



EUROPEAN CENTRAL BANK

EUROSYSTEM

David Sondermann

Principal Economist

Europäische Zentralbank

Generaldirektorat Volkswirtschaft

Abteilung Angebotsseite,

Arbeitsmärkte und Länderanalyse

20 Jahre Euro - Wo steht die Währungsunion?*

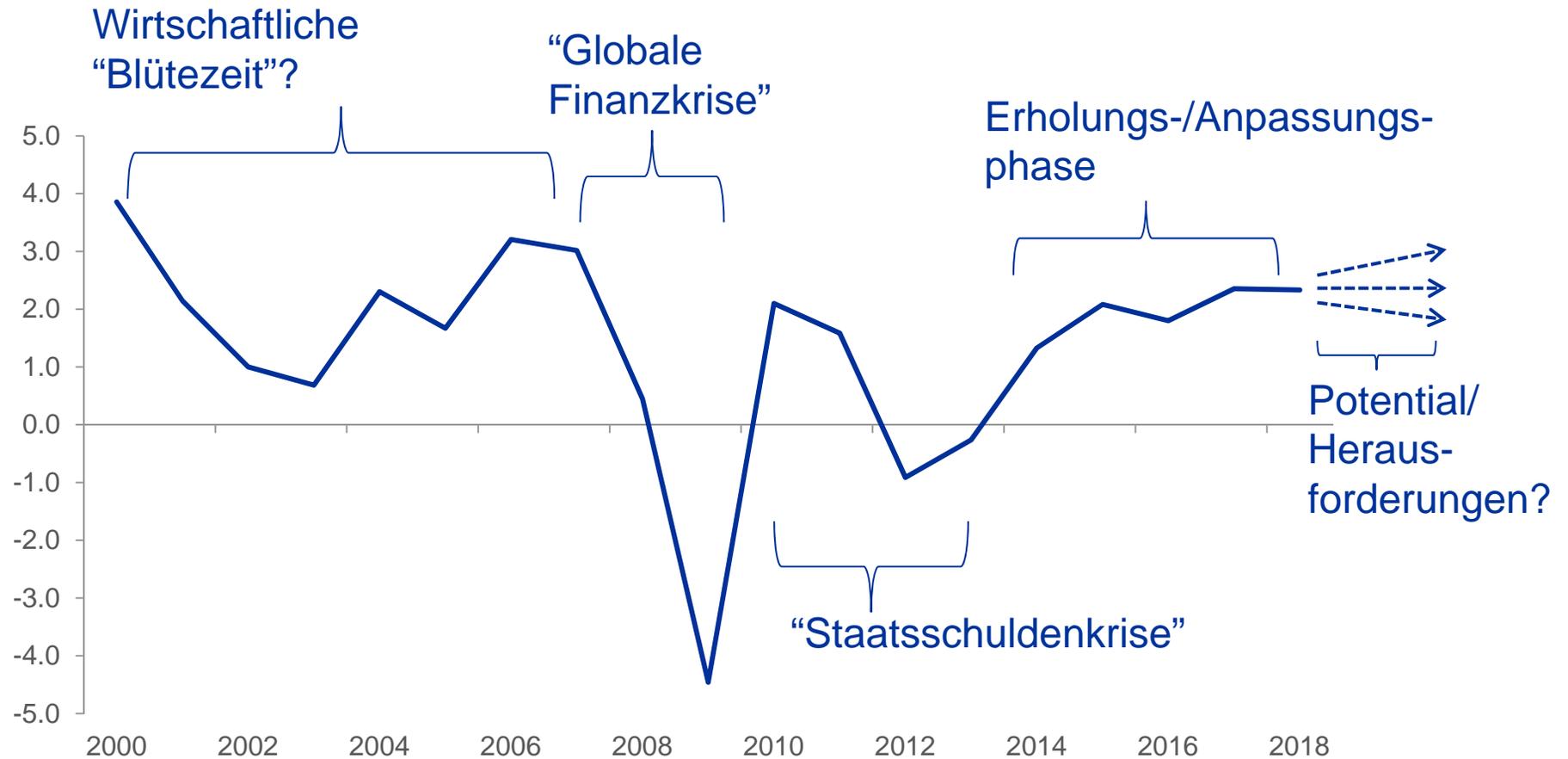
**Makroökonomische Ungleichgewichte,
Wachstumspotential und
Widerstandsfähigkeit des Euroraums**

Münster, 21. November 2018

** Diese Präsentation gibt nicht die Sicht der EZB sondern die des Präsentierenden wieder.*

20 Jahre Wirtschafts- und Währungsunion (WWU)

Wirtschaftswachstum in der Eurozone (in %)



Agenda

- 1 **Wirtschafts- und Finanzpolitik in der Eurozone**
- 2 Makroökonomische Ungleichgewichte und Strukturreformen
- 3 Weitere strukturelle Herausforderungen für die Eurozone

Theoretische Überlegungen für optimale Währungsräume

- **Nationalstaaten geben Anpassungskanäle auf** (nationale Währungen und Geldpolitiken), wenn sie einem Währungsraum beitreten
- Bei länderspezifischen aber auch gemeinsamen **Schocks** sollte das Land **andere Anpassungskanäle** haben.

Wichtige Anpassungskanäle in einer Währungsunion

[ex-ante] **Wahrscheinlichkeit und Stärke des Schocks reduzieren:**

- (i) Solide, antizyklische Fiskalpolitik
- (ii) Wirtschaftliche Strukturen die effiziente Ressourcenallokation sicherstellen

[ex post] **Anpassungskosten nach Schock reduzieren:**

- (i) Anpassungsfähige Strukturen, Faktorenmobilität (Arbeit/Kapital)
- (ii) z.B. Risikoteilung über Finanzmärkte

➤ **Bedeutung von nachhaltiger nationaler Fiskal- und Wirtschaftspolitik**

Geldpolitik

- Gemeinsame Geldpolitik
- Hauptaufgabe:
Preisstabilität
- Zentralbankunabhängigkeit
- Verbot monetärer
Staatsfinanzierung

Wirtschafts- und Fiskalpolitik

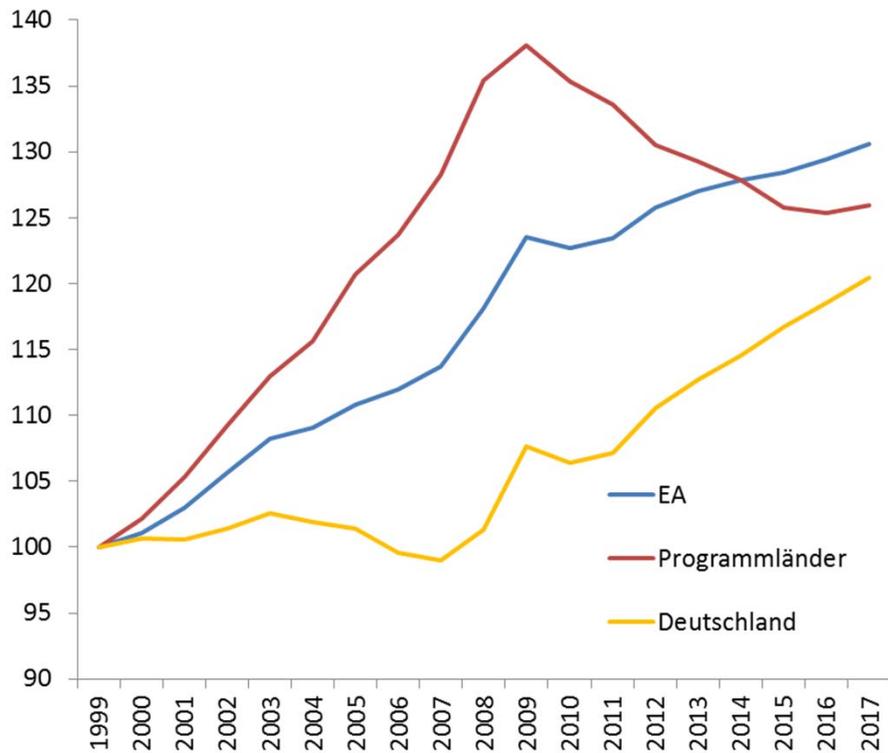
- Kompetenz der
Mitgliedsstaaten
- Aber: Nationale Wirtschafts-
und Fiskalpolitiken
unterliegen den
gemeinsamen Regeln der
Koordinierung

Agenda

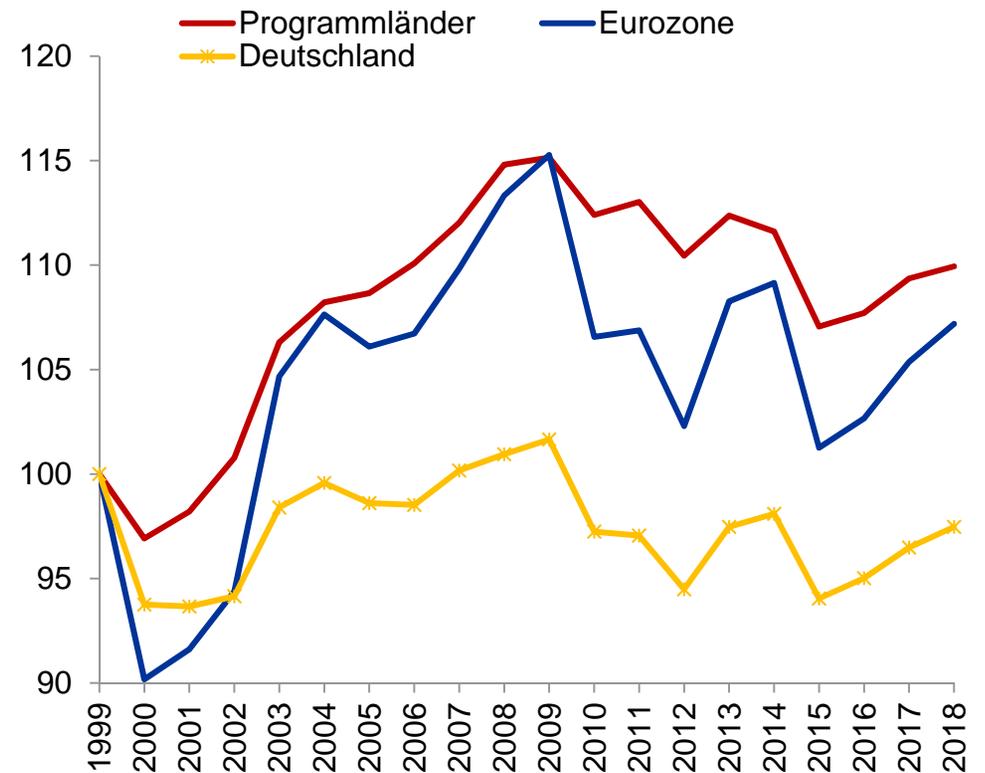
- 1 Wirtschafts- und Finanzpolitik in der Eurozone
- 2 Makroökonomische Ungleichgewichte und Strukturreformen
- 3 Weitere strukturelle Herausforderungen für die Eurozone

Aufbau und Berichtigung makroökonomischer Ungleichgewichte

Lohnstückkosten (1999=100)



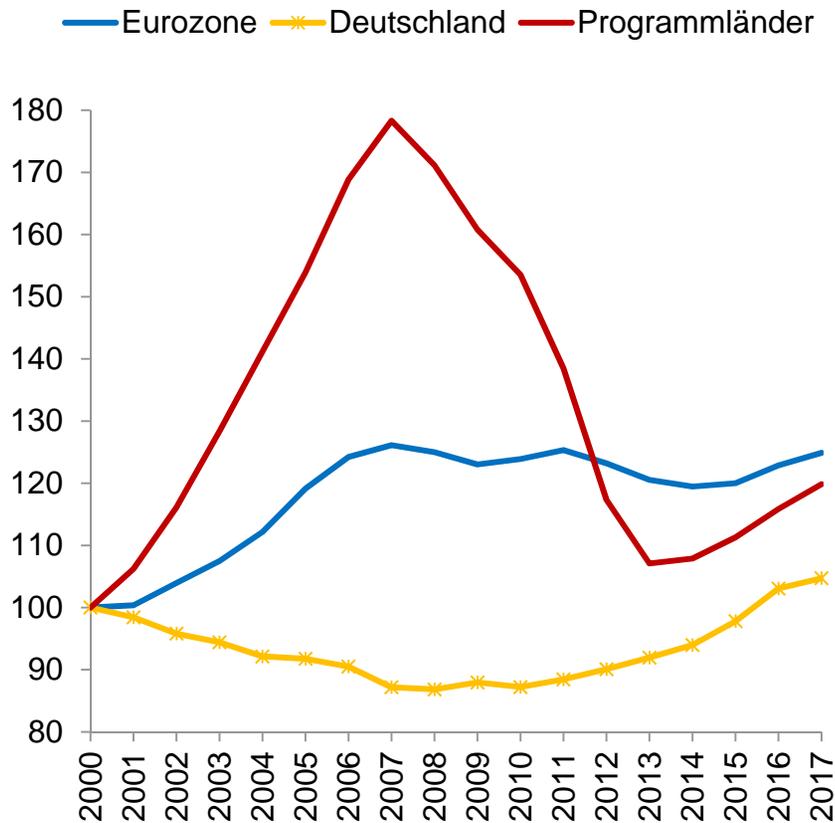
Realer effektiver Wechselkurs (HICP deflationiert)



