

---

# Vorsicht vor dem Boom: Die aktuelle wirtschaftliche Lage in Deutschland und der EU

Jahresgutachten

---

Lars P. Feld

Universität Freiburg und Walter Eucken Institut

Frankfurt, 27. Februar 2018

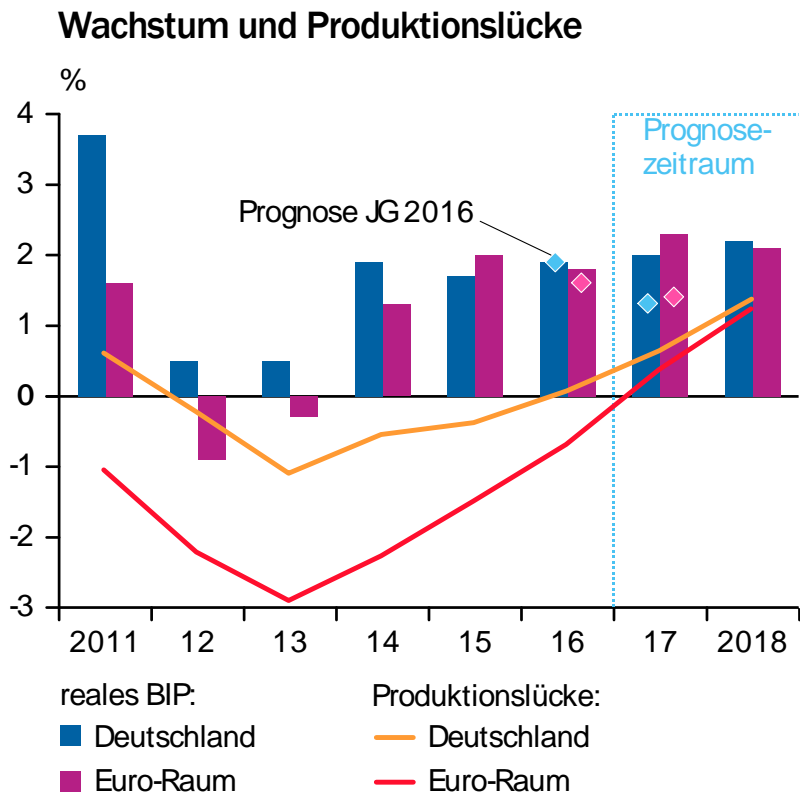
17  
—  
18

- I. Kräftiger Aufschwung, geldpolitische Wende
- II. Nachhaltige Wirtschaftspolitik
- III. Stabilität für den Euro-Raum
- IV. Globalisierung

# I. Kräftiger Aufschwung, geldpolitische Wende

---

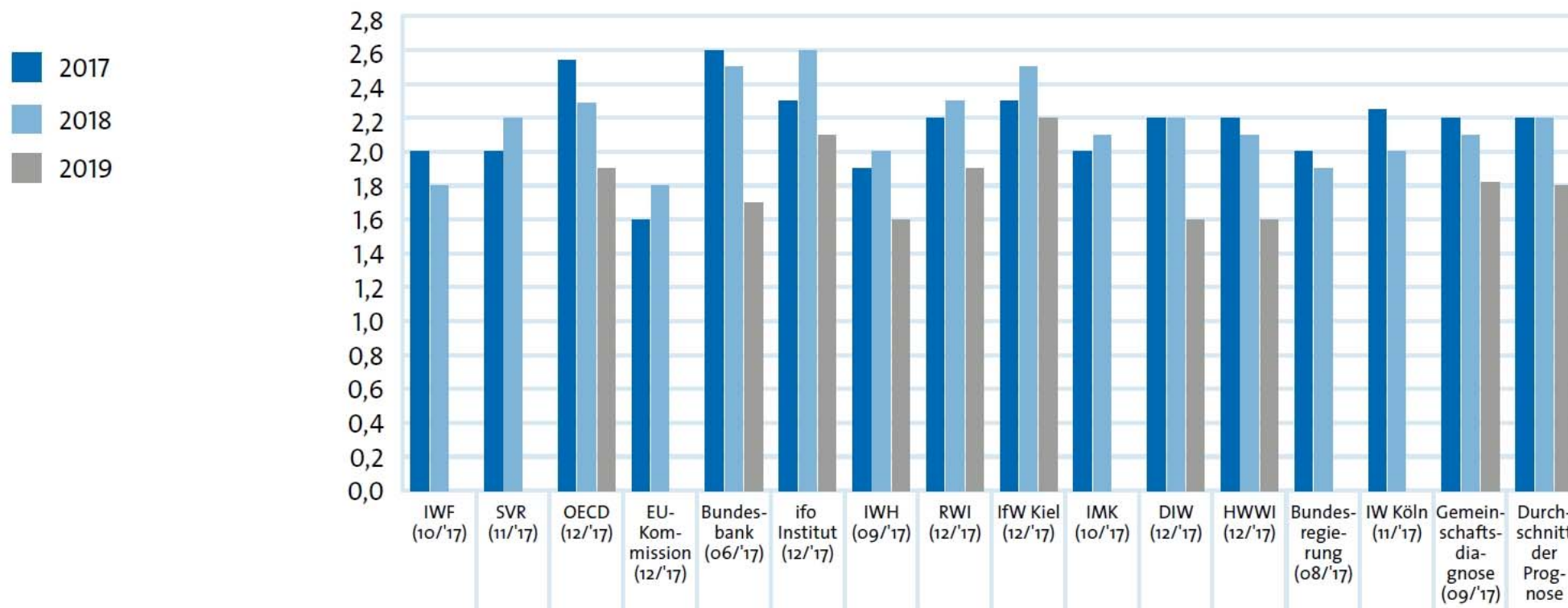
# Kräftiger Aufschwung in Deutschland



© Sachverständigenrat | 17-450

- Kräftiger Aufschwung
  - Deutschland in der Überauslastung
  - Euro-Raum erreicht Normalauslastung
- Balance der Risiken für den Konjunkturausblick ausgeglichener

