

Mehr Vertrauen in Marktprozesse

Prof. Dr. Lars P. Feld

Walter Eucken Institut, Universität Freiburg und Sachverständigenrat

München, 14.11.2014

Konjunktur im Euro-Raum

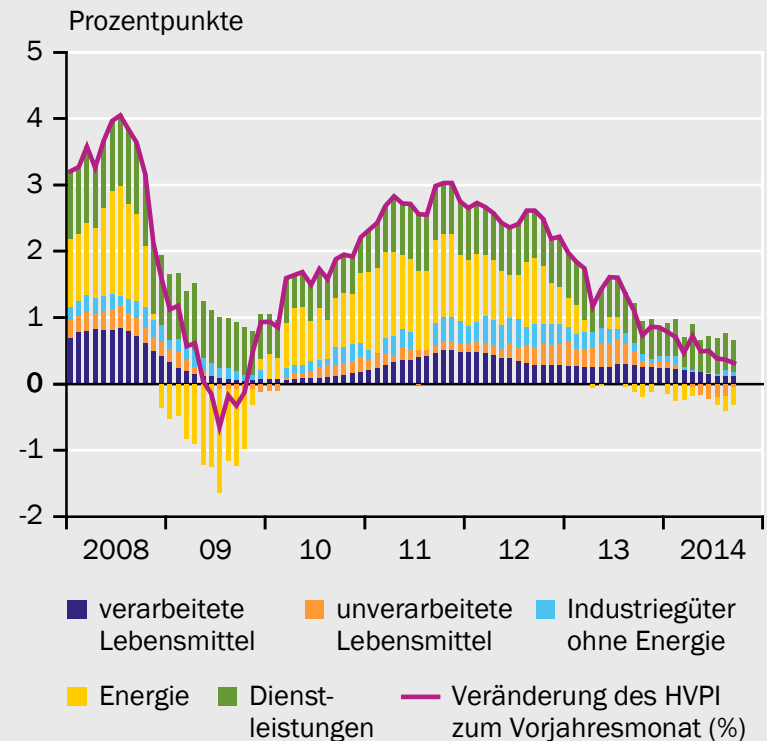
Euro-Raum: Im Griff der Reformunwilligen

Konjunkturindikatoren für den Euro-Raum

Bruttoinlandsprodukt¹

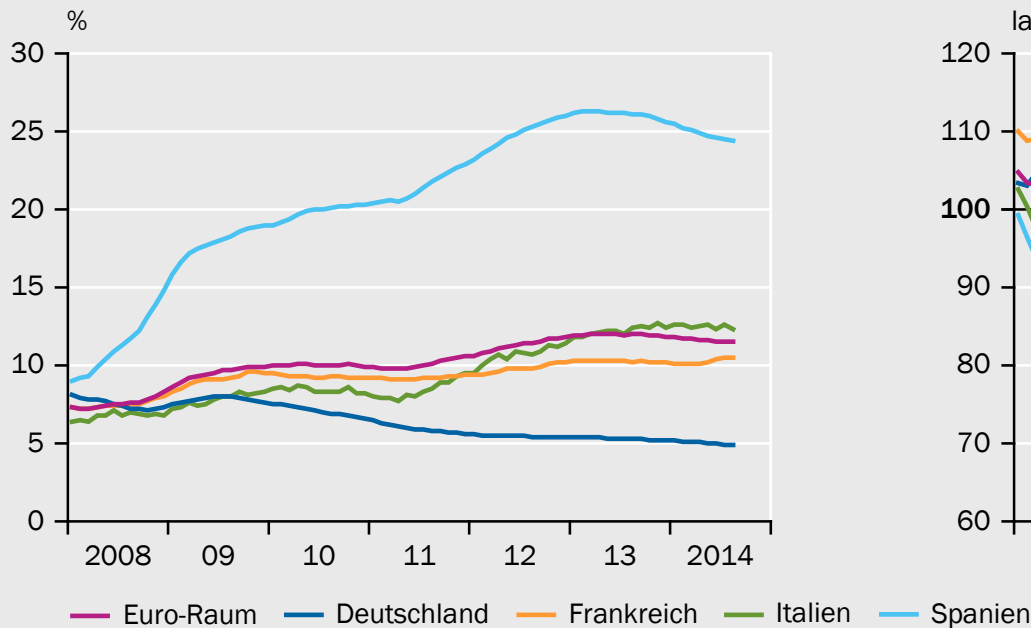


Verbraucherpreisindex⁴

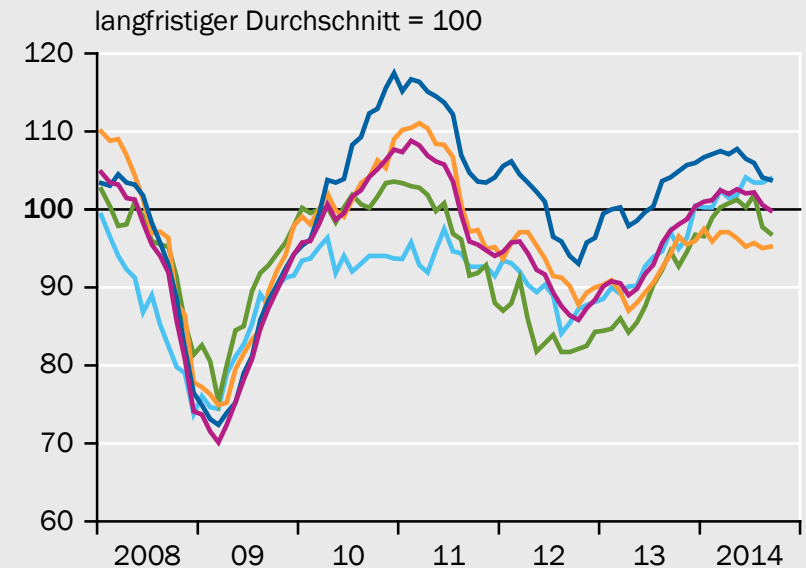


Angesichts der schwachen Konjunktur trüben sich die Stimmungsindikatoren ein und die Arbeitslosigkeit verharrt auf einem hohen Niveau.

Arbeitslosenquoten⁵



Stimmungsindikatoren⁶

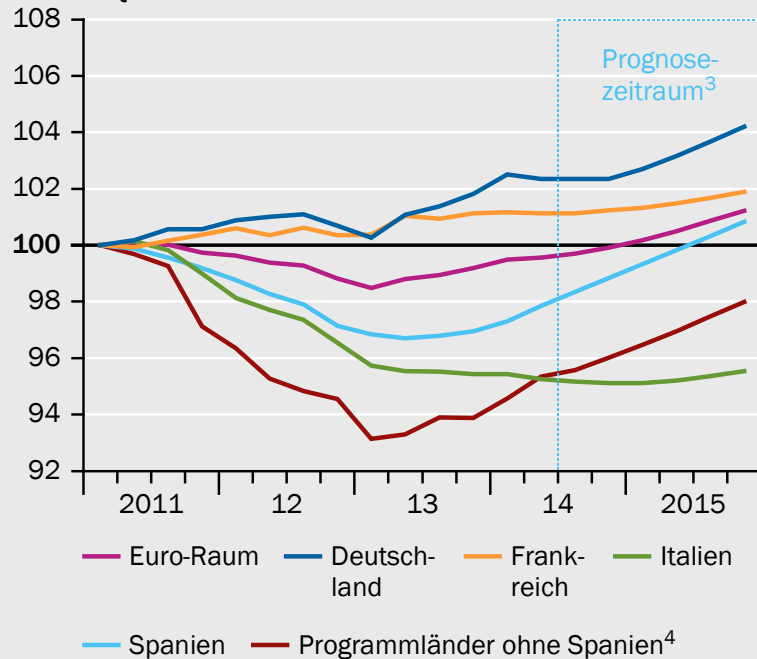


Zweiteilung im Euro-Raum: ehemalige Programmländer konnten ihre Wirtschaftsleistung verbessern, im Kontrast dazu stehen Frankreich und Italien.

Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts und seiner Wachstumsbeiträge in ausgewählten Mitgliedstaaten des Euro-Raums¹

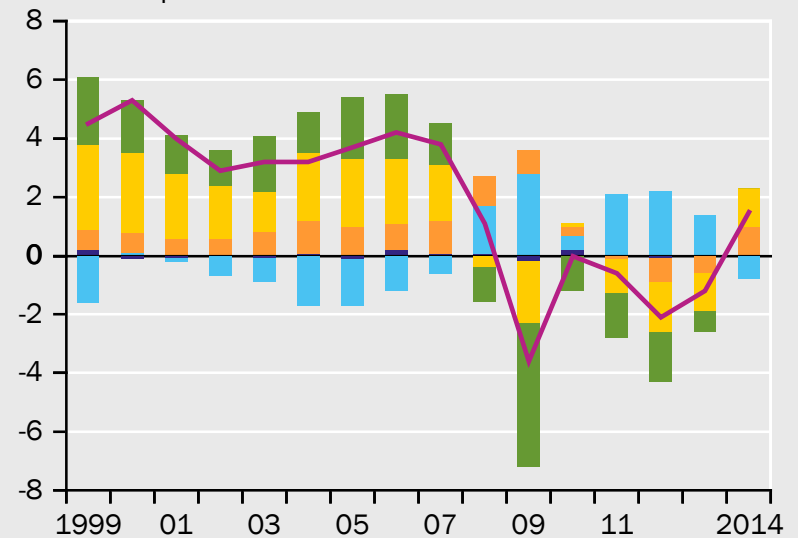
Bruttoinlandsprodukt²

1. Quartal 2011 = 100

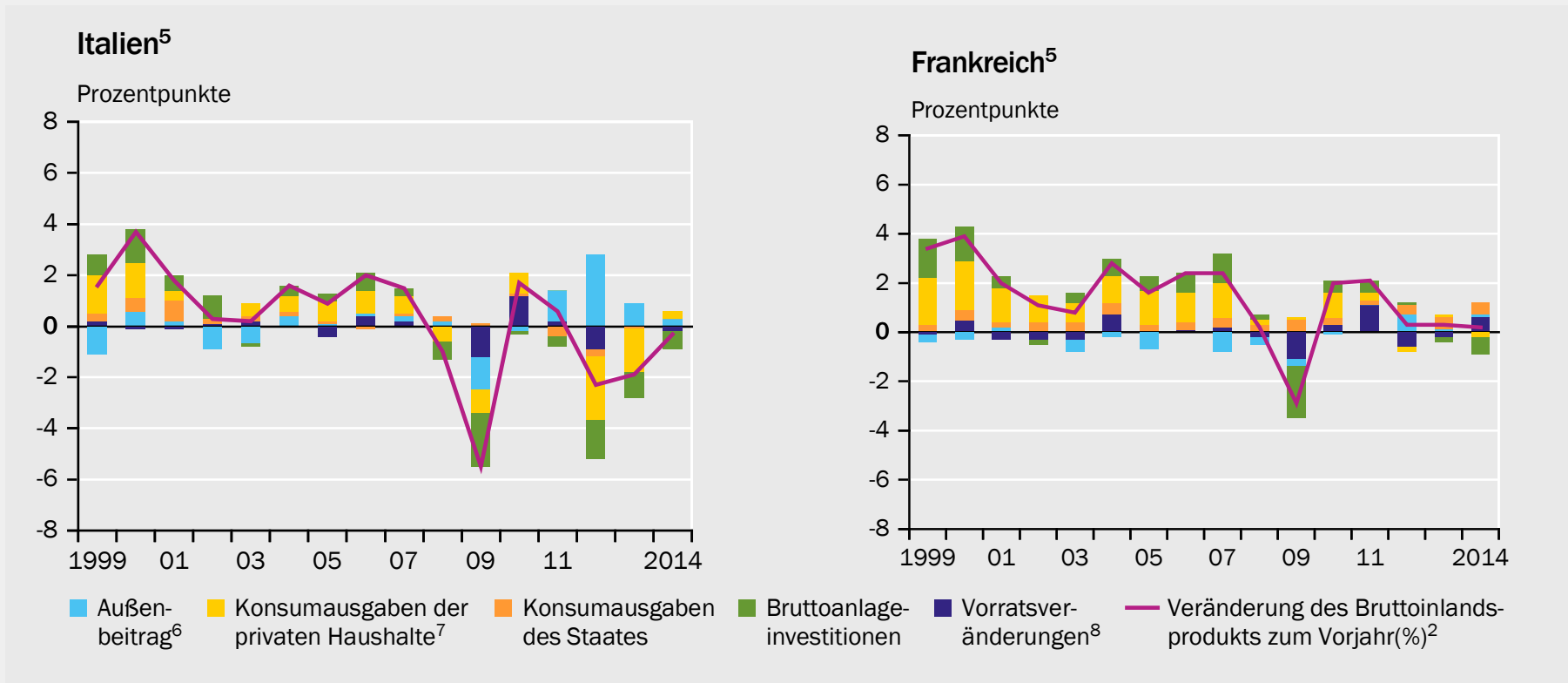


Spanien⁵

Prozentpunkte



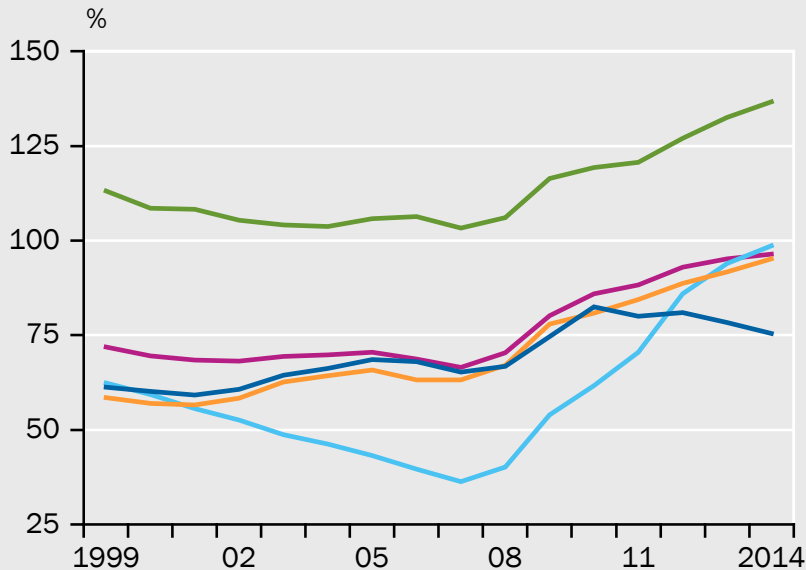
Investitions- und Konsumausgaben konnten in Italien und Frankreich bislang nicht zunehmen.



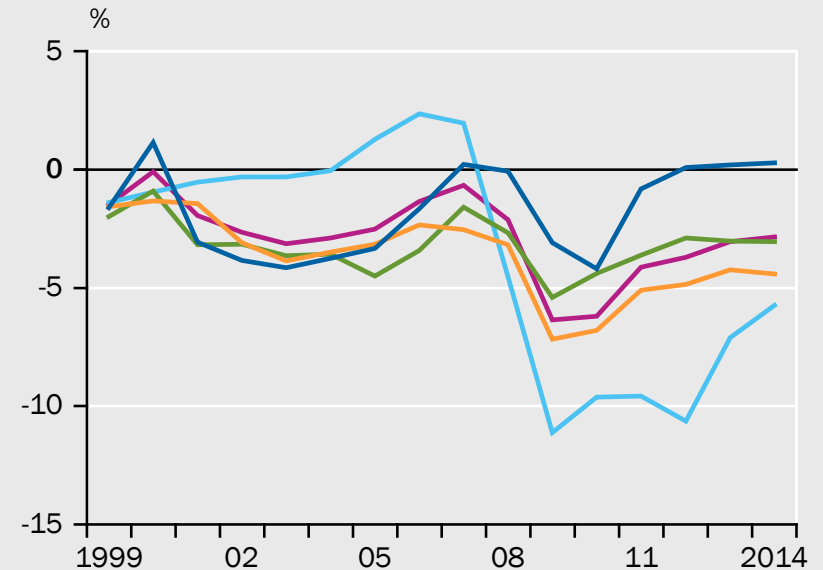
Staatliche Verschuldung: Konsolidierungsanstrengungen haben sich deutlich verringert.

Verschuldung und Finanzierungssalden ausgewählter Mitgliedstaaten des Euro-Raums¹