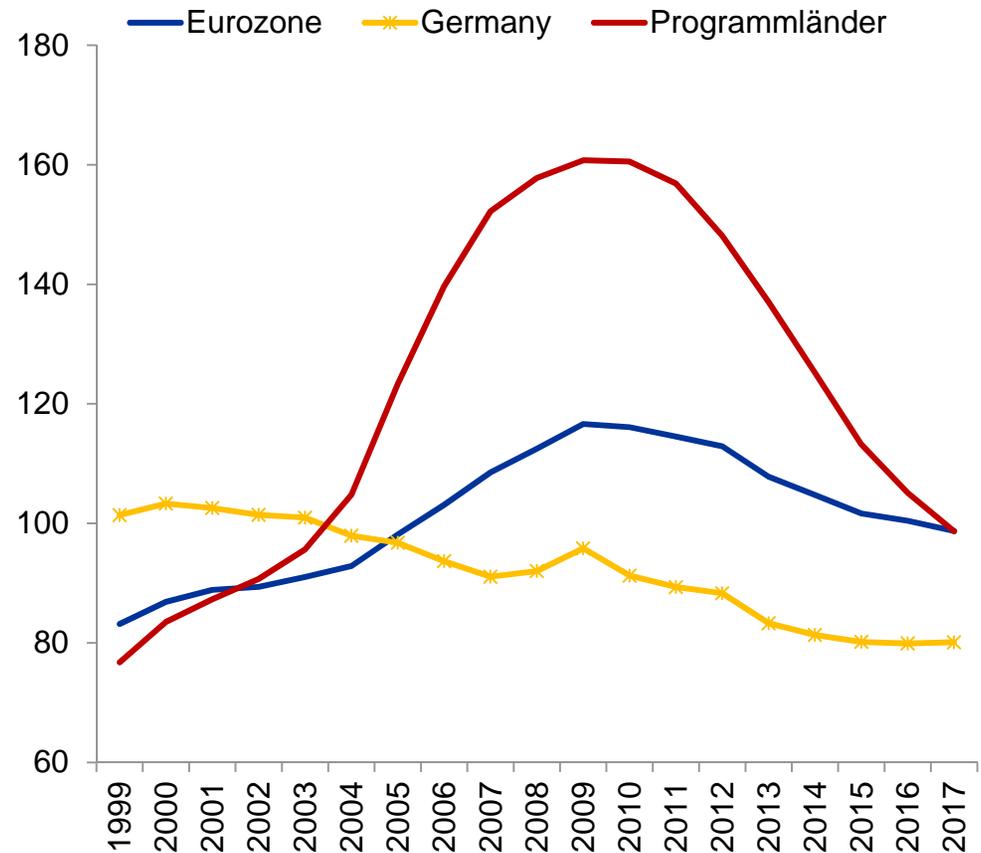
Quelle: EZB. Programmländer beinhalten GR, IE, CY, PT and ES.
BIP-gewichtete Gruppen.

Aufbau und Berichtigung makroökonomischer Ungleichgewichte

Häuserpreise (1999=100)



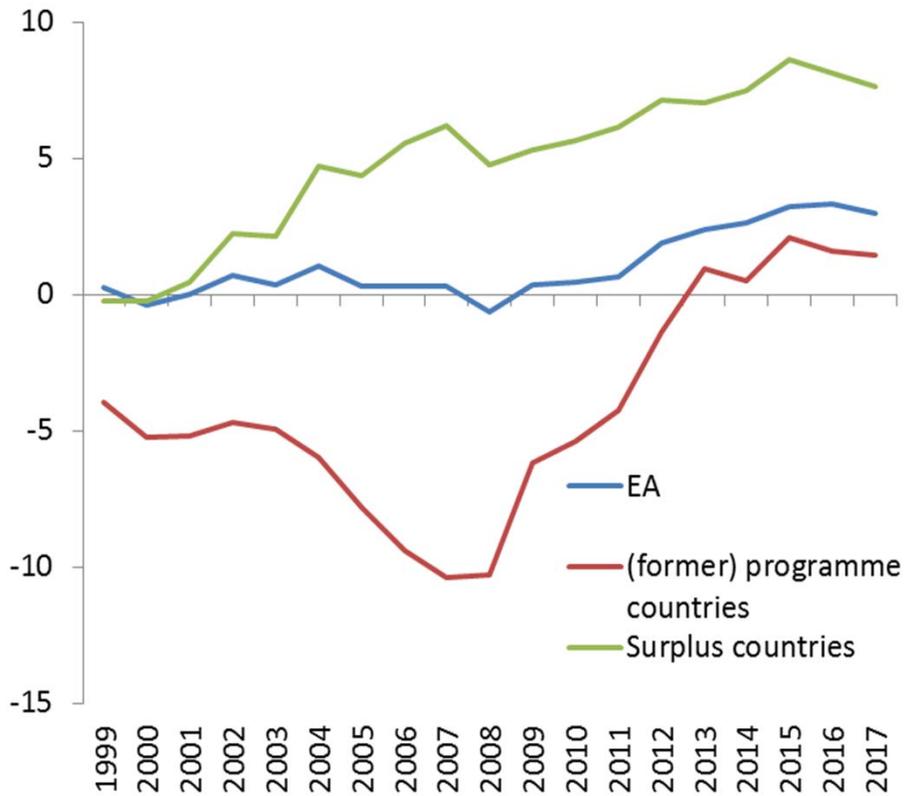
Kredite an den Privatsektor (in % vom BIP)



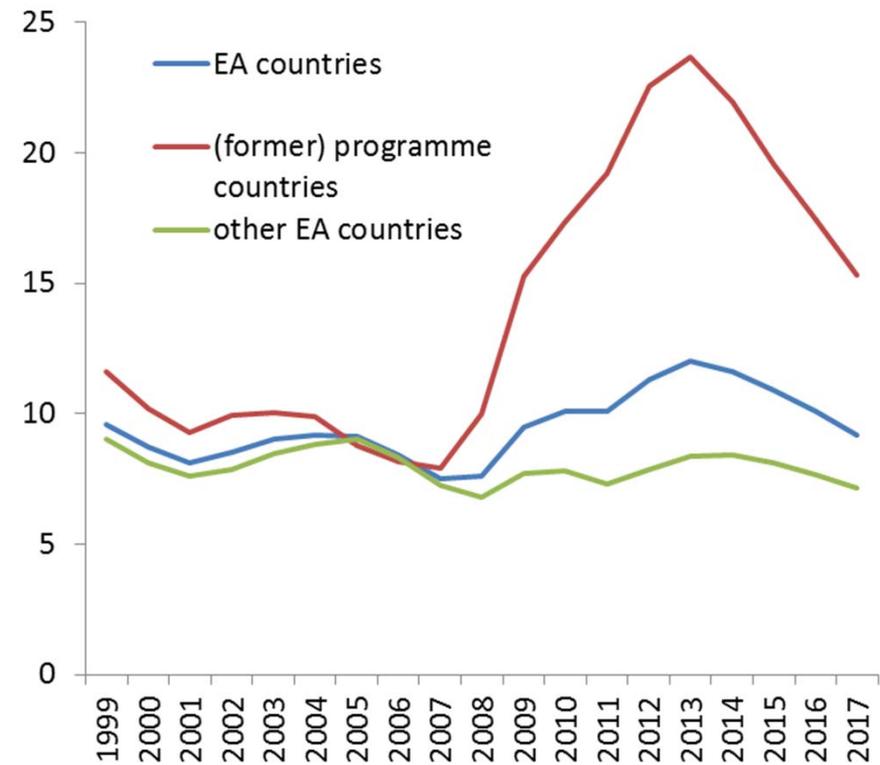
Quelle: EZB. Programmländer beinhalten GR, IE, CY, PT and ES.
BIP-gewichtete Gruppen.

Aufbau und Berichtigung makroökonomischer Ungleichgewichte

Leistungsbilanz (in % vom BIP)



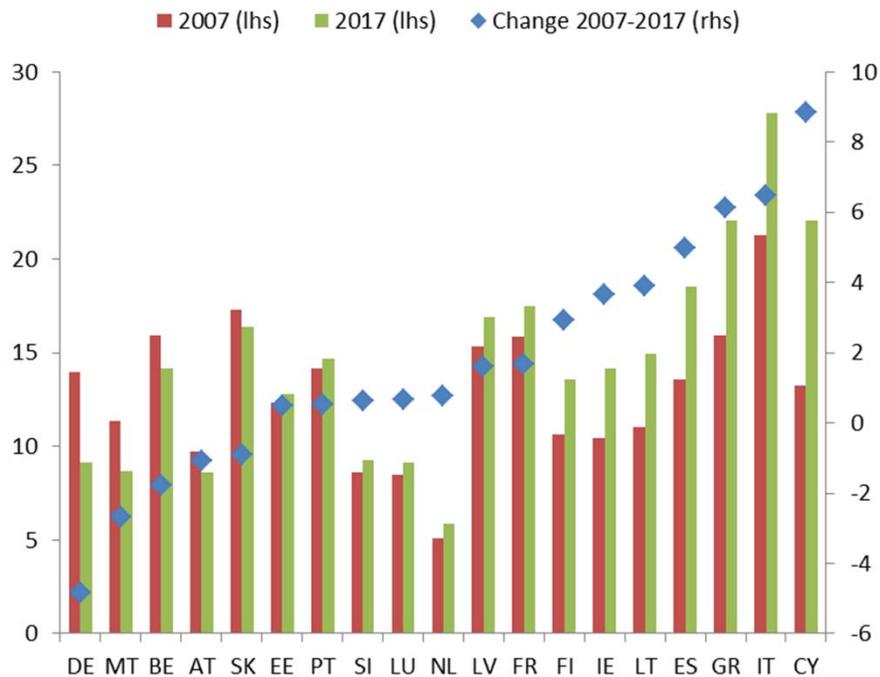
Arbeitslosenquote (in % der Erwerbsbevölkerung)



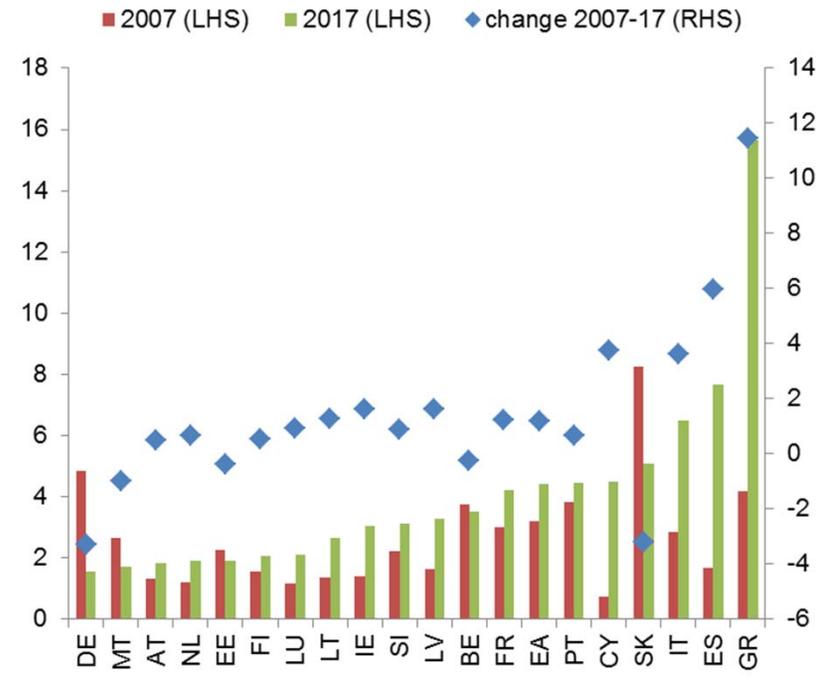
Quelle: EZB, Eurostat. Programmländer beinhalten GR, IE, CY, PT and ES.
BIP-gewichtete Gruppen.