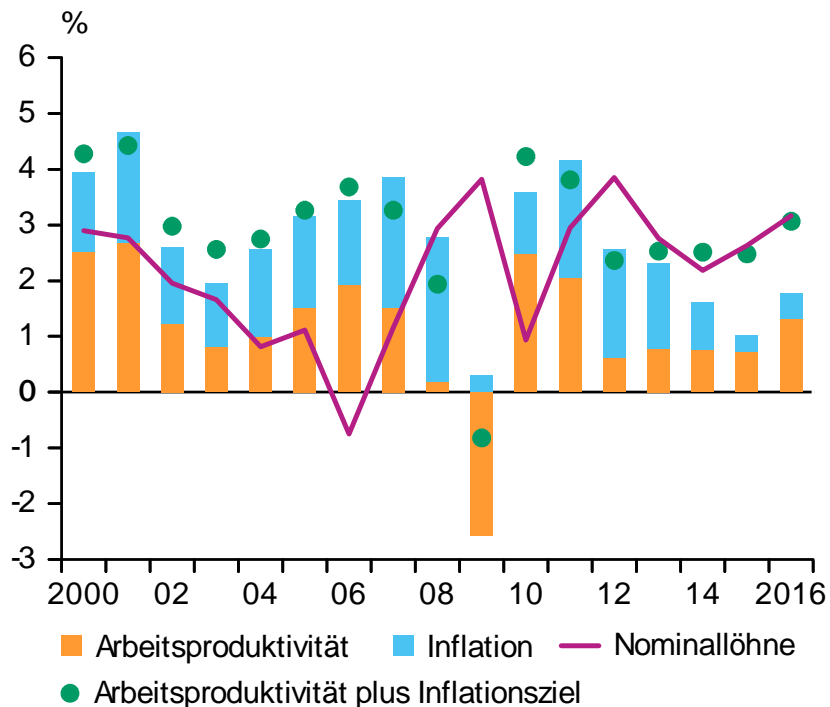
# Kräftiger Aufschwung in Deutschland



Quelle: Konjunkturprognosen der jeweiligen Institute.

# Lohnmoderation in Deutschland beendet

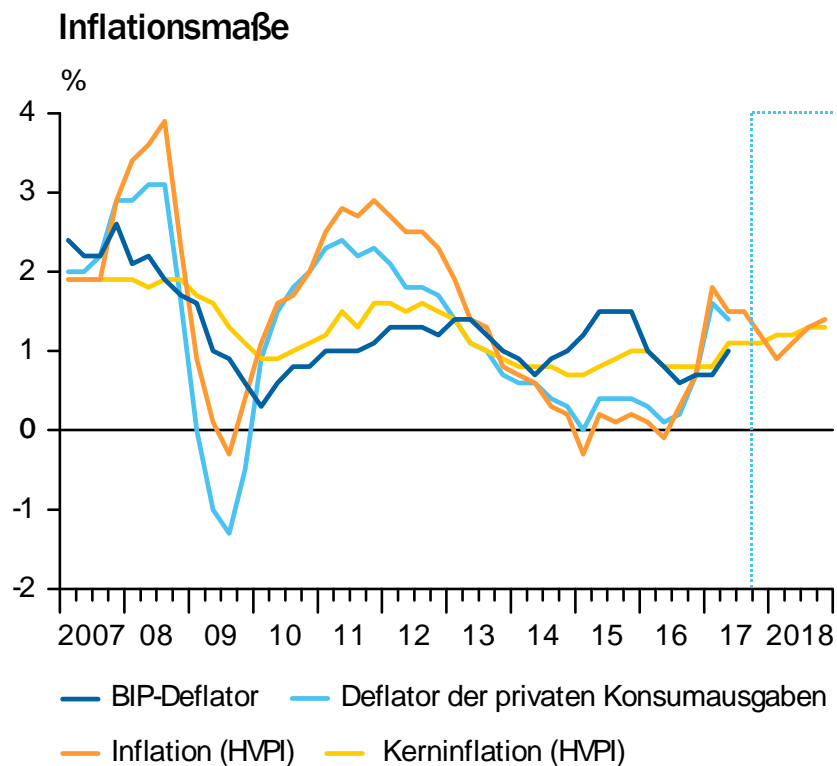
**Inflation und Wachstum der Arbeitsproduktivität und Nominallöhne**



© Sachverständigenrat | 17-450

- Ausgeschöpfter Verteilungsspielraum bei Lohnzuwächsen in Deutschland
- Lohnentwicklung trägt zur Konvergenz im Euro-Raum bei