Staatliche Verschuldung²

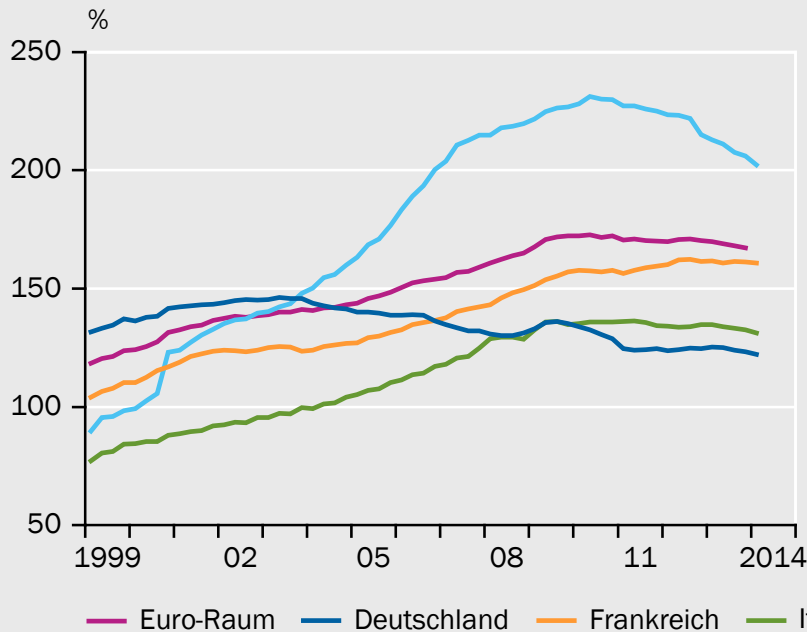


Staatlicher Finanzierungssaldo²

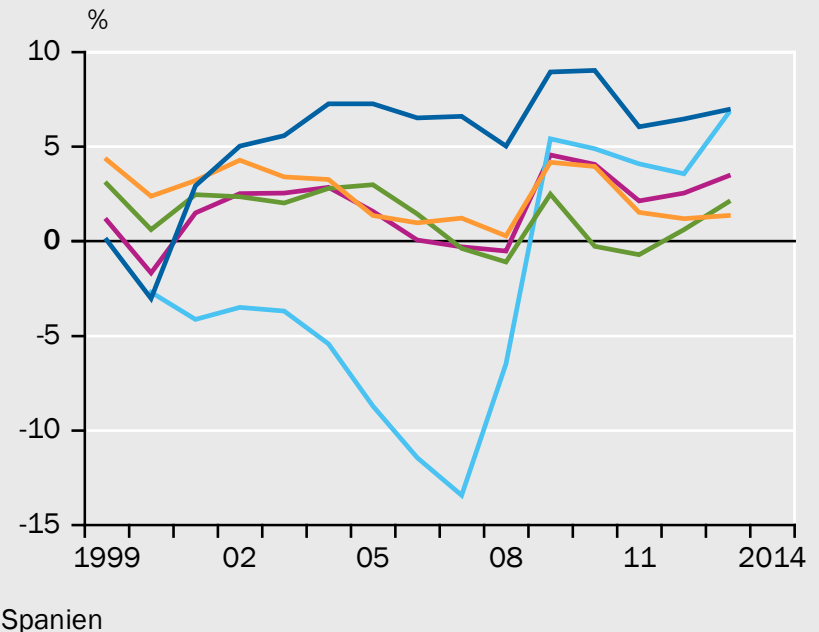


Private Verschuldung: Konsolidierungsprozess des privaten Sektors in Italien und Frankreich

Private Verschuldung³



Privater Finanzierungssaldo³

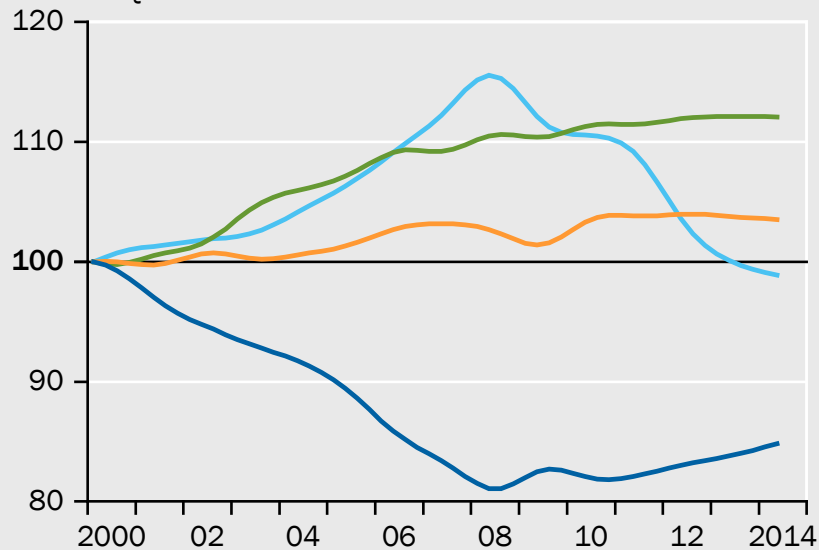


Verschlechterung der Wettbewerbsfähigkeit Italiens und Frankreichs

Wettbewerbsindikatoren ausgewählter Mitgliedstaaten des Euro-Raums¹

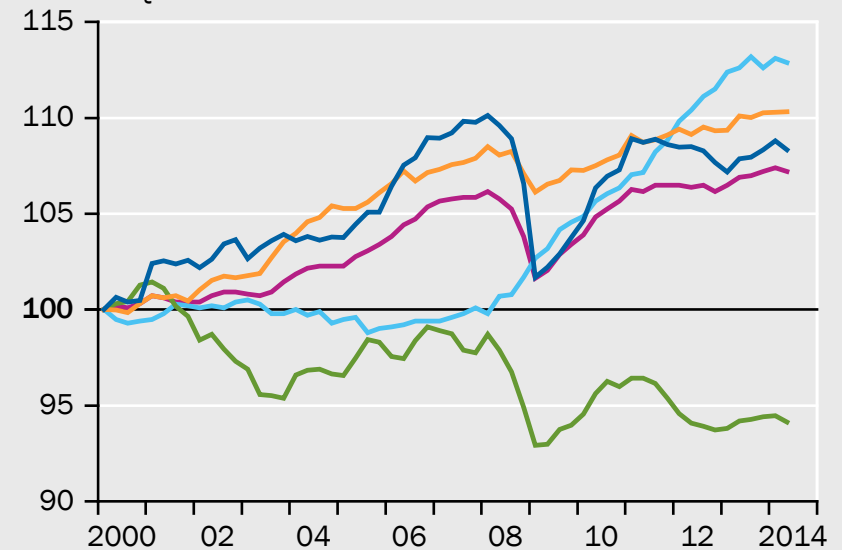
Realer effektiver Wechselkurs² gegenüber dem Euro-Raum