Aufbau und Berichtigung makroökonomischer Ungleichgewichte

Jugendarbeitslosigkeit (in % der Erwerbsbevölkerung)



Langzeitarbeitslosigkeit (in % der Erwerbsbevölkerung)

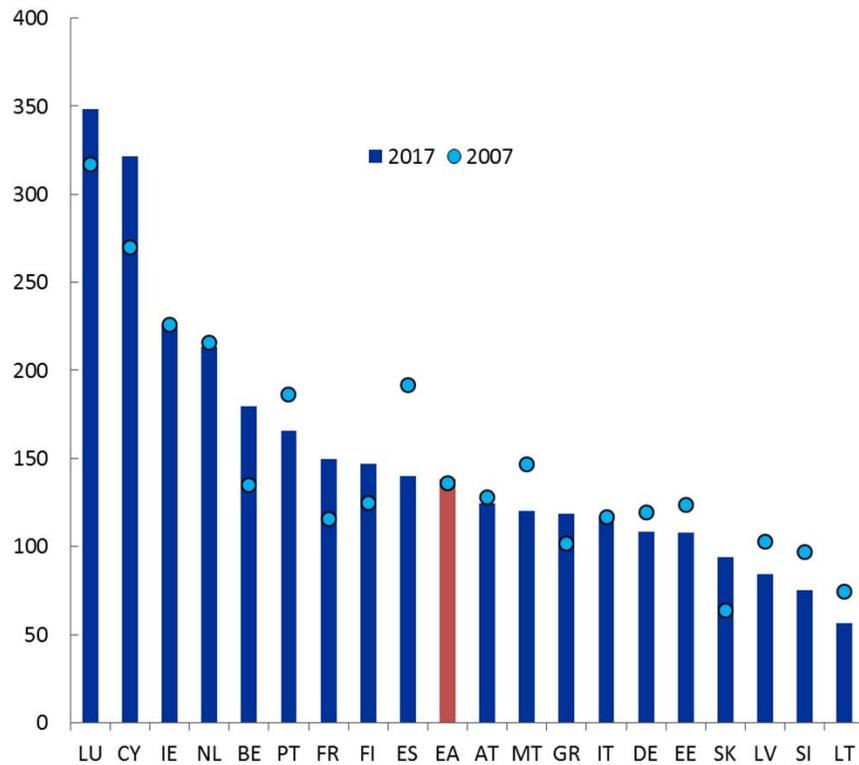


Quelle: LFS

Quelle : LFS

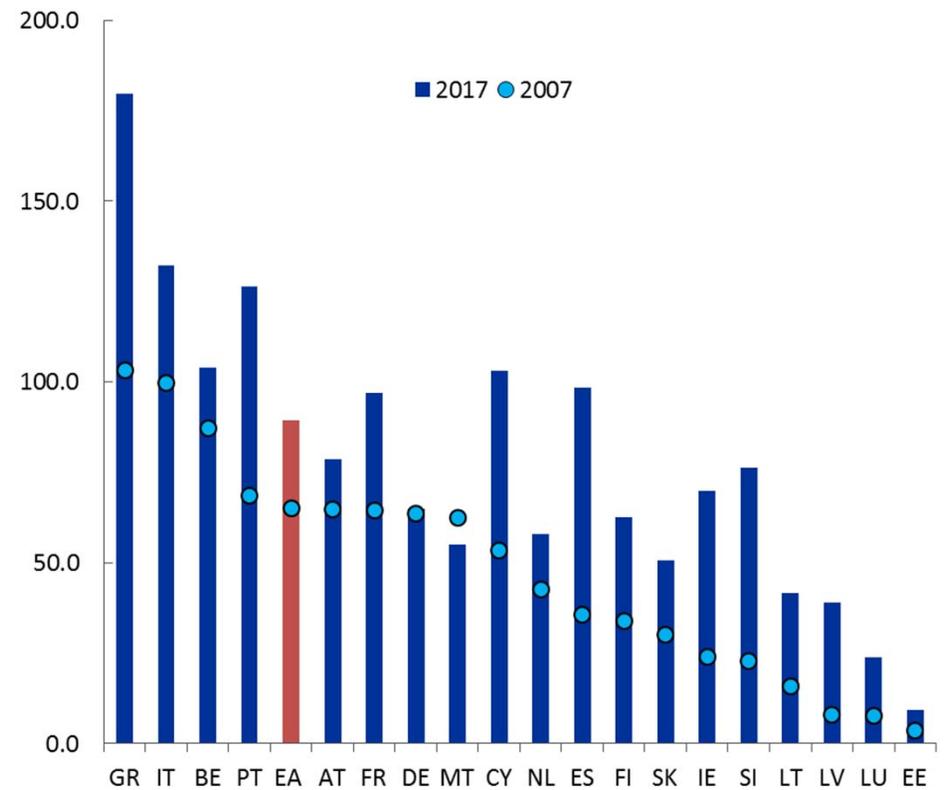
Aber Ungleichgewichte sind noch nicht behoben

Schuldenstand des Privatsektors (in % vom BIP)



Quelle : Eurostat, ECB

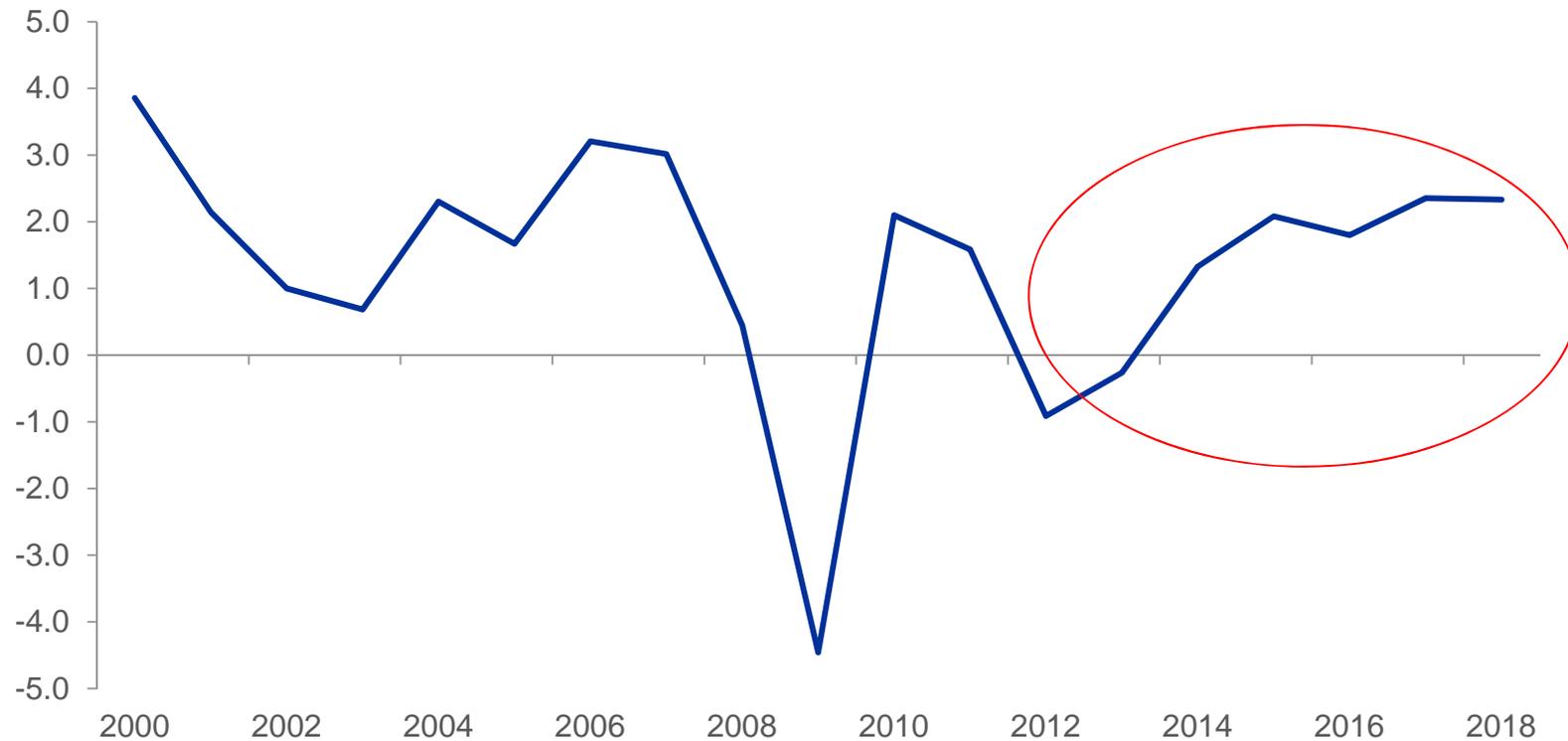
Schuldenstand des Staates (in % vom BIP)



Quelle : Eurostat, ECB

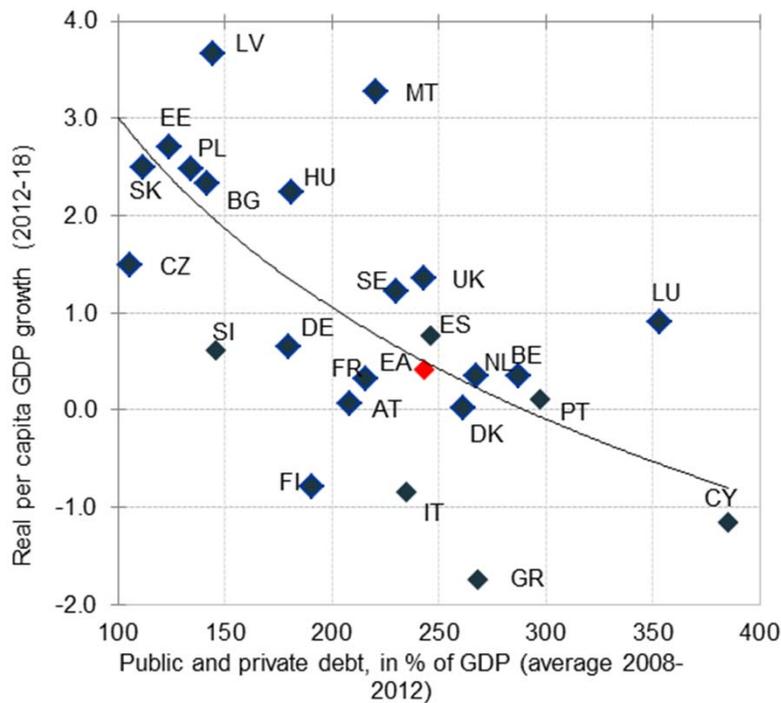
Wieviel der Anpassung war zyklisch, wieviel strukturell?

Wirtschaftswachstum in der Eurozone (in %)

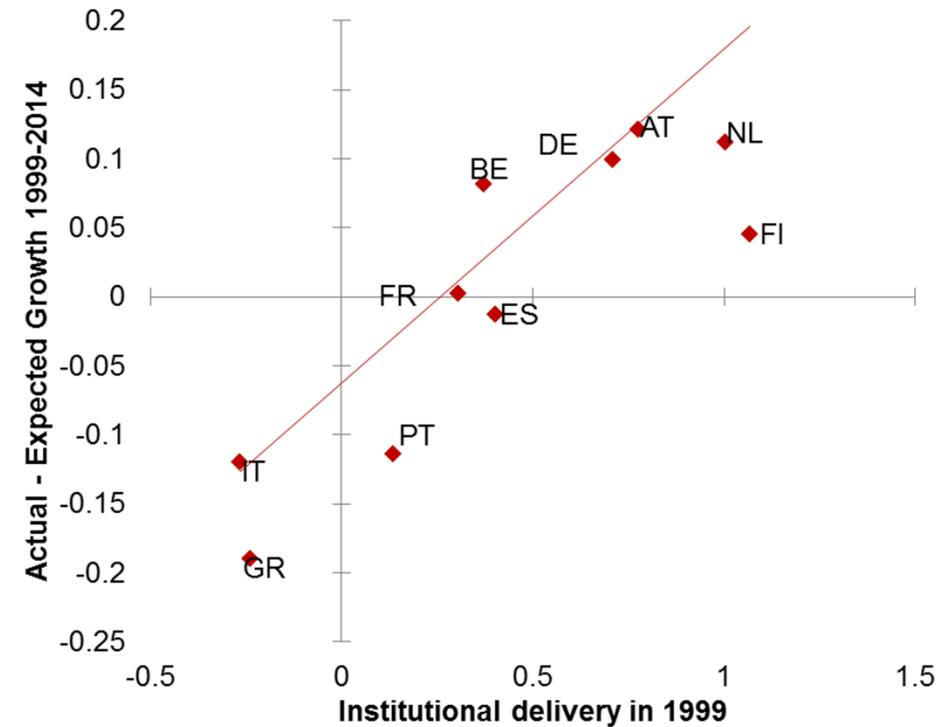


Schuldenstand und ineffiziente Strukturen belasten Wachstum

Hohe Schuldenstände mit geringem Wachstum korreliert



Gut funktionierende Institutionen und Wachstum korreliert



Source: Institutional quality is measured as an average of the four World Bank Worldwide Governance Indicators (government effectiveness, rule of law, regulatory quality, and control of corruption). In the y-axis expected growth is the outcome of a simple catching-up regression, where the average per capita GDP growth between 1999 and 2014 depends solely on the level of GDP per capita in 1999 and a constant.