# Stabile Inflation im Euro-Raum

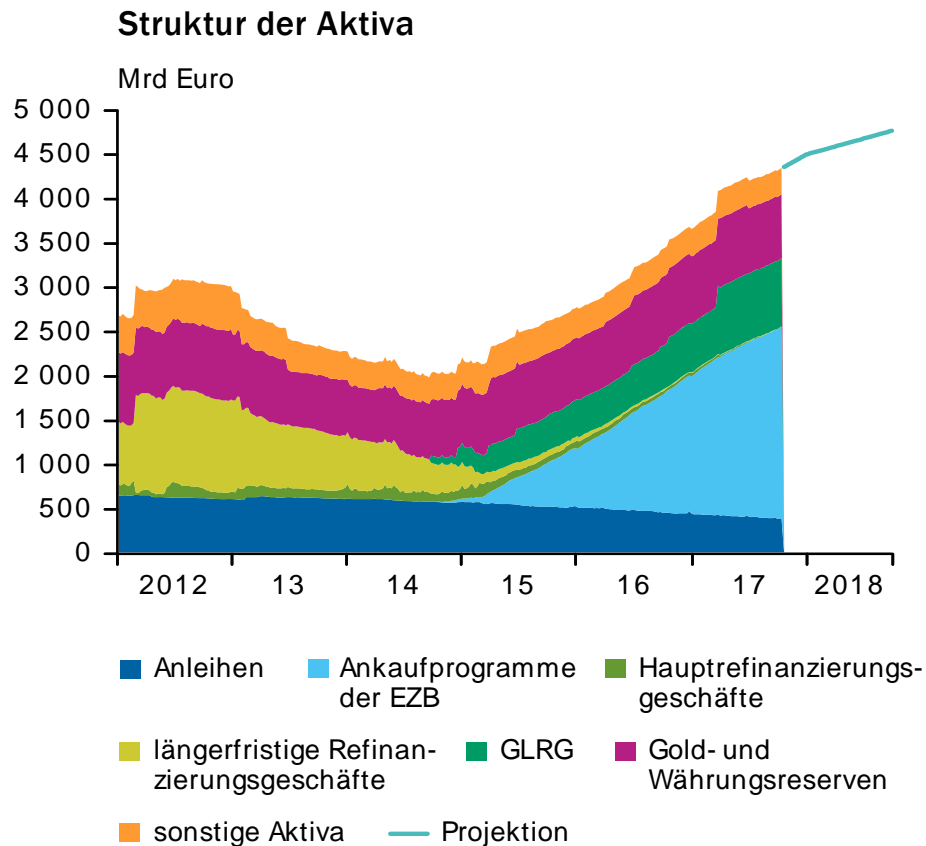


Quellen: Europäische Kommission, Eurostat, EZB, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 17-354

- Stabile Inflation gemäß verschiedener Inflationsmaße
- Keine deflationären Impulse durch Unterauslastung
- Basiseffekte des Ölpreisrückgangs abgeflaut

# EZB setzt Bilanzausweitung fort

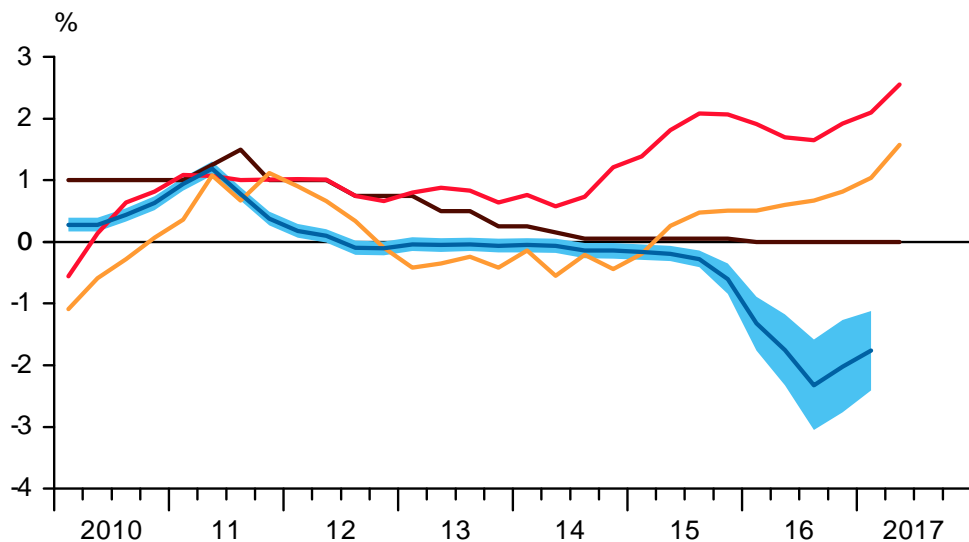


- EZB weitet ihre Bilanz weiter aus
  - Erneute Verlängerung der Anleihekäufe bis mindestens September 2018
  - Bislang keine geldpolitische Wende



# EZB-Geldpolitik sollte gestrafft werden

Gleichgewichtszins und Produktionslücke in Taylor-Regel



- EZB verfolgt „Lower-for-longer-Strategie“
  - „Versicherung“ gegen Deflationsrisiken
  - Derzeit keine Deflationsrisiken
- Stattdessen:
  - Symmetrisch auf makroökonomische Entwicklungen reagieren
  - Anleihekäufe zügig verringern und beenden
  - Forward Guidance ausbauen

