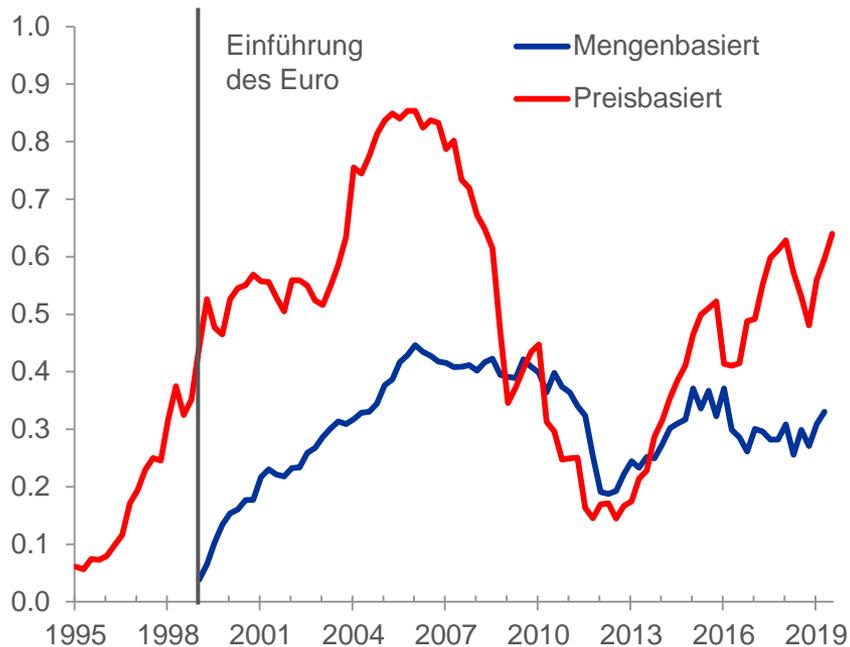
Quellen: Winterprognose 2019, Europäische Kommission.

- Deutlicher **Anstieg der öffentlichen Schulden** in der Finanzkrise
- Gute Zeiten wurden nicht hinreichend genutzt, um die Staatsschulden zurückzuführen
- **Geringe fiskalische Spielräume** in einer Rezession in einigen Mitgliedstaaten
- Staatsausgaben in den meisten Mitgliedstaaten nicht hinreichend wachstumsorientiert

Geringe Finanzintegration im Euroraum

Indikatoren für die Finanzintegration im Euroraum

(Index)



- Spürbares Absinken nach der Finanzkrise
- **Banken- und Kapitalmärkte** nach wie vor stark **segmentiert**
- **Geringe private Risikoteilung** im Euroraum erhöht die Notwendigkeit von staatlicher Risikoteilung

Quelle: EZB.

Zur Methodik siehe P. Hoffmann, M. Kremer und S. Zaharia: Financial integration in Europe through the lens of composite indicators, ECB Working Paper No. 2319, 2019.

Weitere Reformen notwendig, um Geldpolitik zu entlasten

	Prinzipien	Lösungen
Marktdisziplin	<ul style="list-style-type: none">• Einheit von Haftung und Kontrolle• Anreizkompatibilität• Fiskalische Disziplin, Regeleinhaltung• Keine Transferunion	<ul style="list-style-type: none">• Glaubwürdige Fiskalregeln mit Sanktionierung• Aufhebung der Privilegierung von Staatsschulden in der Bankenregulierung
Risikoteilung	<ul style="list-style-type: none">• Versicherung gegen gemeinsame und asymmetrische Schocks• Vermeidung von Prozyklizität• Bedeutung „sicherer Wertpapiere“	<ul style="list-style-type: none">• Fiskalkapazität• Europäische Einlagensicherung• „Sichere Wertpapiere“