Volkswirtschaftliche Strukturen in WWU Ländern nicht gleichermaßen effizient

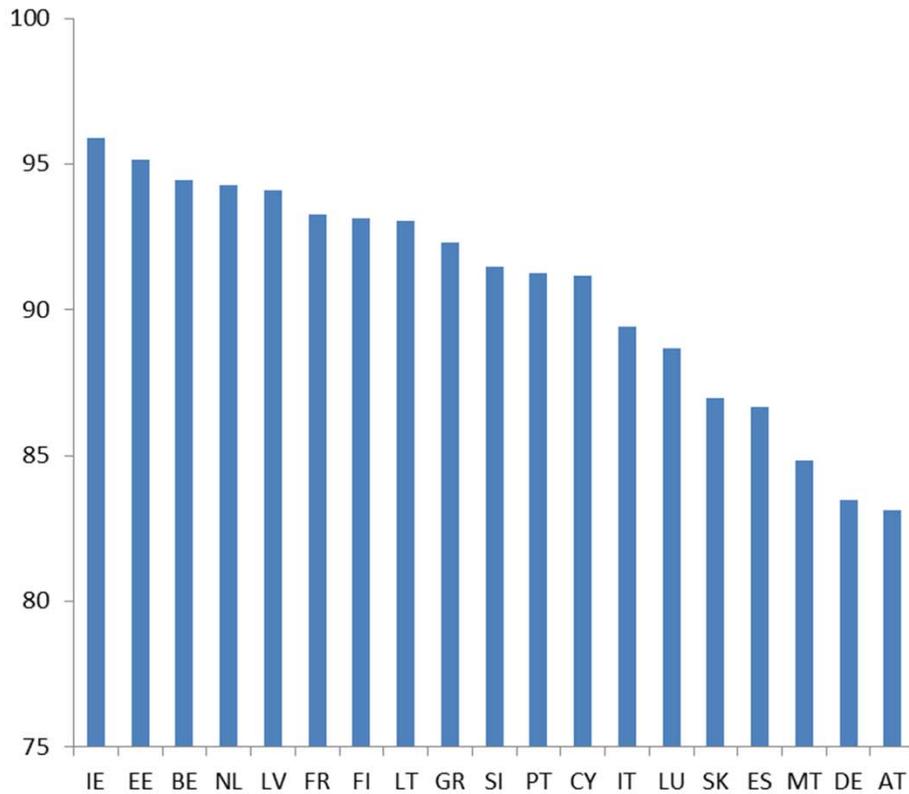
Länder mit niedriger Arbeitslosigkeit haben im Durchschnitt besser funktionierende wirtschaftliche Strukturen

	Low unemployment					High unemployment				
	AT	DE	NL	GB	DK	SK	LV	PT	GR	ES
average unemployment rate 2007-2015	5.29	5.30	6.20	6.80	6.94	12.97	13.27	13.57	22.51	22.63
Product market										
Network sector regulations	Green	Green	Green	Green	Green	Yellow	na	Yellow	Yellow	Yellow
Broader product market regulations	Green	Orange	Green	Green	Green	Green	Red	Orange	Red	Yellow
Retail regulations	Yellow	Red	Green	Orange	Orange	Orange	Green	Yellow	Red	Red
Regulated professions	Yellow	Yellow	Green	Orange	Green	Yellow	na	Red	Red	Yellow
Labour market										
Active Labour Market policies	Orange	Orange	Green	Yellow	Green	Red	Red	Orange	na	Orange
Employment protection legislation	Orange	Orange	Yellow	Green	Orange	Orange	Red	Red	Red	Red
Net replacement rate	Yellow	Orange	Orange	Orange	Red	Green	Orange	Orange	Green	Red
Tax wedge	Orange	Red	Orange	Green	Green	Orange	Yellow	Orange	Yellow	Yellow
Bargaining level	Yellow	Yellow	Yellow	Orange	Yellow	Yellow	Orange	Yellow	Yellow	Yellow
Minimum wage setting	Green	Orange	Orange	Orange	Green	Red	Red	Red	Orange	Yellow
Framework conditions/institutions										
Doing business	Orange	Orange	Orange	Green	Green	Yellow	Orange	Yellow	Red	Yellow
Voice and Accountability	Green	Orange	Orange	Green	Green	Red	Red	Red	Red	Yellow
Political Stability	Orange	Orange	Green	Red	Orange	Green	Red	Red	Red	Red
Governments Effectiveness	Orange	Green	Green	Orange	Green	Red	Red	Red	Red	Yellow
Regulatory Quality	Orange	Orange	Green	Orange	Green	Red	Yellow	Red	Red	Red
Rule of Law	Green	Orange	Green	Orange	Green	Red	Red	Yellow	Red	Yellow
Absence of Corruption	Orange	Green	Green	Orange	Green	Red	Red	Yellow	Red	Yellow

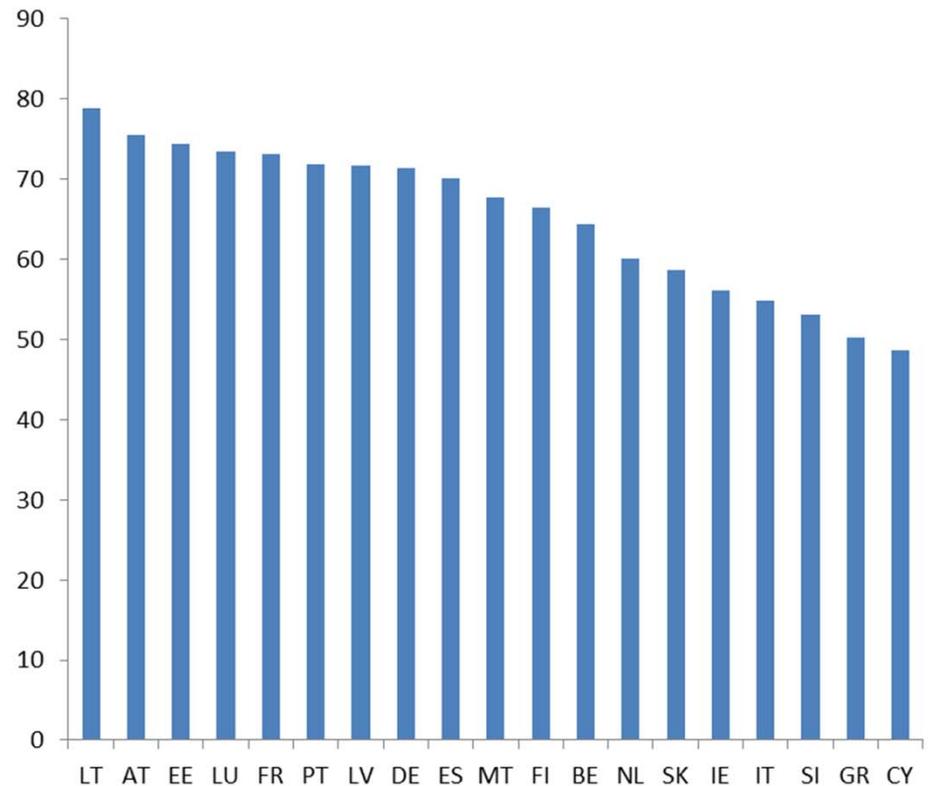
Sources: Dias Da Silva and Sondermann (2017), Structural Reform Benchmarking, mimeo.

Volkswirtschaftliche Strukturen in WWU Ländern nicht gleichermaßen effizient

Aufwand einer Firmengründung
(Abstand zum Optimum = 100)



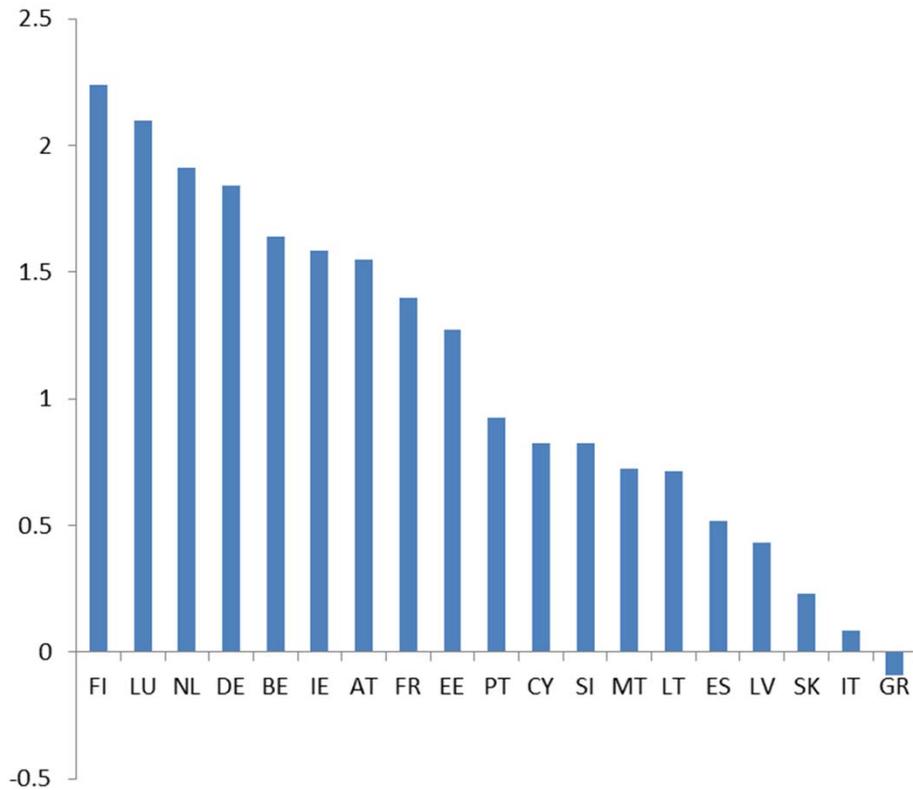
Durchsetzung eines vertraglichen Anspruchs
(Abstand zum Optimum = 100)



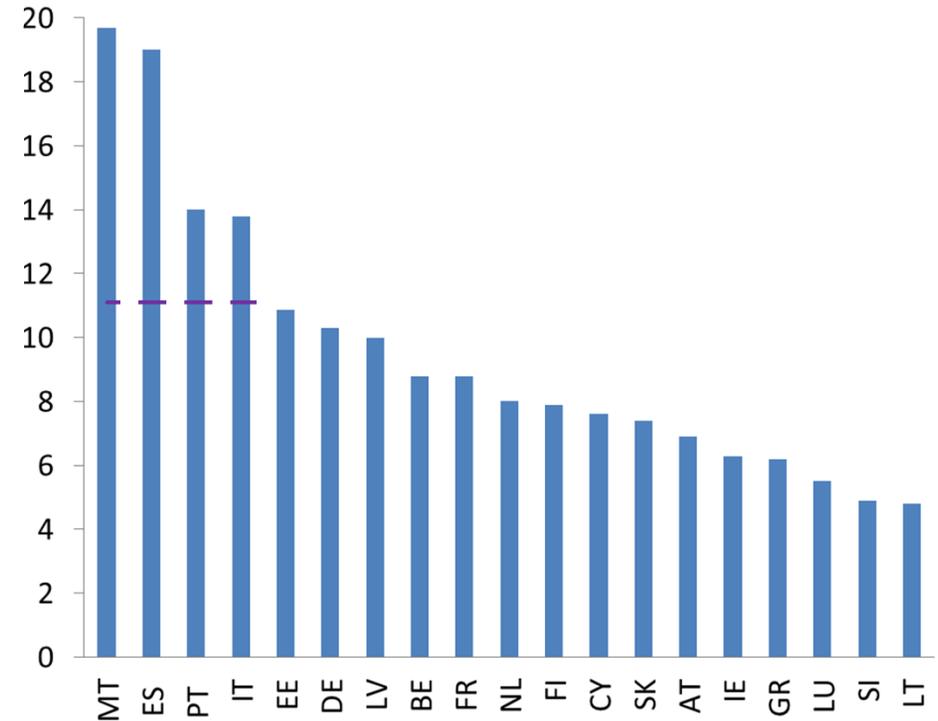
Quelle: Weltbank

Volkswirtschaftliche Strukturen in WWU Ländern nicht gleichermaßen effizient

Geringe Korruption
(Index, hoch = wenig Korruption)



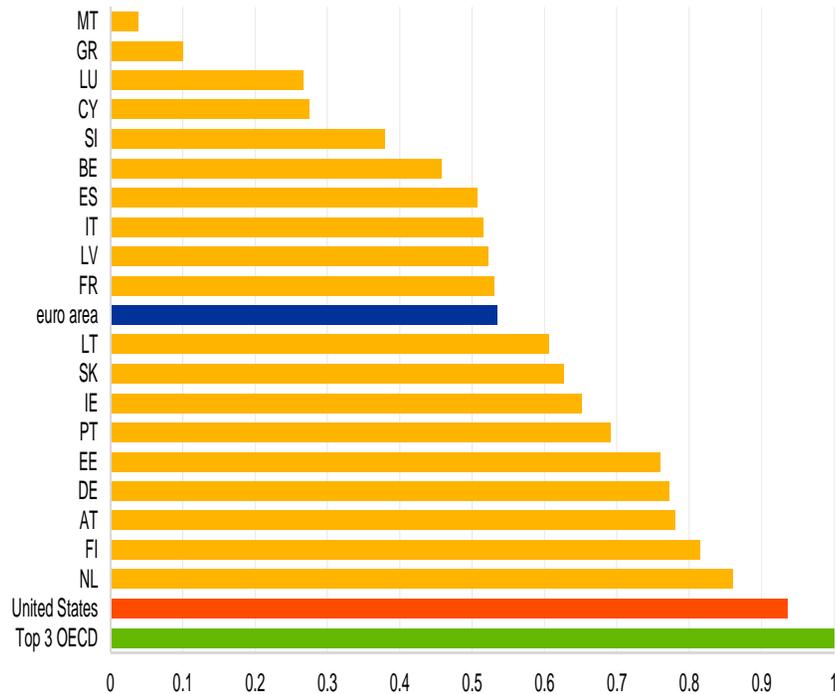
Schulabrecherquote
(in % der Bevölkerung 18-24)