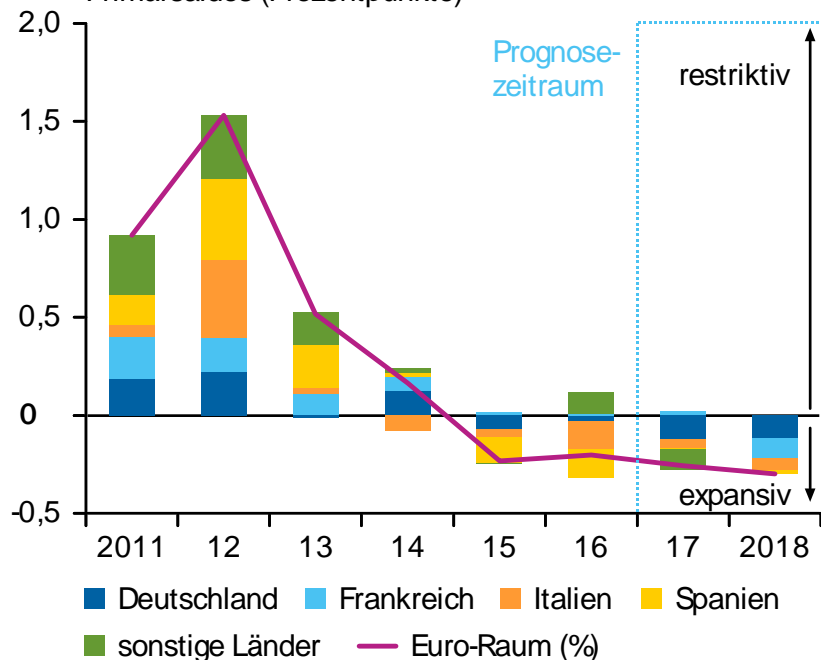
— Taylor-Regel mit mittelfristigem  $r^*$  und AMECO-Produktionslücke  
— Konsistente Taylor-Regel mit mittelfristigem  $r^*$  und mittelfristiger Produktionslücke  
— Schattenzins: McCoy und Clemens (2017)    ■ 95 %Konfidenzintervall    — Leitzins

Quellen: Bletzinger und Wieland (2017), Europäische Kommission, EZB, eigene Berechnungen

# Leicht expansive Fiskalpolitik fortgesetzt

## Veränderung des strukturellen Primärsaldos des Euro-Raums

Beiträge zur Veränderung des strukturellen Primärsaldos (Prozentpunkte)



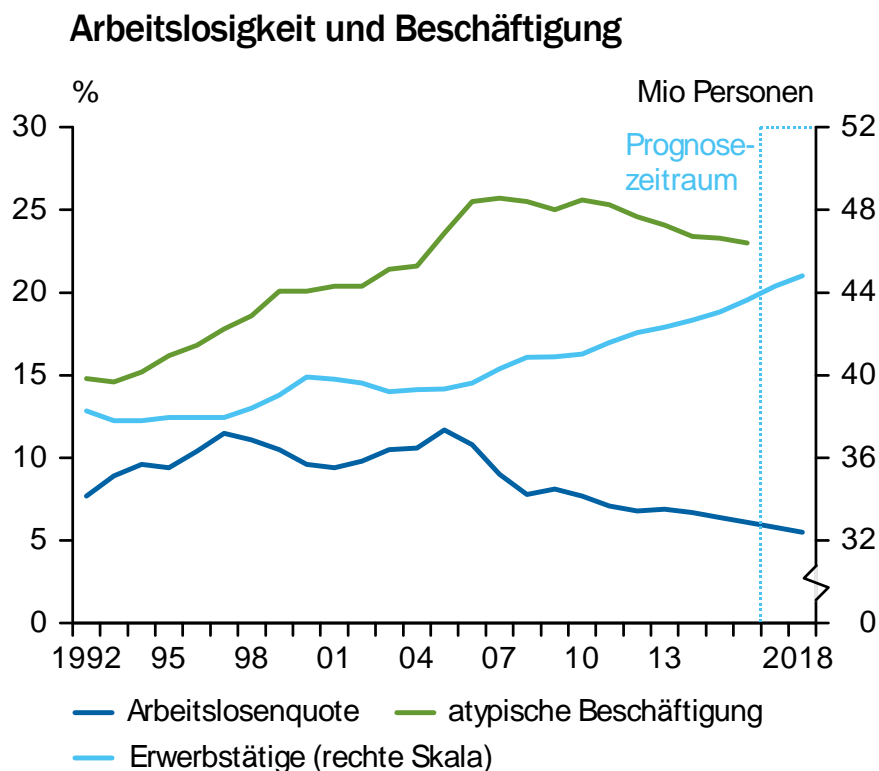
© Sachverständigenrat | 17-450

- Leicht expansive Fiskalpolitik im Euro-Raum seit dem Jahr 2015
- Expansive Fiskalpolitik wirkt gerade in Deutschland prozyklisch