1. Quartal 2000 = 100



Arbeitsproduktivität je Erwerbstätigen Inländerkonzept

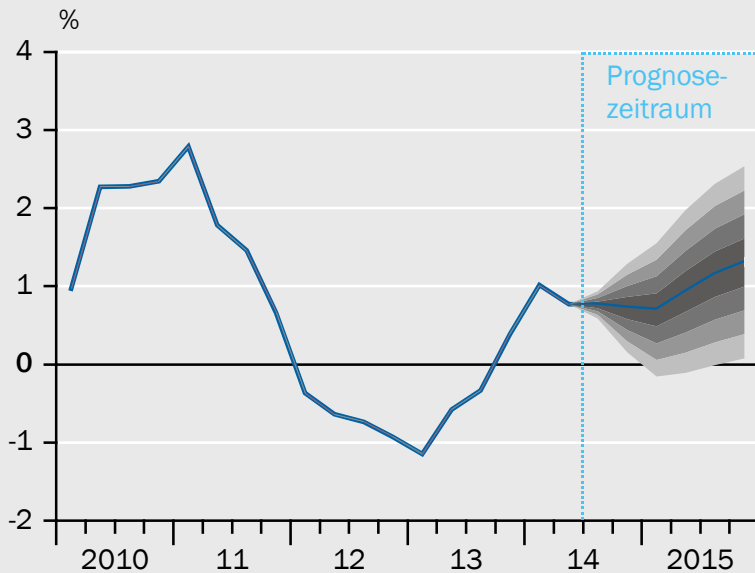
1. Quartal 2000 = 100



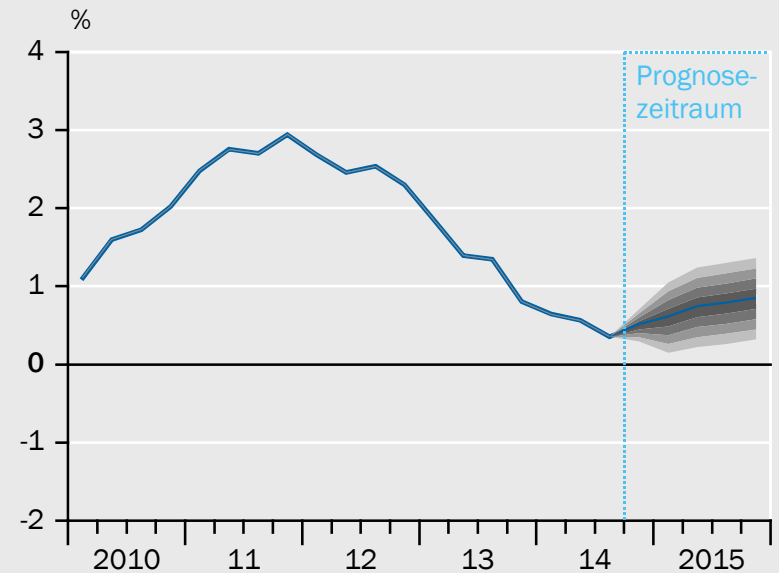
Kaum Erholung in Sicht

Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise im Euro-Raum^{1,2}

Bruttoinlandsprodukt³

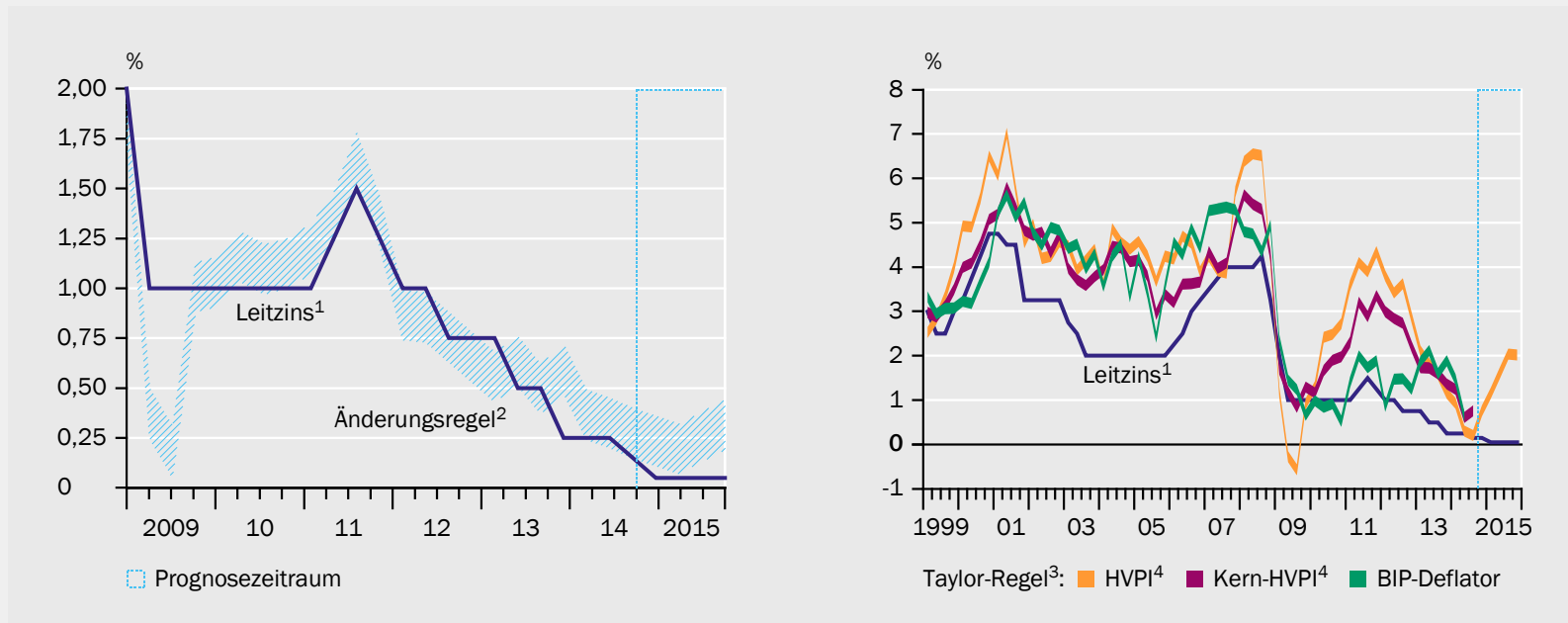


Verbraucherpreise⁴



Gemessen anhand geldpolitischer Regeln ist die EZB bereits sehr expansiv

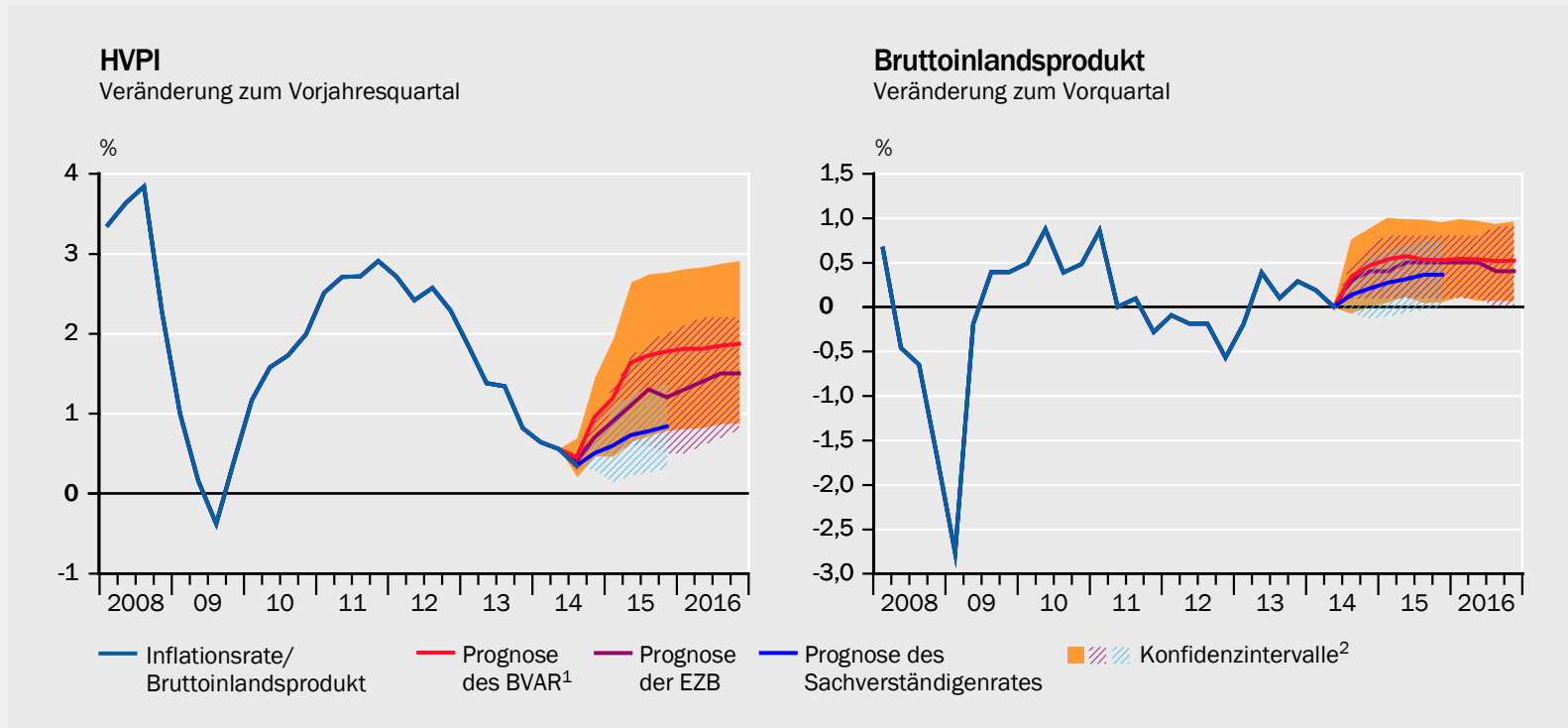
Zinsbänder geldpolitischer Regeln im Vergleich zum Leitzins