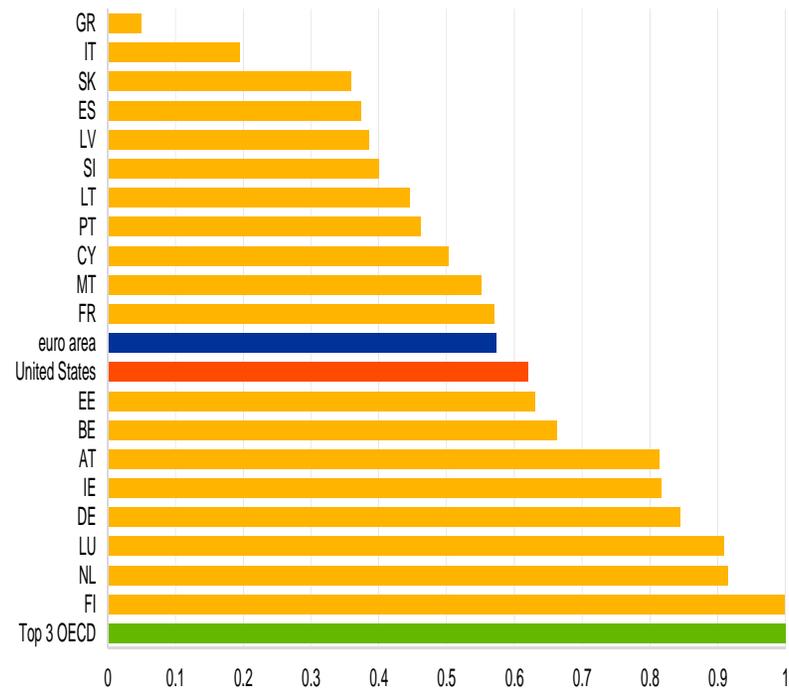
Quelle: Weltbank und Kommission

Volkswirtschaftliche Strukturen in WWU Ländern nicht gleichermaßen effizient

Arbeitsmarkteffizienz
(1 = sehr effizient)



Produktmarkteffizienz
(1 = sehr effizient)



Notes: Composite indicator covering the two standardised indices, averaged, and rescaled to rank between 0 and 1 (frontier).

Left: "Top 3 OECD" comprises New Zealand, the United Kingdom and Denmark. Sources: Latest OECD EPL, GCI and Fraser institute indicators of labour market efficiency and own calculations

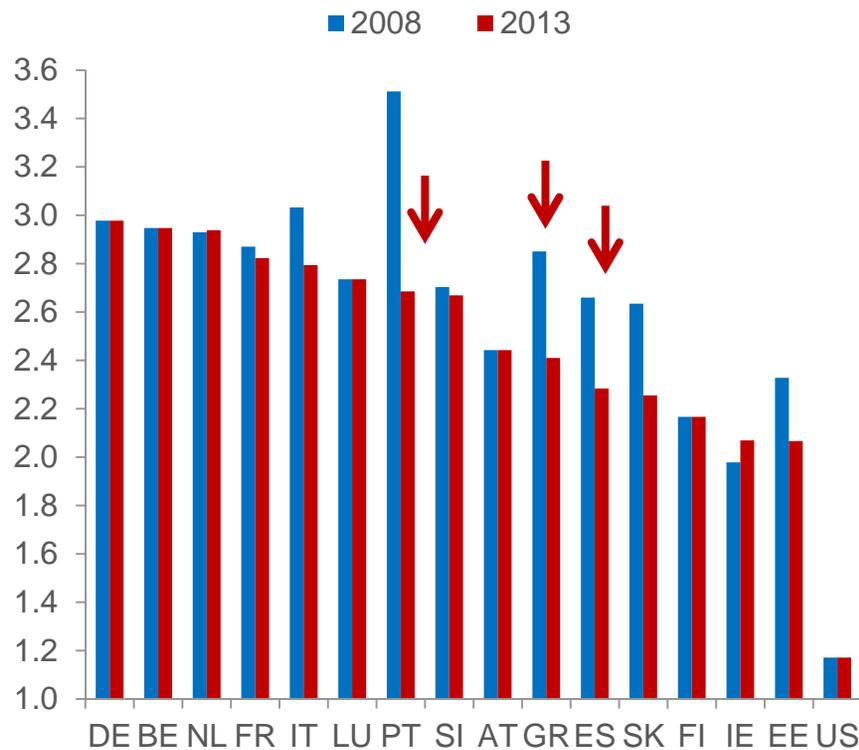
Right: "Top 3 OECD" comprises New Zealand, the United Kingdom and Denmark.

Sources: Latest OECD EPL, GCI and Fraser institute indicators of labour market efficiency and own calculations.

Wichtige Reformen vor allem in Ländern unter Programmen

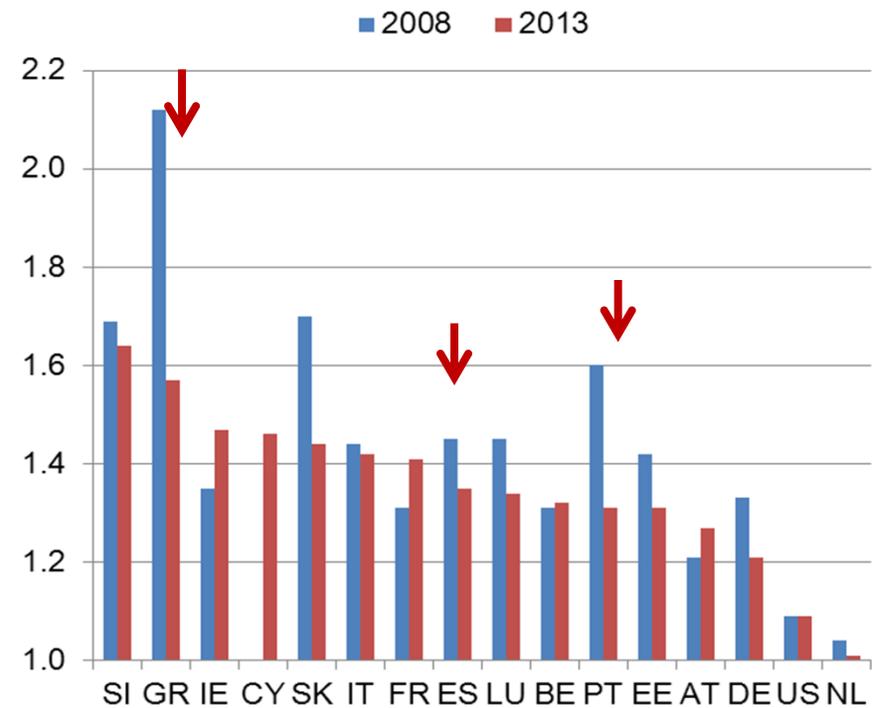
Arbeitsmarktregulierung

(Index: 1 (wenig) bis 6 (starke Regulierung))



Produktmarktregulierung

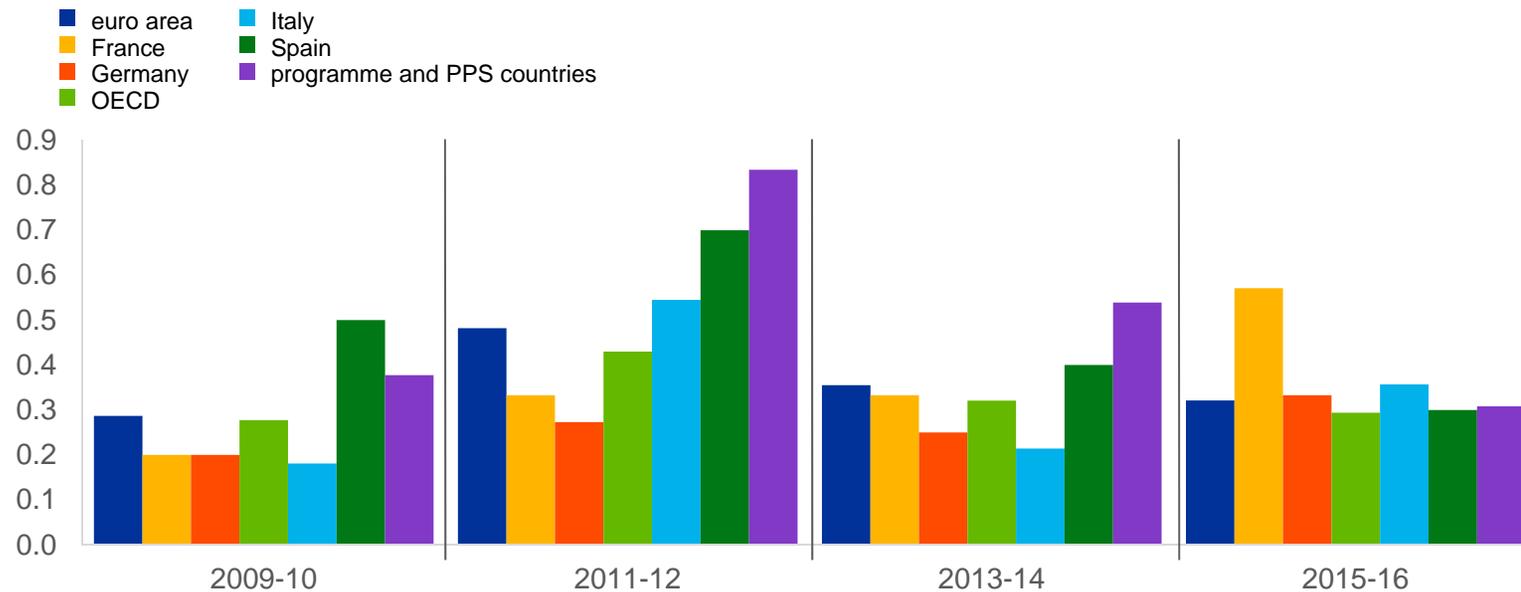
(Index: 1 (wenig) bis 6 (starke Regulierung))



Source: OECD

Aber insgesamt nur wenig Strukturreformen in WWU Ländern

Implementierung von OECD „Going for Growth“ Reformvorschlägen

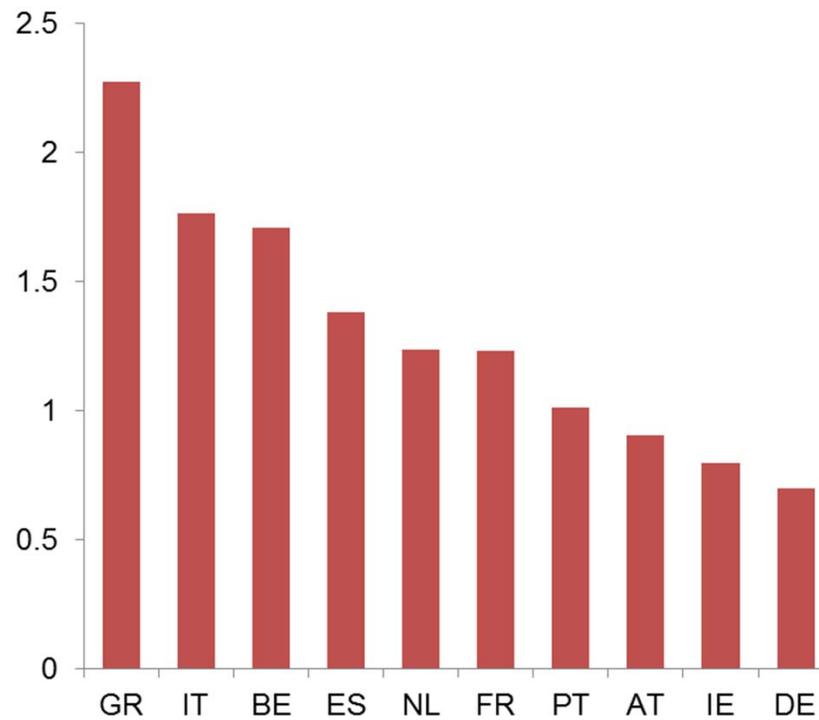


Quelle: OECD.

Strukturreformen könnten Wachstum beschleunigen...