## II. Nachhaltige Wirtschaftspolitik

---

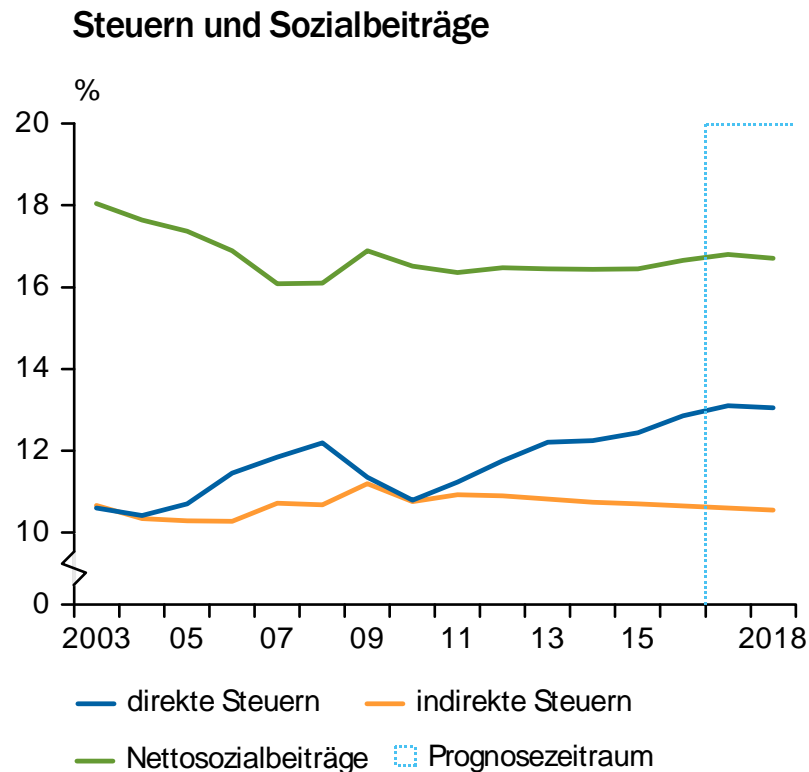
# Arbeitsmarkt in sehr guter Verfassung



© Sachverständigenrat | 17-450

- Rekordbeschäftigung und weiterhin sinkende Arbeitslosigkeit
- Sinkender Anteil der atypischen Beschäftigung
- Rekordstand an offenen Stellen und gesunkenes Entlassungsrisiko
- Fachkräfteengpässen wirksam begegnen:
  - Ausbau Ganztagsbetreuung für Kinder
  - Umgestaltung der Beiträge für Sozialversicherung
  - Gesteuerte Zuwanderung durch Einwanderungsgesetz

# Fiskalischer Handlungsspielraum für wachstumsfreundliche Reformen



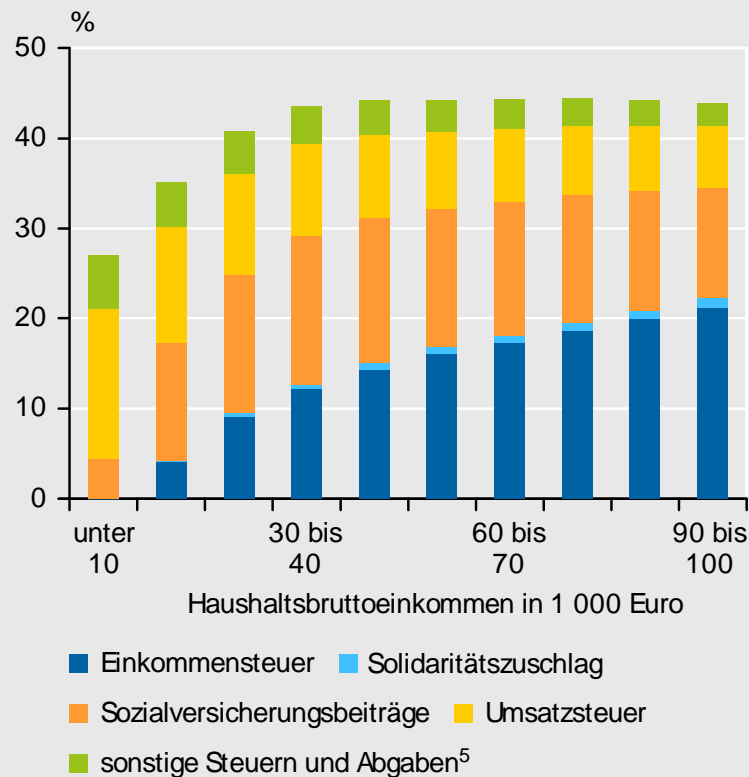
Quellen: Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 17-446

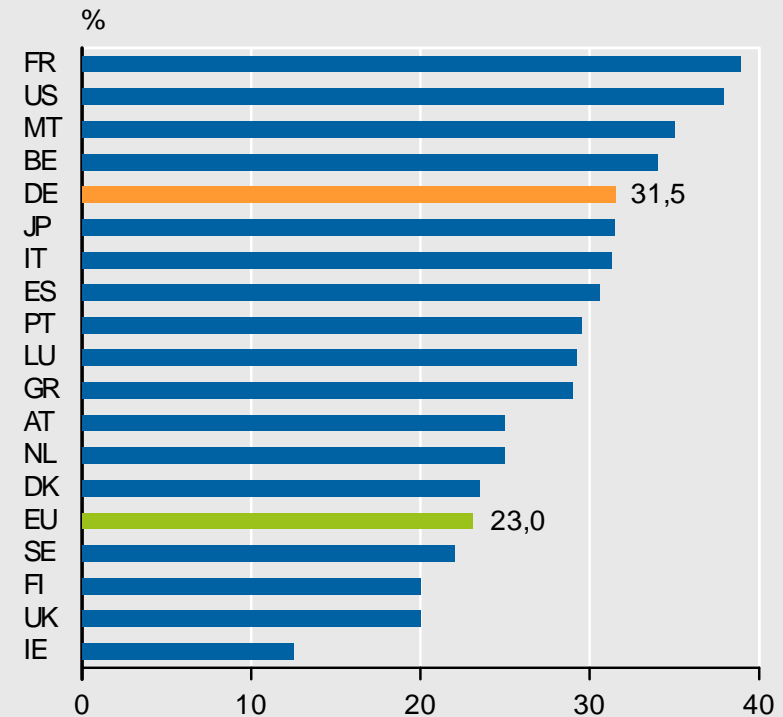
- Vollständige Rückgabe der Mehrbelastung durch die Kalte Progression...
- ...abgestimmt mit einer allmählichen Abschaffung des Solidaritätszuschlags
- Finanzierungsneutralität in der Unternehmensbesteuerung statt Abschaffung der Abgeltungsteuer
- Beitragssenkung bei der Arbeitslosenversicherung
- Priorisierung von wachstumsfreundlichen Ausgaben ohne Erhöhung der Staatsquote