Keine Notwendigkeit einer weiteren Lockerung

Risiken niedriger Inflation insbesondere Deflation

Verbraucherpreisindex (HVPI) und Bruttoinlandsprodukt im Euro-Raum



Wahrscheinlichkeit einer Deflation nach heutigem Stand recht gering

Leistungsbilanz

Aktuelle Kontroverse

Deutscher Leistungsbilanzüberschuss Zielscheibe für Kritik

1. US-amerikanische Finanzministerium (2013)

➤ Deutschland erzeuge Deflationsdruck

2. EU-Kommission (2014) - Scoreboard

➤ „makroökonomisches Ungleichgewicht“

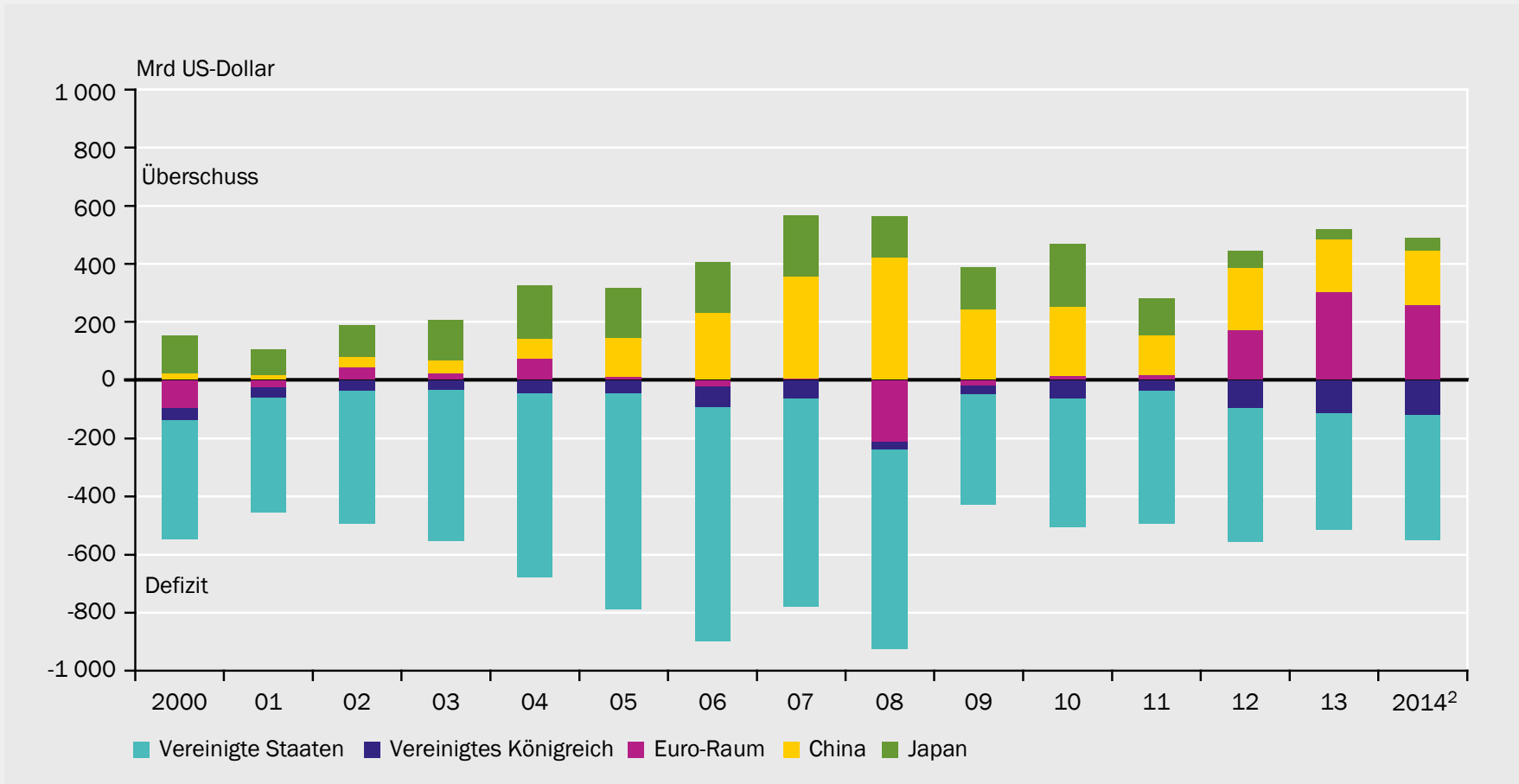
Aber: Zwei grundsätzliche Probleme

i. Keine allgemein anerkannten Grenzwerte

ii. Bedeutung des deutschen Leistungsbilanzüberschusses auf den Rest der Welt

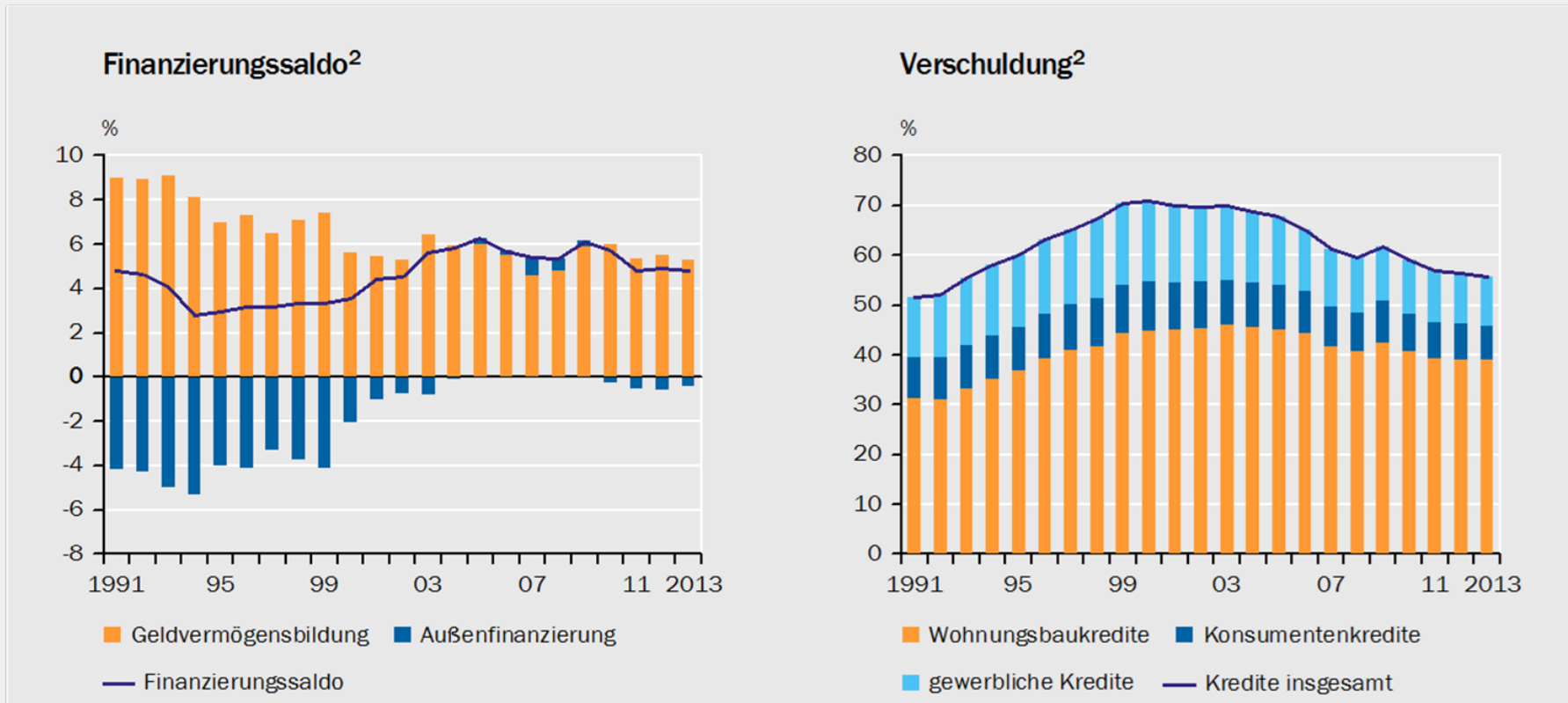
Bedeutung des deutschen Leistungsbilanzüberschusses

Leistungsbilanzsalden für ausgewählte Länder¹



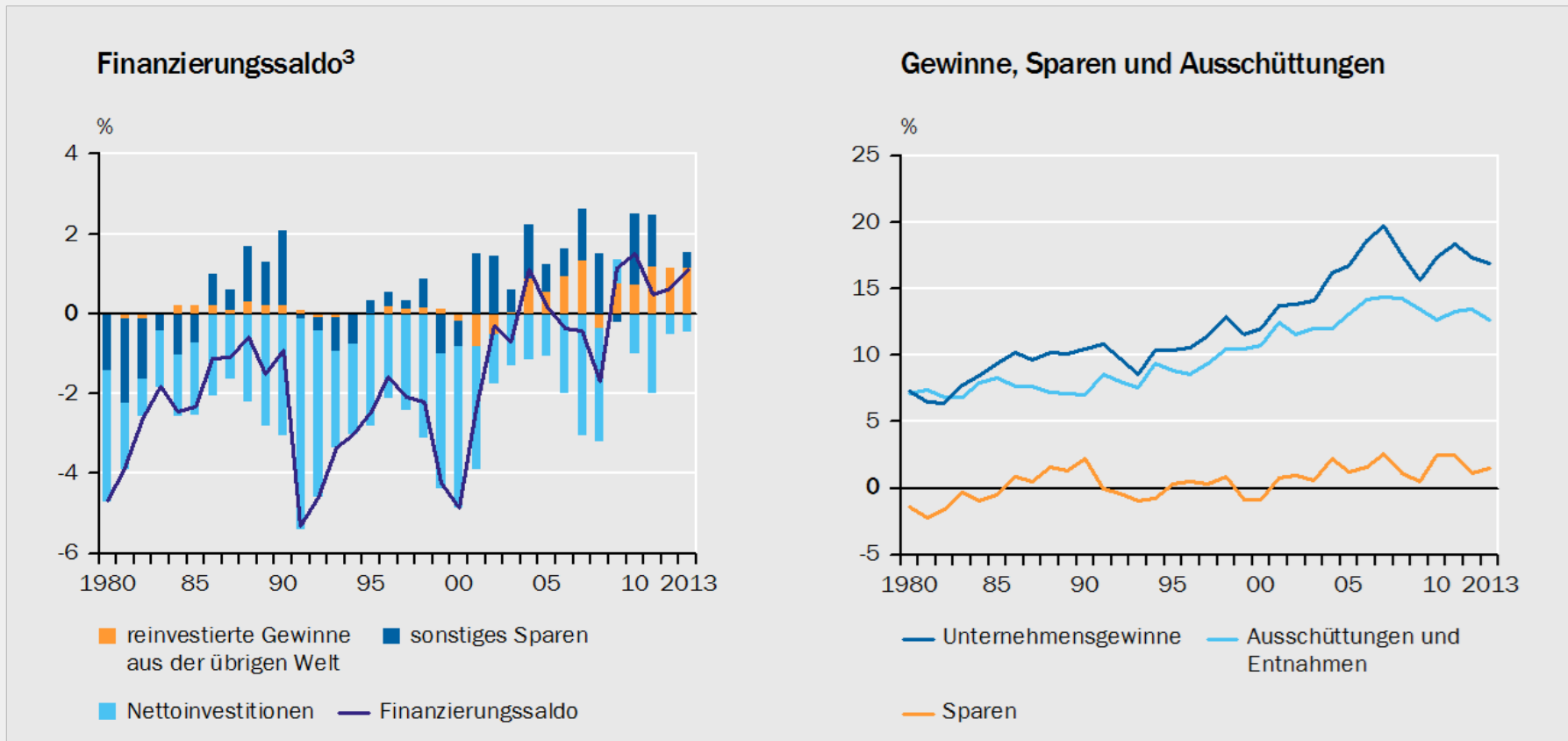
Konsolidierungsprozess der privaten Haushalte