...über höhere Investitionen

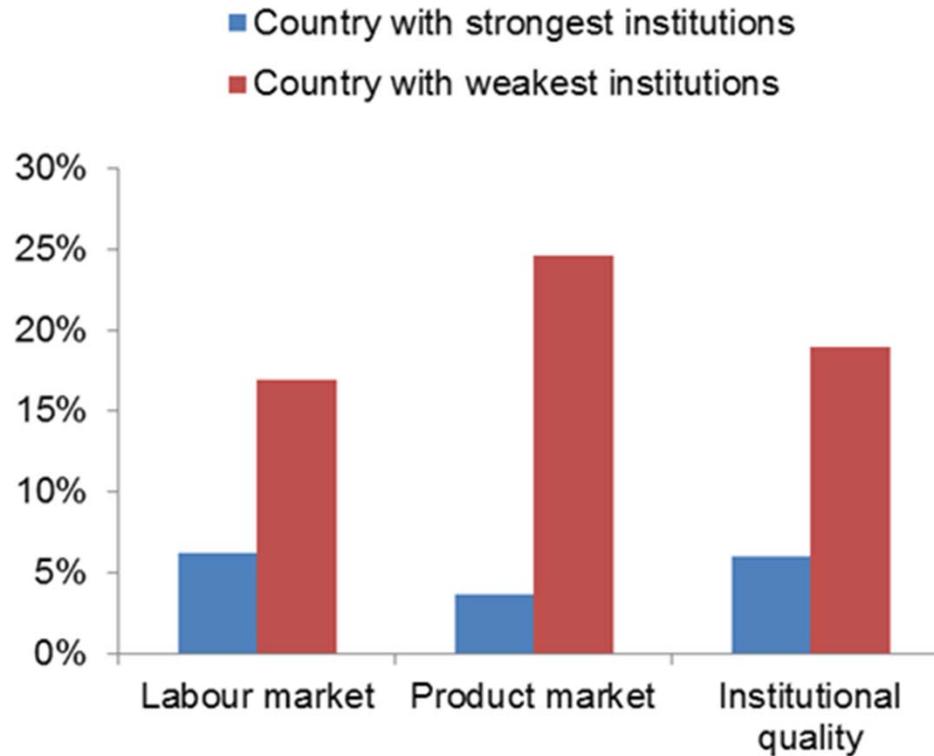
Höheres Wachstum von Investitionen (in Prozentpunkten) wenn die wirtschaftlichen Strukturen signifikant verbessert würden*



Sources: Consolo, Langiulli, Sondermann (2018), Business investment in euro area countries: the role of institutions and debt overhang, Applied Economics Letters. Note: Significant means closing half of the gap to the best performers

...und die WWU Länder abwehrfähig machen

Wahrscheinlichkeit einer Krise*



Source: Sondermann (2018), Towards more resilient economies, Journal of Policy Modeling,
Notes: * Crisis is a GDP fall of on average below 3% in a given year.

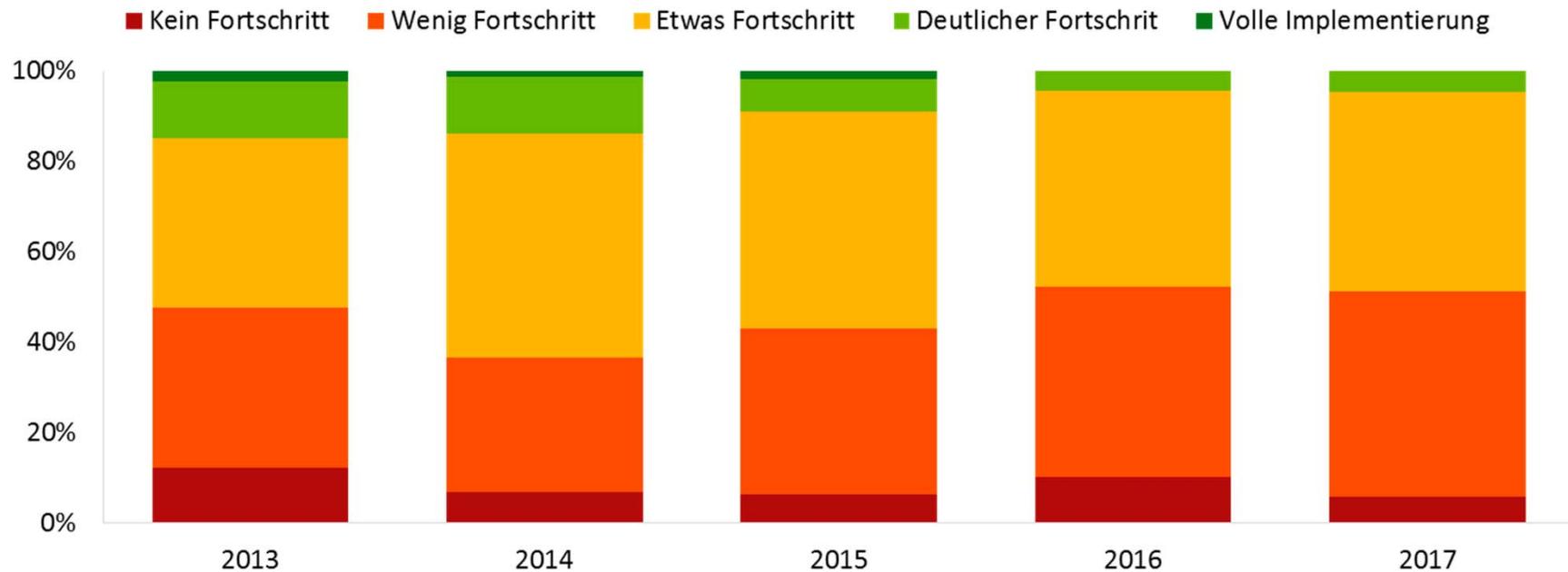
Koordination von Wirtschafts- und Fiskalpolitiken in der WWU

- Stabilitäts- und Wachstumspakt soll für solide und antizyklischen Fiskalpolitik zwischen den Mitgliedsstaaten sorgen (präventiver und korrekativer Teil)
- Länderspezifische Reformvorschläge (Entwurf von der Kommission, Unterstützung durch den Rat) sollen Politikfelder herausgreifen in denen wirtschaftliche Strukturen der Länder nicht wachstumsfreundlich sind.
- Makroökonomisches Ungleichgewichtsverfahren (MIP, seit 2012) soll eine geordnete Anpassung bestehender Ungleichgewichte ermöglichen und verhindern, dass neue Ungleichgewichte entstehen.

Ist die Koordination von Wirtschaftspolitiken ausreichend?

Fortschritt bei den vom Rat verabschiedeten länderspezifischen Reformvorschlägen (CSRs)

(Anteil an gesamten Reformvorschlägen über alle EU Mitgliedsstaaten hinweg)



Sources: European Commission. Note: Countries under a macroeconomic adjustment programme don't receive CSRs.

Ist die Koordination von Wirtschaftspolitiken ausreichend?

Präventiver Teils des SGP

Structural budget balance (% of GDP)

		Structural net lending (+) / net borrowing (-) (in % of GDP)													
	<i>MTO 2017</i>	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Belgium	0.0	-1.4	-0.9	-1.4	-1.4	-2.2	-3.9	-3.9	-4.0	-3.5	-3.1	-2.9	-2.2	-2.1	-1.3
Germany	-0.5	-2.9	-2.2	-1.7	-0.8	-0.8	-0.7	-1.9	-1.1	-0.1	0.3	1.1	1.1	1.1	1.5
Estonia	-0.5	1.4	-0.1	-1.3	-1.6	-4.5	-1.0	0.2	0.1	0.0	-0.6	0.0	0.0	-0.4	-1.2
Ireland	-0.5	1.7	1.3	1.6	-2.1	-8.0	-9.6	-9.0	-8.1	-6.5	-4.4	-3.6	-1.5	-0.8	-0.1
Greece	0.0	-7.7	-5.2	-7.4	-7.8	-9.7	-14.7	-9.8	-5.8	0.5	2.6	2.4	2.2	4.4	4.0
Spain	0.0	-0.1	0.3	1.0	0.6	-4.7	-8.6	-7.0	-6.3	-3.1	-1.7	-1.5	-2.4	-3.3	-3.0
France	-0.4	-4.8	-4.7	-4.2	-4.7	-4.4	-6.2	-5.9	-5.0	-4.3	-3.4	-3.0	-2.7	-2.6	-2.1
Italy	0.0	-5.3	-5.0	-4.3	-3.1	-3.6	-3.8	-3.3	-3.3	-1.3	-0.7	-0.8	-0.6	-1.4	-1.7
Cyprus	0.0	-5.1	-3.4	-1.7	2.2	-0.7	-6.3	-4.8	-4.9	-3.9	-0.7	3.3	1.7	1.2	1.4
Latvia	-1.0	-1.8	-2.0	-3.3	-4.3	-6.0	-4.6	-2.3	-2.1	-0.4	-0.9	-1.1	-1.5	-0.3	-1.2
Lithuania	-1.0	-2.3	-1.9	-2.3	-3.2	-5.3	-6.9	-3.1	-3.3	-2.3	-1.9	-1.4	-0.7	-0.3	-0.6
Luxembourg	-0.5	-0.9	-0.2	0.6	1.5	2.6	1.7	0.5	1.6	2.6	2.8	1.9	1.6	1.8	1.8
Malta	0.0	-6.1	-4.2	-3.3	-3.5	-5.8	-3.6	-3.1	-1.9	-2.7	-1.7	-2.6	-2.5	0.5	3.5
Netherlands	-0.5	-0.8	0.6	0.5	-1.0	-0.7	-4.2	-3.5	-3.4	-2.0	-0.7	-0.4	-0.9	0.8	0.5
Austria	-0.5	-0.7	-1.3	-1.8	-1.9	-1.9	-2.7	-3.2	-2.6	-1.9	-1.7	-0.7	-0.1	-0.9	-0.6
Portugal	0.3	-5.9	-6.1	-4.5	-3.8	-4.6	-8.5	-8.5	-6.7	-3.6	-3.1	-1.8	-2.3	-2.0	-1.1
Slovenia	0.3	-2.5	-1.9	-2.5	-2.6	-4.6	-4.7	-4.3	-4.5	-1.6	-1.2	-2.1	-1.3	-1.1	-0.6
Slovakia	-0.5	-2.1	-2.2	-4.0	-4.3	-4.9	-7.8	-7.1	-4.2	-3.6	-1.6	-2.1	-2.2	-2.0	-1.0
Finland	-0.5	2.6	2.9	3.2	2.7	2.4	0.5	-1.1	-0.8	-1.1	-1.1	-1.5	-0.9	-0.7	-0.1
Euro area *	-0.3	-3.1	-2.8	-2.3	-2.2	-3.0	-4.5	-4.2	-3.5	-2.0	-1.3	-0.9	-0.8	-0.8	-0.6

Sources: European Commission's spring 2018 economic forecast, figures prior to 2010 are from Spring 2014 vintage of forecasts

(*) Euro area implied MTO

Ist die Koordination von Wirtschaftspolitiken ausreichend?

Korrektiver Teils des SGP

Budget balance (% of GDP)

	Net lending (+) / net borrowing (-) (in % of GDP)													
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Belgium	-0.2	-2.8	0.2	0.1	-1.1	-5.4	-4.0	-4.1	-4.2	-3.1	-3.1	-2.5	-2.5	-1.0
Germany	-3.7	-3.4	-1.7	0.2	-0.2	-3.2	-4.2	-1.0	0.0	-0.1	0.5	0.8	1.0	1.3
Estonia	2.4	1.1	2.9	2.7	-2.7	-2.2	0.2	1.2	-0.3	-0.2	0.7	0.1	-0.3	-0.3
Ireland	1.3	1.6	2.8	0.3	-7.0	-13.8	-32.1	-12.7	-8.0	-6.1	-3.6	-1.9	-0.5	-0.3
Greece	-8.8	-6.2	-5.9	-6.7	-10.2	-15.1	-11.2	-10.3	-8.9	-13.2	-3.6	-5.7	0.6	0.8
Spain	0.0	1.2	2.2	1.9	-4.4	-11.0	-9.4	-9.6	-10.5	-7.0	-6.0	-5.3	-4.5	-3.1
France	-3.6	-3.3	-2.4	-2.6	-3.3	-7.2	-6.9	-5.2	-5.0	-4.1	-3.9	-3.6	-3.4	-2.6
Italy	-3.5	-4.1	-3.5	-1.5	-2.6	-5.2	-4.2	-3.7	-2.9	-2.9	-3.0	-2.6	-2.5	-2.3
Cyprus	-3.7	-2.2	-1.0	3.2	0.9	-5.4	-4.7	-5.7	-5.6	-5.1	-9.0	-1.3	0.3	1.8
Latvia	-0.9	-0.4	-0.5	-0.5	-4.2	-9.1	-8.7	-4.3	-1.2	-1.2	-1.5	-1.4	0.1	-0.5
Lithuania	-1.4	-0.3	-0.3	-0.8	-3.1	-9.1	-6.9	-8.9	-3.1	-2.6	-0.6	-0.2	0.3	0.5
Luxembourg	-1.3	0.1	1.9	4.2	3.3	-0.7	-0.7	0.5	0.3	1.0	1.3	1.4	1.6	1.5
Malta	-4.3	-2.6	-2.5	-2.1	-4.2	-3.2	-2.4	-2.4	-3.5	-2.4	-1.8	-1.1	1.0	3.9
Netherlands	-1.7	-0.3	0.2	0.2	0.2	-5.4	-5.0	-4.3	-3.9	-2.4	-2.3	-2.1	0.4	1.1
Austria	-4.8	-2.5	-2.5	-1.4	-1.5	-5.3	-4.4	-2.6	-2.2	-2.0	-2.7	-1.0	-1.6	-0.7
Portugal	-6.2	-6.2	-4.3	-3.0	-3.8	-9.8	-11.2	-7.4	-5.7	-4.8	-7.2	-4.4	-2.0	-3.0
Slovenia	-2.0	-1.3	-1.2	-0.1	-1.4	-5.8	-5.6	-6.7	-4.0	-14.7	-5.5	-2.9	-1.9	0.0
Slovakia	-2.3	-2.9	-3.6	-1.9	-2.4	-7.8	-7.5	-4.3	-4.3	-2.7	-2.7	-2.7	-2.2	-1.0
Finland	2.2	2.6	3.9	5.1	4.2	-2.5	-2.6	-1.0	-2.2	-2.6	-3.2	-2.8	-1.8	-0.6
Euro area	-3.0	-2.6	-1.5	-0.7	-2.2	-6.3	-6.2	-4.2	-3.7	-3.0	-2.5	-2.0	-1.5	-0.9

Sources: European Commission's spring 2018 economic forecast

Prozess der weiteren Stärkung des Regelwerkes

Beispiel: Vorschläge des “Fünf Präsidenten Reports” (2015):

- **Stärkung der MIP:** Anwendung des korrektiven Teils wenn Länder exzessive Ungleichgewichte aufweisen;
- Gründung **National Productivity Boards** die das Bewusstsein für Reformen schaffen;
- Könnten **finanzielle Anreize für Strukturreformen** funktionieren?
- Initiieren eines **“bindenden Konvergenzprozesses zu abwehrfähigeren Strukturen”**

Unter welchen Bedingungen haben Länder Reformen durchgeführt?