# Fiskalischer Handlungsspielraum für wachstumsfreundliche Reformen

Relative Belastung des Bruttoeinkommens nach  
einzelnen Steuern und Abgaben<sup>4</sup>



Tarifliche Gewinnsteuersätze im Jahr 2016  
im internationalen Vergleich<sup>6</sup>



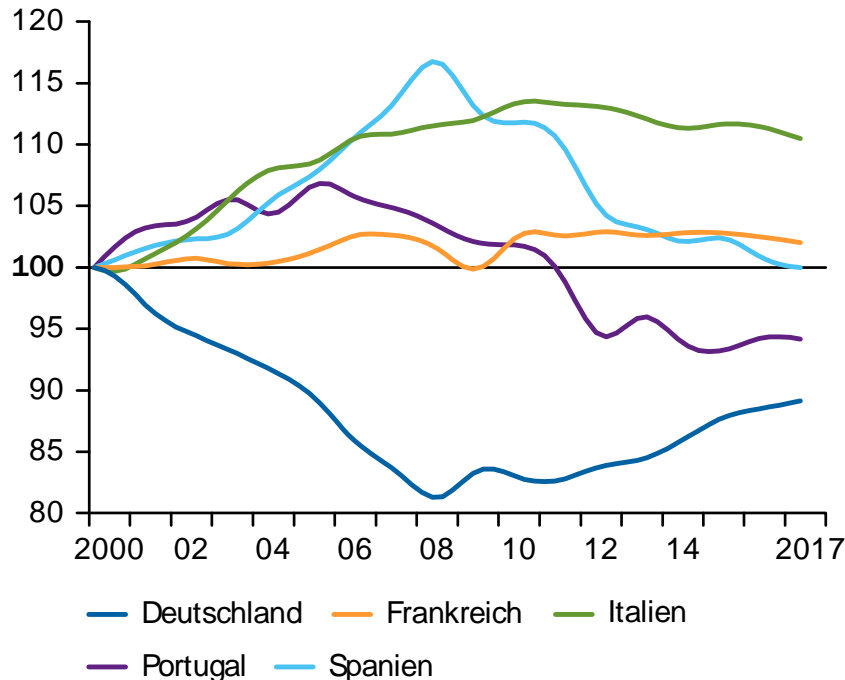
## III. Stabilität für den Euro-Raum

---

# Konvergenz im Euro-Raum

## Realer effektiver Wechselkurs gegenüber dem Euro-Raum

1. Quartal 2000 = 100



Quellen: Eurostat, eigene Berechnungen

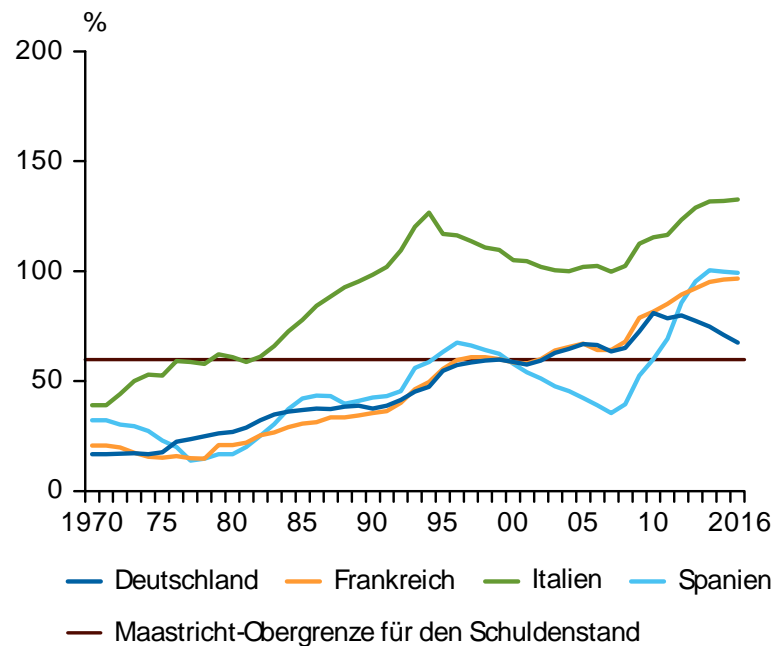
© Sachverständigenrat | 17-455

- Unterschiede in der Wettbewerbsfähigkeit der Mitgliedstaaten bestehen fort
- Strukturreformen zur Erhöhung des Produktivitätswachstums
  - Gerade in guten Zeiten
- Verantwortung liegt bei nationalen Regierungen