Finanzierungssituation der privaten Haushalte¹



Unternehmenssektor: Höhere Ersparnis bei sinkender Investitionsneigung

Sparen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften^{1,2}



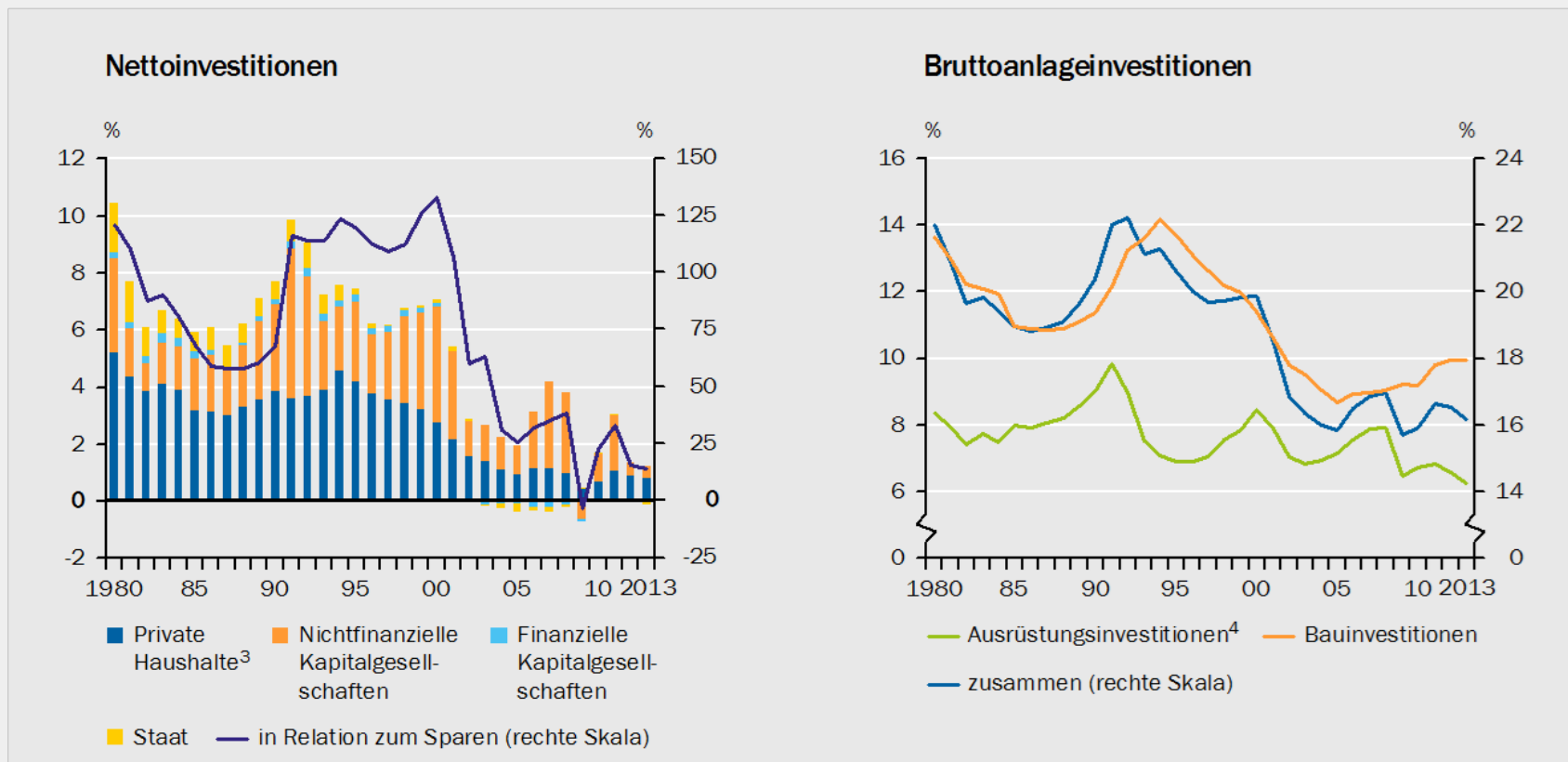
Gründe für Anstieg der Ersparnis bei Unternehmen

Gründe für höhere Ersparnis:

1. Anstieg Eigenkapitalquoten (Deleveraging)
 - Verschärfte Eigenkapitalregulierung der Banken gemäß Basel II und III, steuerliche Rahmenbedingungen, Risikovorsorge (Liquiditätspräferenz)
2. Auslandsinvestitionen
 - Globalisierungsprozess, Unternehmenssteuerreform 2001, institutionelle Rahmenbedingungen
Schwellenländer

Investitionsschwäche in Deutschland?

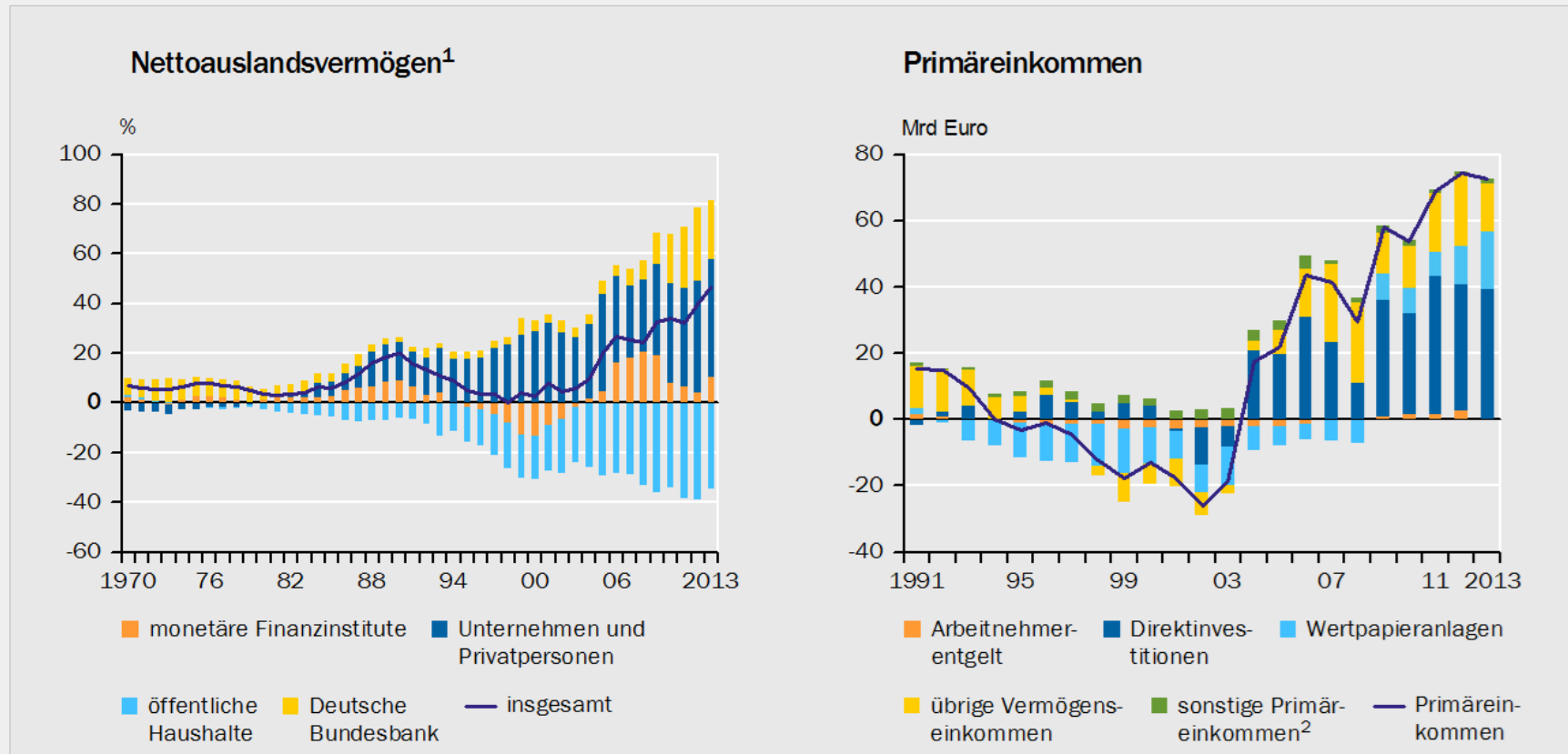
Nettoinvestitionen und Bruttoanlageinvestitionen^{1,2}