Regressionsanalyse zu Determinanten von Strukturreformen (1970-2017)

	Labour market reforms	Product market reforms	Reforms on framework conditions	Reforms on FDI barriers
Depth of recession	+			+
Unemployment rate	+			
Potential growth	-	-	-	
Chg. structural balance	+		-	-
Short-term interest rate	-		-	-
Programme dummy	+		+	+
Majority in all houses	+	+	+	
Single market dummy		+		
EPL initial conditions	+			
ETCR initial conditions		+		
DBI initial conditions			+	
FDI initial conditions				+
Past product market reforms	+			

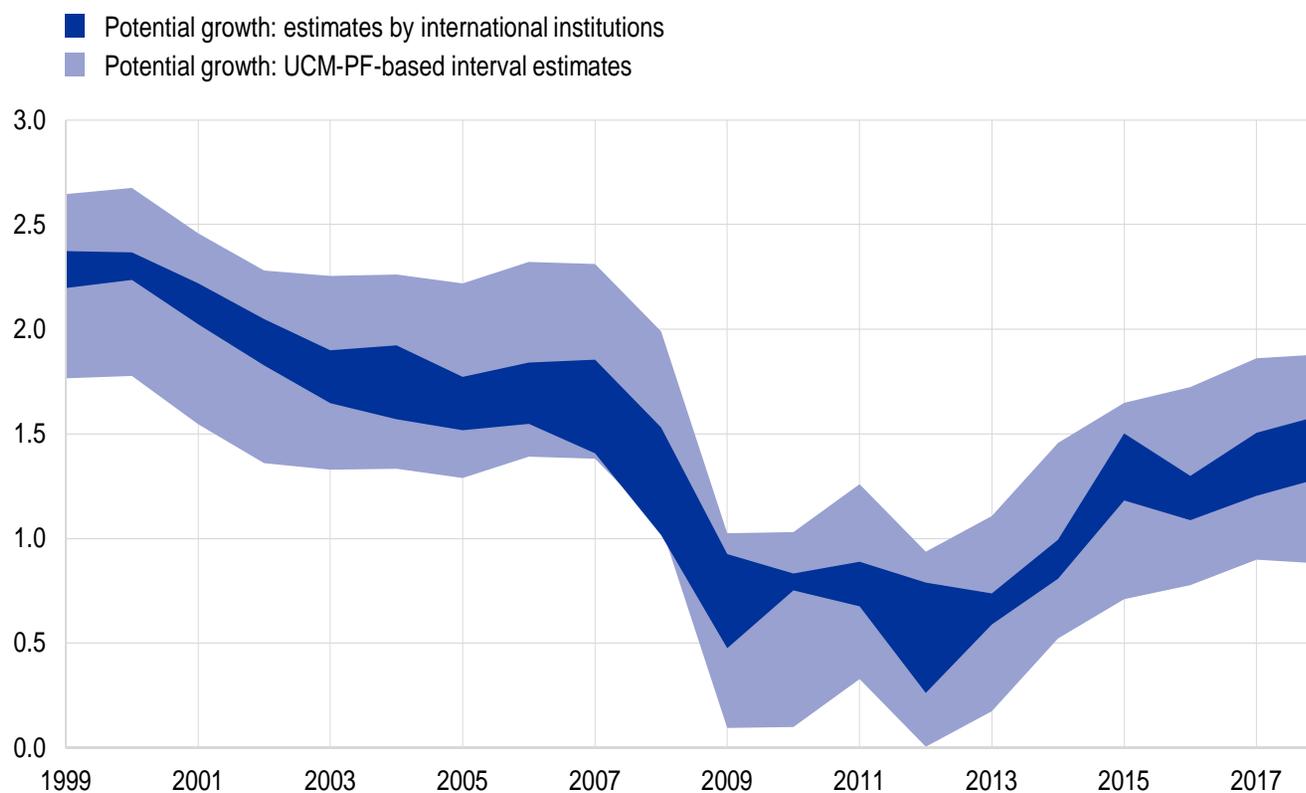
Quelle: Dias Da Silva et al (2018), When do countries implement structural reforms, Oxford University (in De Grauwe et al "The political economy of reforms")

Agenda

- 1 Wirtschafts- und Finanzpolitik in der Eurozone
- 2 Makroökonomische Ungleichgewichte und Strukturreformen
- 3 Weitere strukturelle Herausforderungen für die Eurozone

Geringes (und abnehmendes?) Wachstumspotential in WWU

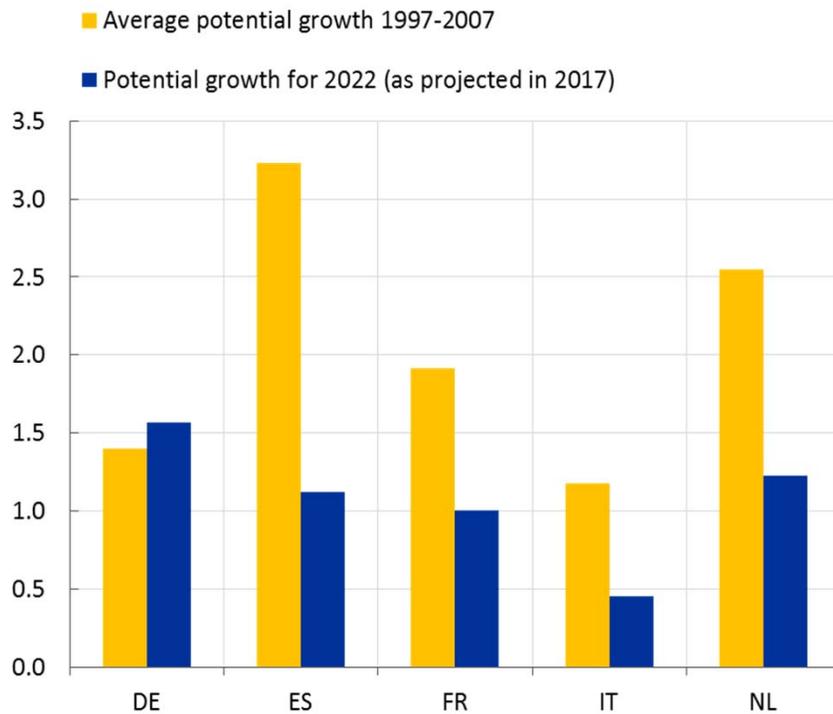
Schätzungen von Potentialwachstum (in %)



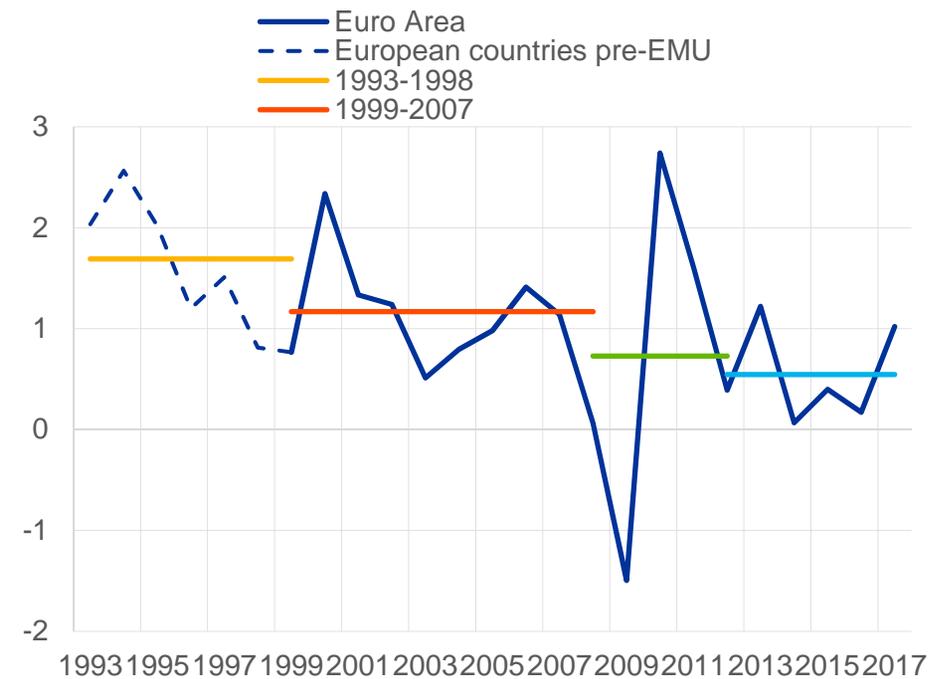
Source: ECB, Economic Bulletin, No 7, 2018, prepared by M Andersson, Bela Szörfi, Mate Toth and Nico Zorell.

Geringes (und abnehmendes?) Wachstumspotential in WWU

Potentialwachstum (in %)



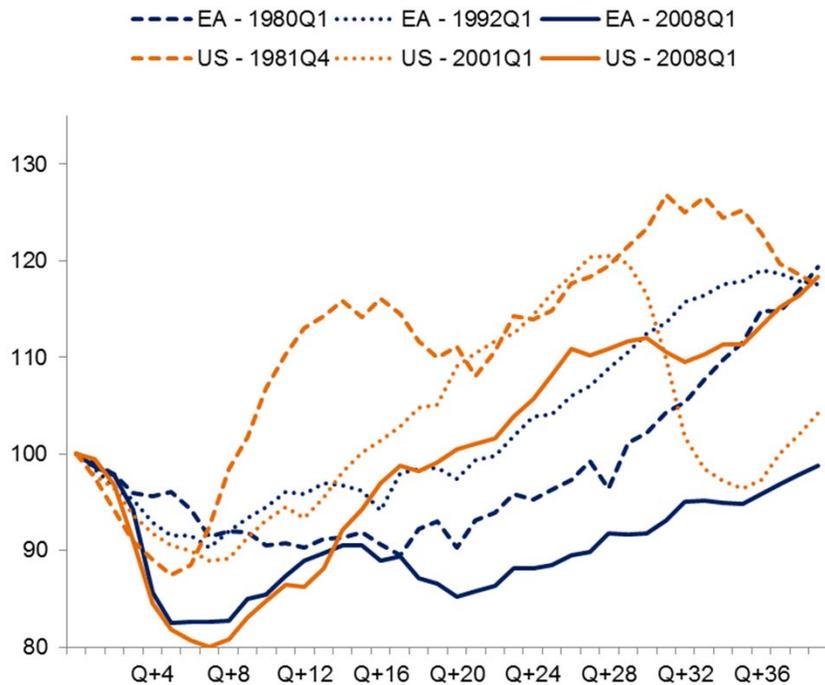
Produktivitätswachstum (in %)



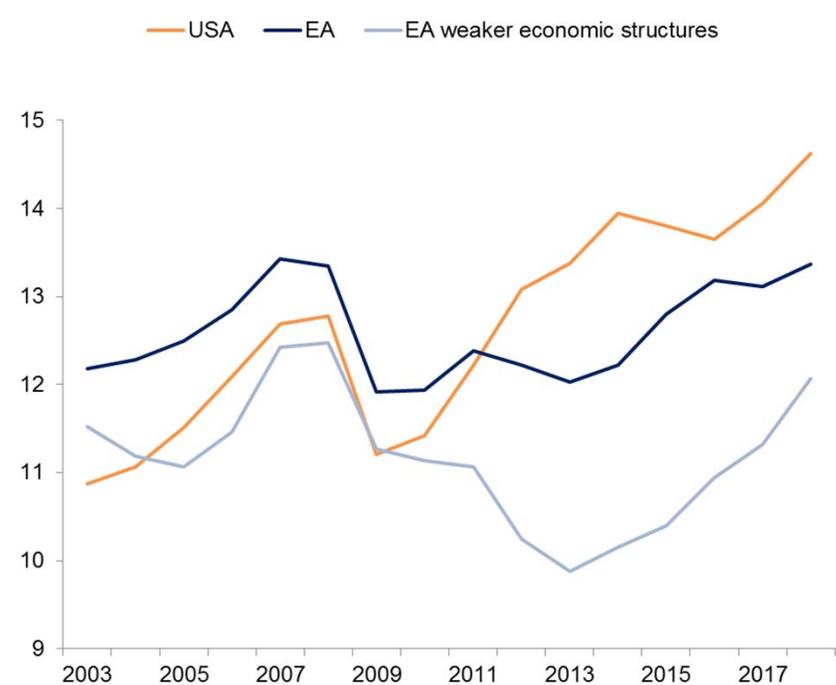
Quelle: Eurostat, EC, IMF, ECB.