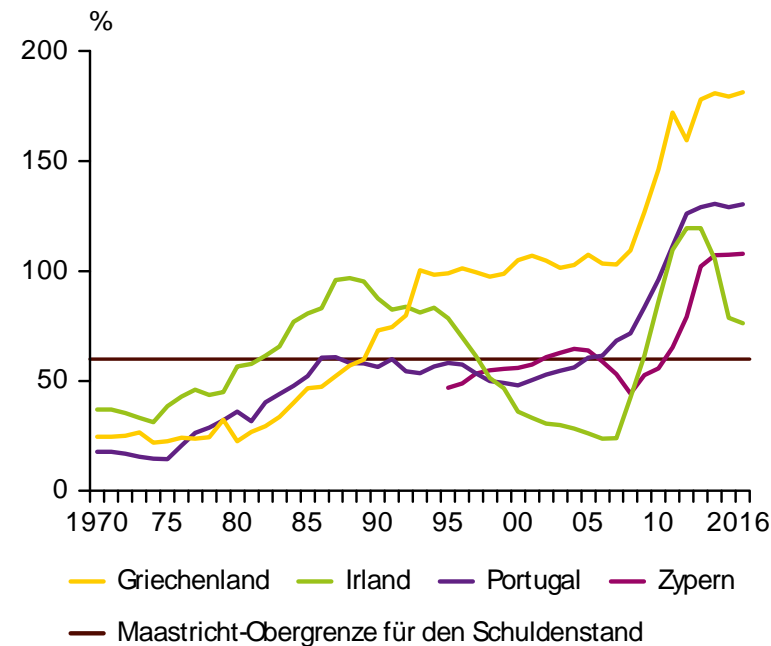
# Hohe Schuldenstandsquoten im Euro-Raum

## Größte Mitgliedstaaten der EWU



Quellen: IWF, Mauro et al. (2015), eigene Berechnungen

## Programmländer der EWU ohne Spanien



© Sachverständigenrat | 17-425

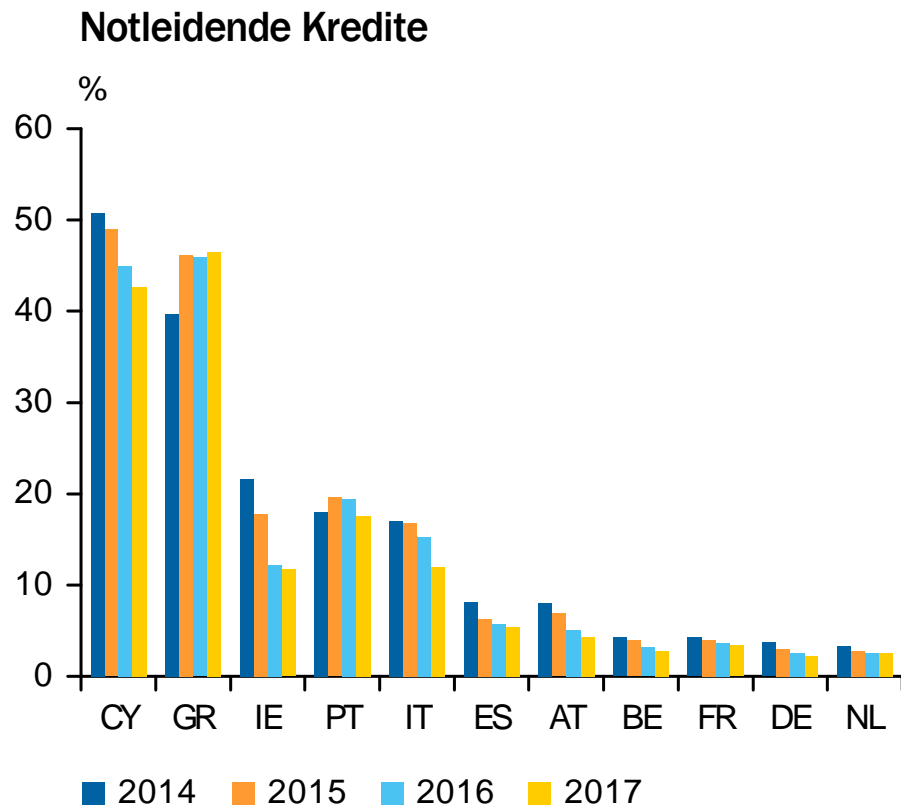
- Fast alle Länder im Euro-Raum erfüllen inzwischen das 3 %-Defizitkriterium
- Aber: Schuldenstandsquoten lagen 2016 in 13 von 19 Mitgliedstaaten über 60 %

# Priorität für eine solide nationale Fiskalpolitik

---

- Keine Steuerung nationaler Fiskalpolitik über Fiscal Stance im Euro-Raum
  - Relativ geringe Ausstrahlungseffekte
  - Gefahr einer Überhitzung in Ländern wie Deutschland
  - Makroökonomische Feinsteuerung generell problematisch
- Keine Notwendigkeit einer gemeinsamen Fiskalkapazität oder anderer fiskalischer Ausgleichsmechanismen
  - Trennung struktureller und zyklischer Effekte in Echtzeit schwierig
  - Stabilisierung durch nationale Fiskalpolitik und notfalls ESM
  - Mehr Risikoteilung über Kapitalmärkte durch Stärkung der Europäischen Kapitalmarktunion

# Vervollständigung der Banken- und Kapitalmarktunion



Quelle: European Banking Authority (EBA)

© Sachverständigenrat | 17-365

– Mehr Risikoteilung erst nach Risikoreduktion

1. Rascher Abbau der notleidenden Kredite

- Stärkere aufsichtliche Zielvorgaben
- Keine öffentlich finanzierte Bad Banks

2. Abwicklungsregime: Lücken schließen

- Hürden für Ausnahmen von der Gläubigerverlustbeteiligung erhöhen
- Harmonisierung des nationalen Insolvenzrechts