17.11.2014

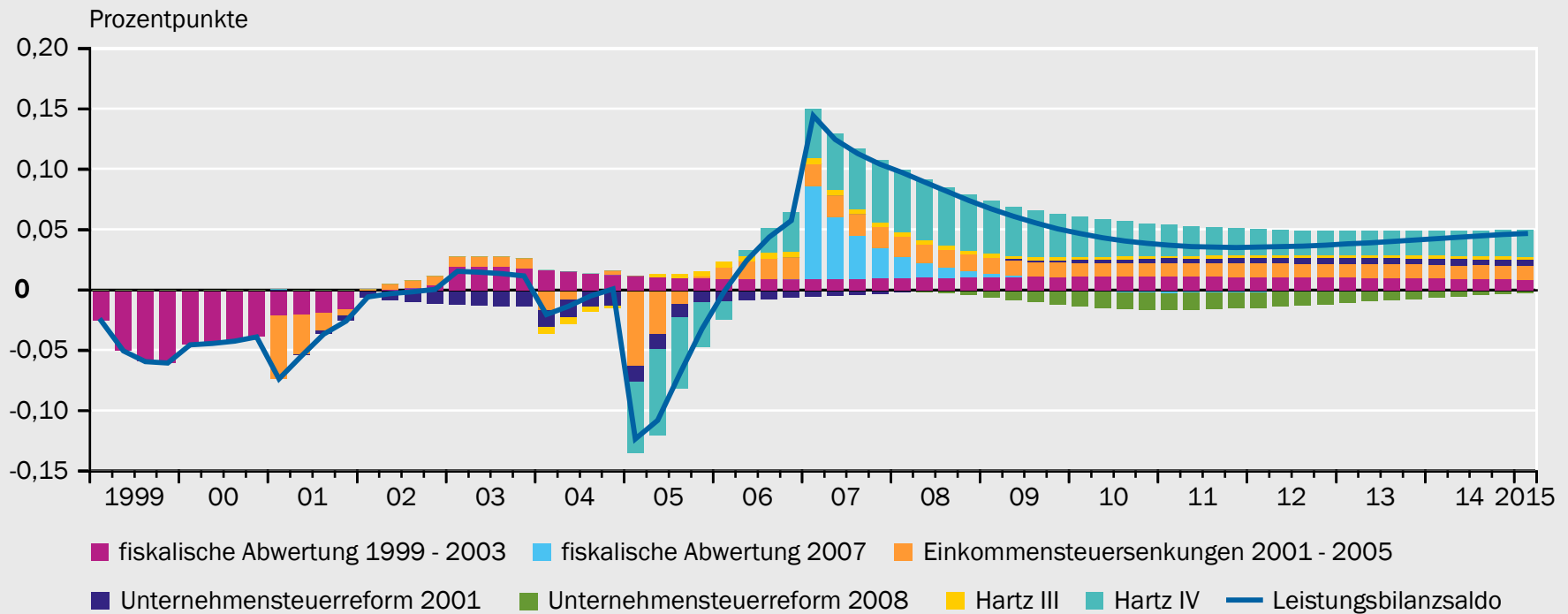
Hohe Bedeutung reinvestierte Gewinne im Ausland

Entwicklung des Nettoauslandsvermögens und der Primäreinkommen



Nur moderater Effekt der Reformen Anfang 2000er auf die Leistungsbilanz

Beiträge zum Leistungsbilanzsaldo²



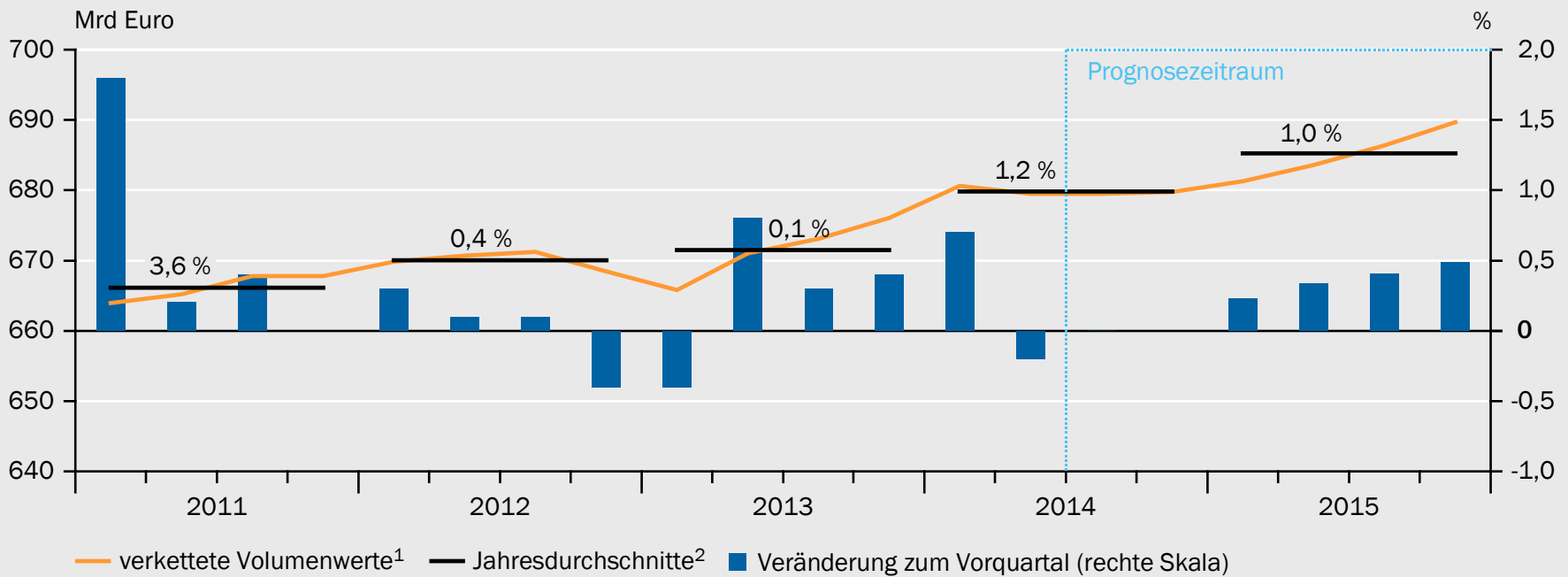
Zwischenfazit

- SVR sieht kein makroökonomisches Ungleichgewicht für Deutschland
- Ausweitung der Leistungsbilanz zurückzuführen auf Konsolidierung des privaten Sektors
- Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Unternehmen (Globalisierungsstrategie)
- Widerspruch der europäischen Wirtschaftspolitik
- Ablehnung von Maßnahmen, die allein darauf abzielen, den Überschuss zu reduzieren
- Vorgeschlagene Maßnahmen zur Steigerung des Potenzialwachstums sind jedoch sinnvoll

Konjunktur in Deutschland

Zum Jahresende 2014 wird das BIP wohl nur stagnieren, im Jahr 2015 dürfte es um 1,0 % steigen

Voraussichtliche Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts

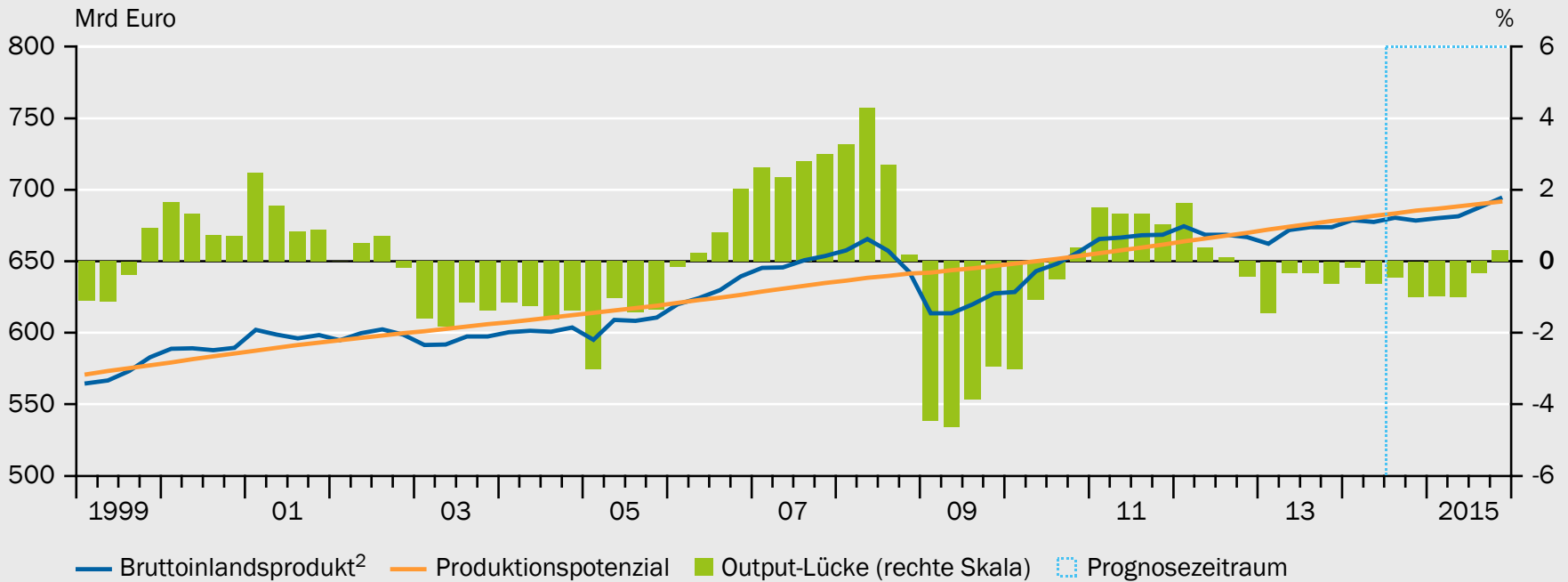


Wirtschaftliche Eckdaten

	Einheit	2012	2013	2014 ¹	2015 ¹
Bruttoinlandsprodukt²	%	0.4	0.1	1.2	1.0
Konsumausgaben	%	0.8	0.8	0.9	1.4
Private Konsumausgaben ³	%	0.7	0.8	0.8	1.5
Konsumausgaben des Staates	%	1.2	0.7	1.0	1.2
Ausrüstungsinvestitionen	%	- 2.9	- 2.7	3.0	3.9
Bauinvestitionen	%	0.6	- 0.1	3.5	2.0
Inländische Verwendung	%	- 0.9	0.7	1.5	1.5
Außenbeitrag (Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten)		1.3	- 0.5	- 0.2	- 0.4
Exporte	%	2.8	1.6	2.9	3.6
Importe	%	- 0.0	3.1	3.7	5.1
Erwerbstätige	Tausend	42 033	42 281	42 641	42 795
Sozialversicherungspflichtige Beschäftigte ⁴	Tausend	29 341	29 713	30 180	30 474
Registriert Arbeitslose ⁴	Tausend	2 897	2 950	2 908	2 931
Arbeitslosenquote ^{4,5}	%	6.8	6.9	6.7	6.7
Verbraucherpreise ⁶	%	2.0	1.5	1.0	1.3
Finanzierungssaldo des Staates ⁷	%	0.1	0.1	0.3	- 0.0

Die Output-Lücke ist moderat negativ.