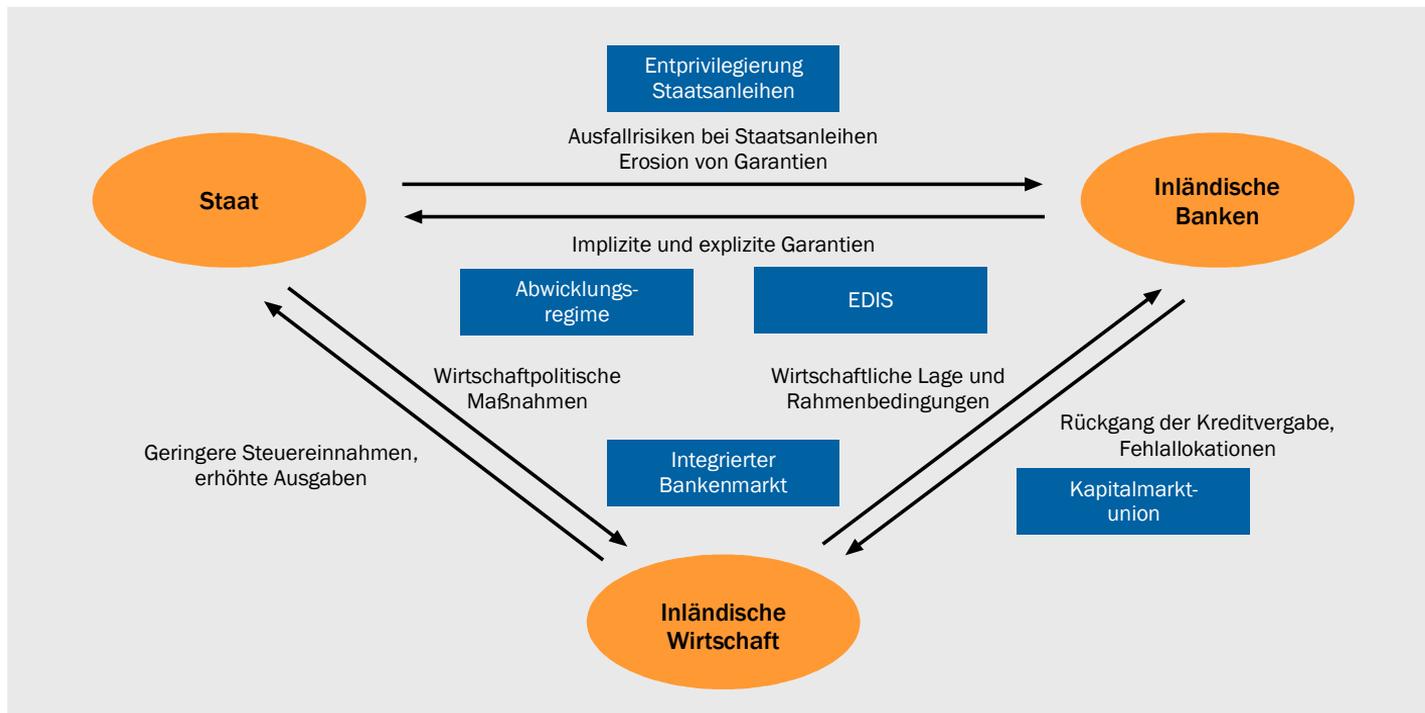
Risikoteilung und Marktdisziplin als Komplemente

- Kein politisches, sondern ein **ökonomisches Argument**
 - Risikoteilung ohne Disziplin führt zu Anreizproblemen (moral hazard) und ist langfristig nicht aufrechtzuerhalten
 - Disziplinierungsmechanismen, die allein auf einer politischen Durchsetzung beruhen, werden häufig nicht umgesetzt
 - Marktdisziplin ohne Mechanismen zur Schockabsorption ist destabilisierend und daher nicht glaubwürdig
 - Marktdisziplin wesentliches Instrument, um Anreize zur Risikoreduzierung zu schaffen

Daher: Notwendigkeit von Risikoteilung und Marktdisziplin

(1) Stärkung der Banken- und Kapitalmarktunion

- Verminderung des **Risikoverbunds zwischen Banken und Staaten**
- Schaffung eines **europäischen Banken- und Kapitalmarkts**



(2) Stärkung der Glaubwürdigkeit des fiskalischen Regelwerks

- Reform des **Stabilitäts- und Wachstumspakts**
 - Derzeitiges Regelwerk ist zu komplex, prozyklisch und schwer durchsetzbar
 - **Ausgabenregel statt Defizitregel:** mehr Flexibilität bei besserer Durchsetzbarkeit
 - Geringeres maximales Ausgabenwachstum, wenn die Verschuldung größer ist als 60% des BIP

(3) Neue Instrumente zur makroökonomischen Stabilisierung

- **Liquiditätslinie des ESM** für qualifizierte Länder
 - Strenge **Ex-ante-Konditionalität**, aber keine Beantragung eines regulären ESM-Programms
 - Breitere Reform des ESM (fiskalischer Backstop, Rolle in wirtschaftlichen Anpassungsprogrammen, Collective Action Clauses)
- **Haushaltsinstrument für Konvergenz und Wettbewerbsfähigkeit (BICC)**
 - Instrument soll Umsetzung von Reformen sowie Investitionen in den Mitgliedstaaten fördern, Konjunktur Stabilisierung nicht primäres Ziel
 - Finanziert aus Mitteln des EU-Haushalts, möglicherweise Aufstockung durch zusätzliche Beiträge der Euro-Staaten
 - BICC aus makroökonomischer Perspektive sehr klein
- **Europäische Kommission: Europäische Arbeitslosenrückversicherung?**

1	Konjunkturelle Lage im Euroraum und die Rolle der Geldpolitik
2	Reform der Euro-Architektur: Fortschritte und Herausforderungen
3	Fazit

Fazit

- Erheblicher Beitrag der EZB zur wirtschaftlichen Erholung im Euroraum
 - **Inflationsdruck** weiterhin **gering**
- **Risiken** haben sich zwar **abgeschwächt**, Verschlechterung der Lage dennoch möglich
- Weitere Reformen notwendig, um die **Geldpolitik** zu **entlasten**
- Reformen sollten Aspekte der **Risikoteilung und Marktdisziplin** umfassen
- **Marktdisziplin** setzt Anreize **zur Risikoreduzierung**
- Ohne weitere Reformen ist der Euroraum **für eine neue Krise unzureichend gewappnet**