Mehr Investitionen notwendig um Kapitalstock zu erhöhen

Privatwirtschaftliche Investitionen
(nach verschiedenen Krisen)



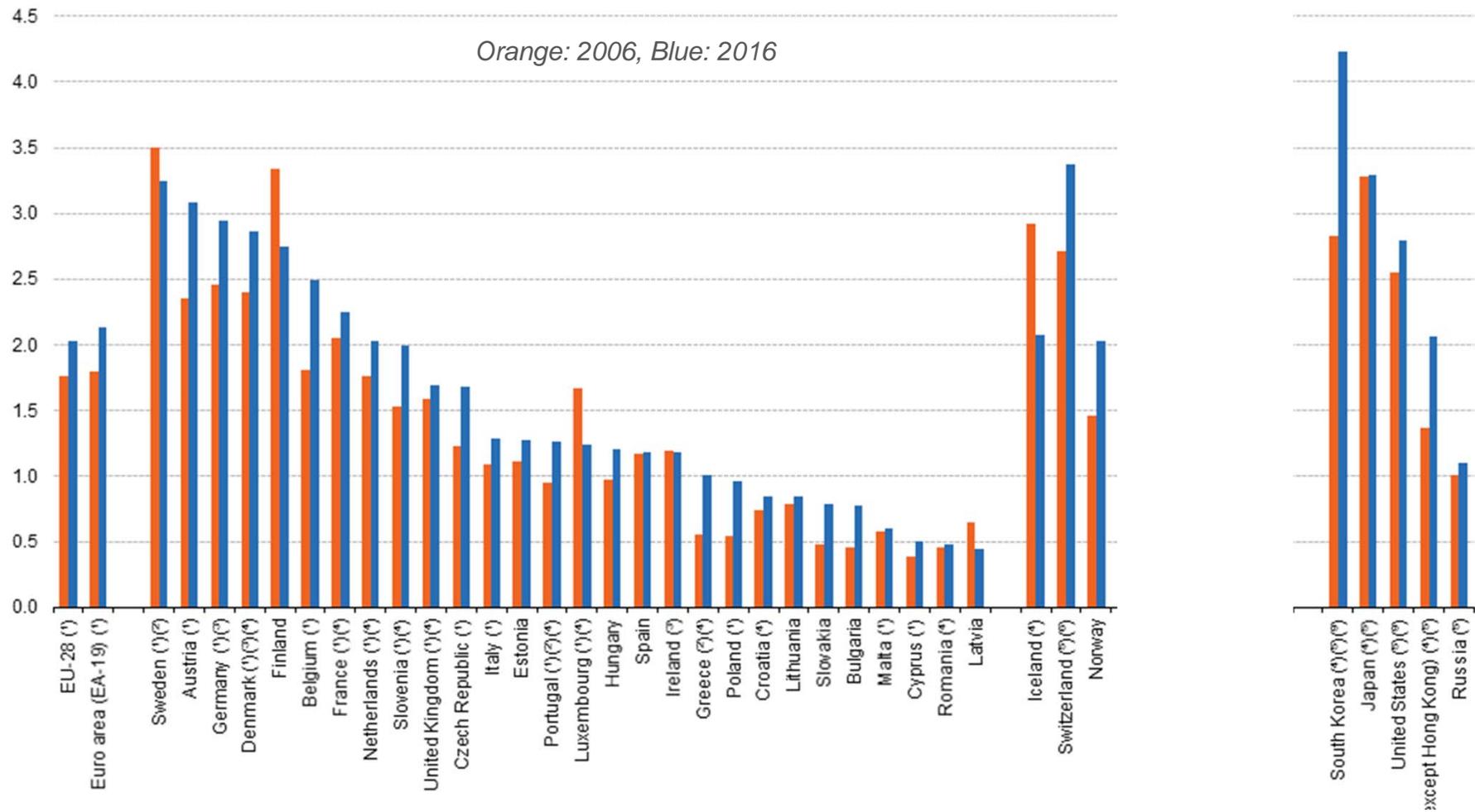
Privatwirtschaftliche Investitionen
(im Verhältnis zum BIP)



Source: Consolo et al (2018). Business investment in euro area countries, Applied Economics Letters, forthcoming

Innovationskapazität in WWU bleibt ausbaufähig

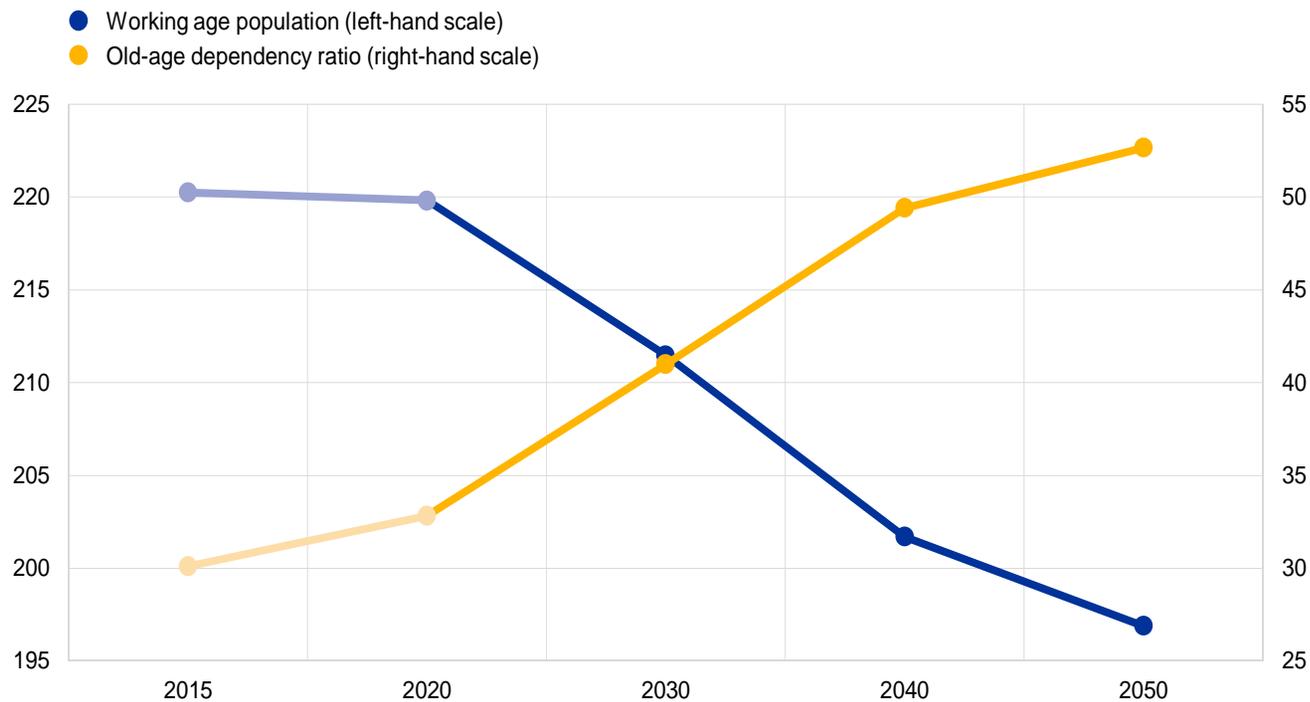
Ausgaben für Forschung und Entwicklung (in % vom BIP)



Source: Eurostat.

Demographische Entwicklungen

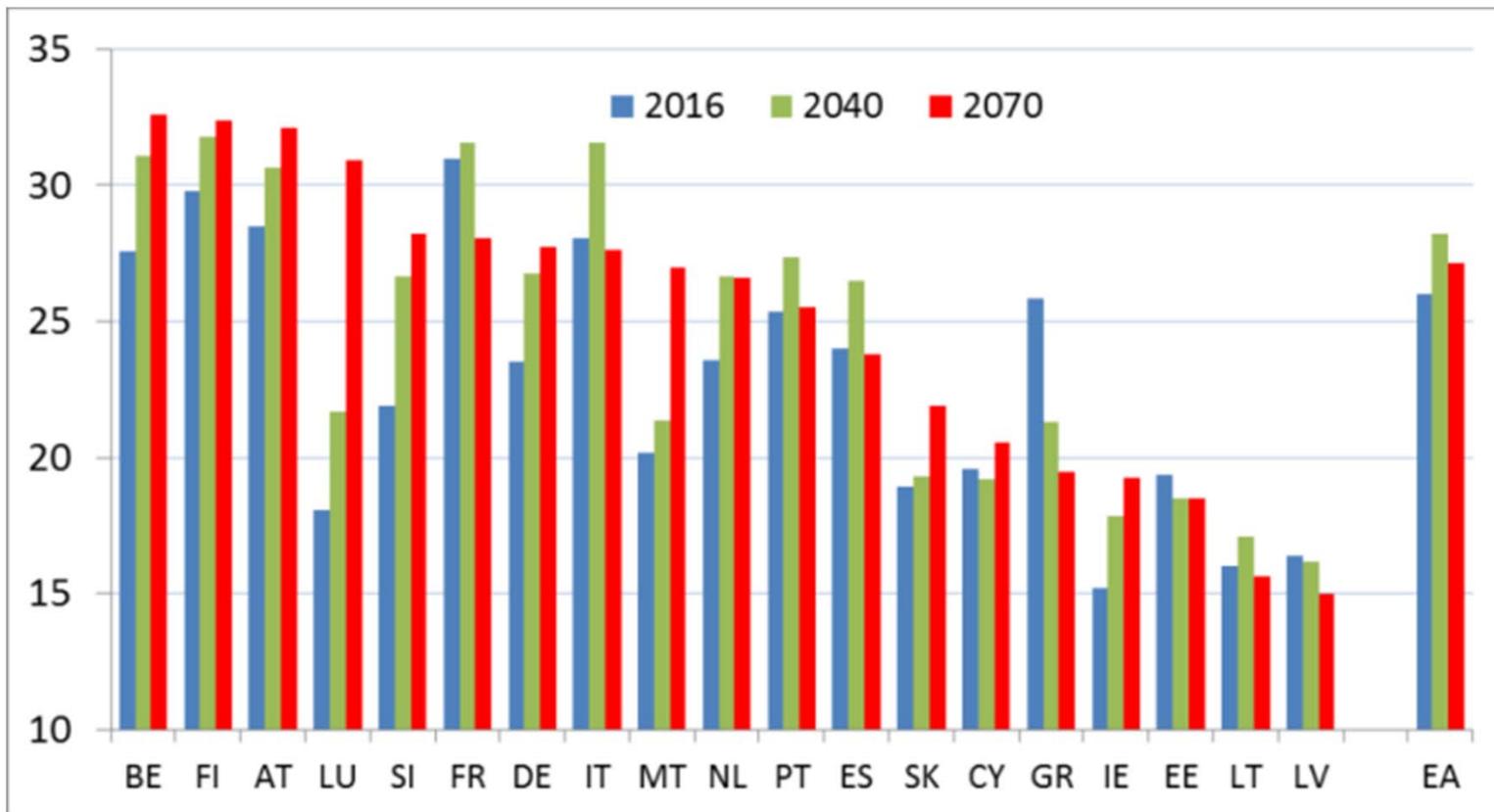
Bevölkerung im Erwerbsalter und Altersquotient (Eurostat Schätzungen) (links: Millionen; rechts: 65 und älter in % der Erwerbsbevölkerung)



Source: ECB, Economic Bulletin, No 7, 2018, prepared by M Andersson, Bela Szörfi, Mate Toth and Nico Zorell.

Demographische Entwicklungen

“Altersbezogene” Ausgaben (im Wesentlichen Renten- und Gesundheitsausgaben) (in % vom BIP)



Source: 2018 Ageing Report.

- **Effektive Koordination der Wirtschafts- und Fiskalpolitiken wichtig**
- **Makroökonomische Ungleichgewichte** (z.B. Leistungsbilanzen, Arbeitskosten) **sind zurückgegangen** seit der Krise.
- Wie viel der Anpassung ist **strukturell oder zyklisch?**
- **Anfälligkeit vieler Länder bleibt hoch** (Schuldenquoten, Arbeitslosigkeit und strukturelle Rigiditäten), **und Wachstumspotential begrenzt** (Investitionen, Innovationen, und demographische Herausforderungen)
- **Strukturreformen könnten einen wichtigen Beitrag zu mehr Wachstumspotential liefern.**
- **Signifikanter Reformfortschritt in Programmländern, aber insgesamt zu wenig Reformen in WWU Ländern.**



Danke für Ihre Aufmerksamkeit!