Produktionspotenzial und Output-Lücke¹



Finanzpolitische Kennziffern

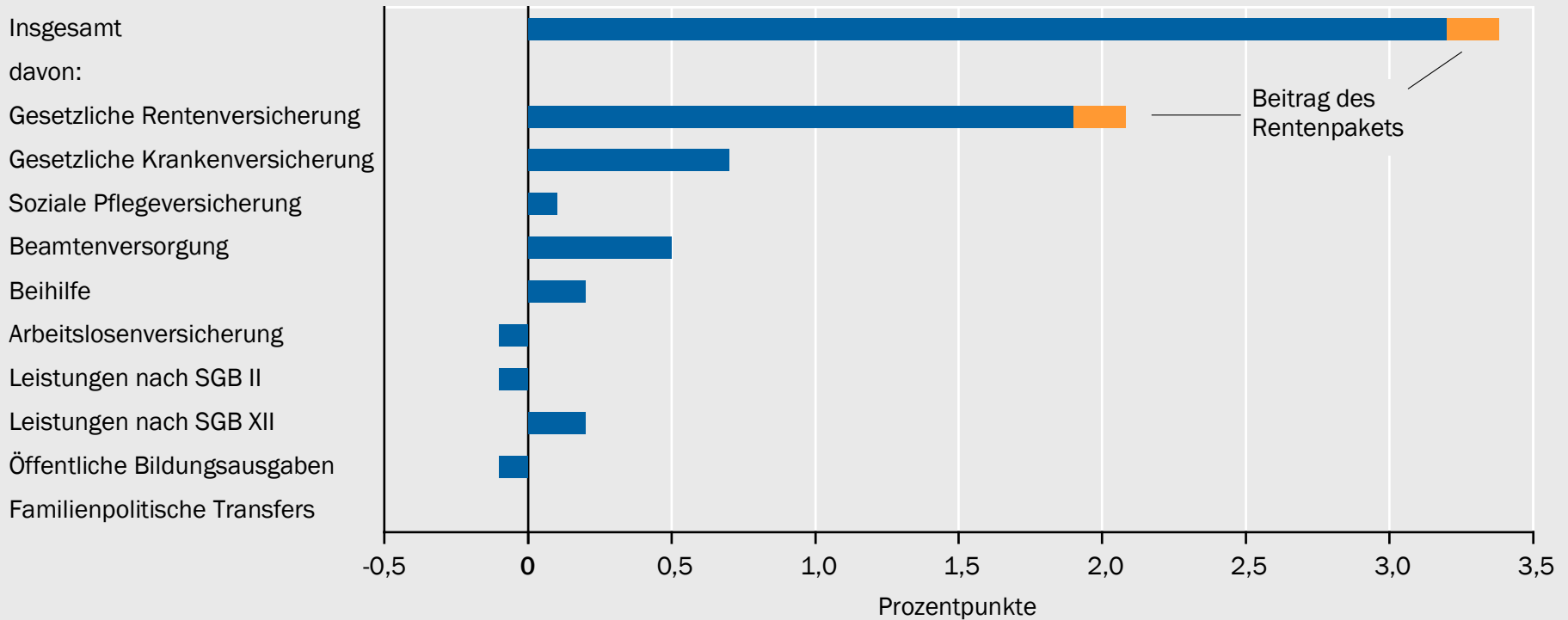
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014 ³	2015 ³
Finanzierungssaldo	- 0,0	- 3,0	- 4,2 ^a	- 0,9	0,1	0,1	0,3	- 0,0
Struktureller Finanzierungssaldo ⁴	- 0,5	- 1,1	- 1,8	- 0,7	- 0,3	0,2	- 0,0	- 0,2
Schuldenstandsquote	64,9	72,4	80,3	77,6	79,0	76,9	74,1	72,0
Staatsquote ⁵	43,5	47,4	47,3 ^a	44,6	44,2	44,3	44,2	44,6
Abgabenquote ⁶	38,0	38,4	37,0	37,5	38,2	38,4	38,4	38,6
Steuerquote ⁷	23,1	22,7	21,8	22,4	22,9	23,0	23,0	23,1
Staatskonsumquote	17,9	19,6	19,2	18,7	19,0	19,3	19,5	19,7
Sozialbeitragsquote ⁸	14,9	15,6	15,3	15,2	15,3	15,4	15,4	15,5
Zins-Steuer-Quote ⁹	11,7	11,7	11,4	11,2	10,1	8,8	7,9	7,3

Die Wirkungen des Rentenpakets

	Rentenpaket insgesamt ³	darunter:			Bundesmittel ³	Rentenniveau ³
		Abschlagsfreie Rente mit 633	Mütterrente ³	Verbesserungen bei der Erwerbs- minderungsrente ³		
Mio Euro ⁴						
2014	3 973,2	510,6	3 299,1	54,8	0,0	0,0
2015	9 597,2	2 551,6	6 706,0	179,5	1 487,4	- 1 138,0
2016	10 375,5	3 224,5	6 691,2	320,2	1 502,2	- 2 493,4
2017	10 476,7	3 230,6	6 644,9	431,0	1 933,8	- 3 092,1
2018	10 531,2	3 260,7	6 628,8	521,9	2 415,5	- 3 823,6
2019	10 451,6	3 116,7	6 558,6	592,1	2 799,4	- 4 169,9
2020	10 412,9	3 067,1	6 505,8	707,0	3 161,5	- 4 127,3
2030	9 098,4	2 849,7	5 273,6	1 325,0	3 463,2	- 3 699,1
2040	6 107,3	2 809,7	2 835,4	1 340,6	2 964,6	- 2 204,4
2050	4 117,2	2 386,9	1 129,3	1 405,1	2 857,2	- 1 734,6
2060	2 907,8	2 309,0	183,6	1 253,2	2 811,0	- 1 406,3

Werding 2014

Zerlegung der Tragfähigkeitslücke



Veränderung der Tragfähigkeitslücke (Basisszenario: 3,4 % des BIP)

Annahmen	Veränderung der Tragfähigkeitslücke (Prozentpunkte)
Symmetrische Variation der Annahmen	
Demografie	
Niedrigerer Wanderungssaldo (jährlicher Wanderungssaldo von 0)	+ 0,8
Höherer Wanderungssaldo (jährlicher Wanderungssaldo von 200 000)	– 0,8
Arbeitsmarkt	
Niedrigere Erwerbsquoten aufgrund einer Rückkehr zur Rente mit 65 Jahren	+ 1,2
Höhere Erwerbsquoten aufgrund eines weiteren Anstiegs des gesetzlichen Renteneintrittsalters bis auf 69 Jahre im Jahr 2060	– 0,8
Niedrigere Erwerbslosenquote ⁶	– 0,9
Höhere Erwerbslosenquote ⁷	+ 0,9

Öffentliche Investitionen

Erneut: Keine private Investitionslücke.

Nachholbedarf bei den öffentlichen Investitionen, aber ...

- geringer als behauptet.
- Achtung: Interessengeleitete Daten.

Vor allem: Ersatzinvestitionen, nur beschränkter Bedarf an Erweiterungsinvestitionen.

Investitionsprobleme in den Ländern und Kommunen, in denen man Verschuldungsprobleme hat.

Fazit

- Seit langer Zeit schafft Deutschland beinahe, das magische Viereck zu realisieren.
- Sirenengesänge aus dem Ausland.
- Keine „Investitionslücke“
 - Private Investitionen: Rendite im Ausland höher als im Inland
 - Öffentliche Investitionen: Investitionsbedarf im unteren einstelligen Milliardenbereich
- Verbesserung der Rahmenbedingungen für Investitionen
 - Arbeitsmarkt: Mindestlohn und Re-regulierung schädlich
 - Sozialpolitik: Tragfähigkeitslücke
 - Energiepolitik: zu hohe Kosten
 - Steuerpolitik: Finanzierungsneutralität, Kalte Progression, Aktivierende Finanzverfassung