3. Staaten-Banken-Nexus abmildern

- Ende der regulatorischen Bevorzugung von Forderungen gegenüber Staaten

# Stärkung des ESM, Schaffung sicherer Wertpapiere nur unter strengen Bedingungen

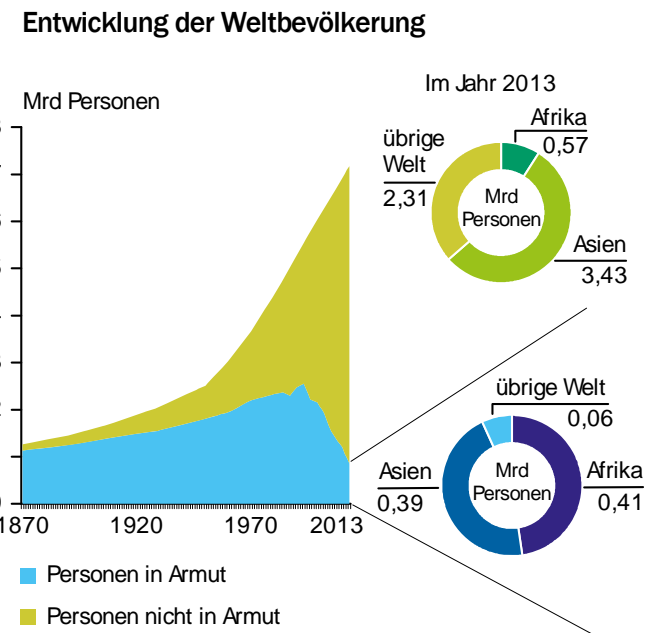
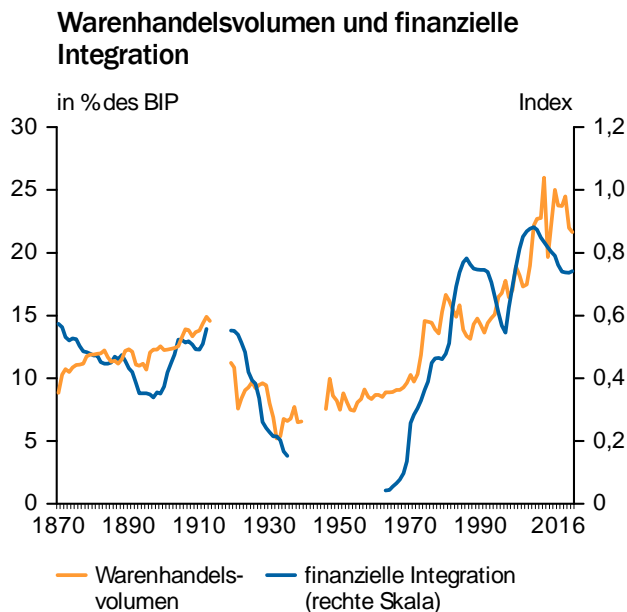
---

- ESM als wesentliches Element der Euro-Architektur
- Erweiterung des ESM
  - Regeln für die geordnete Restrukturierung von Staatsschulden im Krisenfall
  - Mandat zur Überwachung der Fiskalpolitik der Mitgliedstaaten
  - Mittelfristig: Fiskalischer Backstop des gemeinsamen Abwicklungsfonds
- Schaffung sicherer Wertpapiere im Euro-Raum nur unter strengen Bedingungen zur Vermeidung impliziter Haftungsrisiken
  - Emission durch private Akteure, regulatorische Entprivilegierung von Staatsschulden
  - Zunächst Abschaffung regulatorischer Benachteiligungen von Verbriefungen

## IV. Globalisierung

---

# Wohlfahrtssteigerung durch Globalisierung



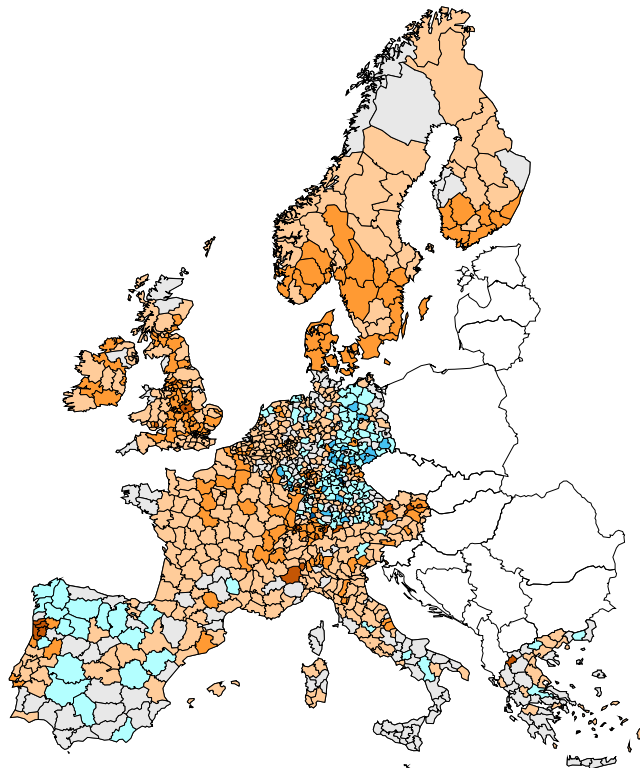
Quellen: Bourguignon und Morrisson (2002), IMF, Jones und Obstfeld (1997), Klasing und Milionis (2013), PovcalNet, Weltbank, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 17-250

- Weltweite Wohlfahrtssteigerungen und Reduzierung der Armut durch Ausweitung des internationalen Handels
- Angst der Bevölkerung vor Folgen der Globalisierung

# Regionale und sektorale Effekte

Veränderung des Anteils der Beschäftigten im Verarbeitenden Gewerbe an Personen im erwerbsfähigen Alter im Zeitraum von 1991 bis 2011

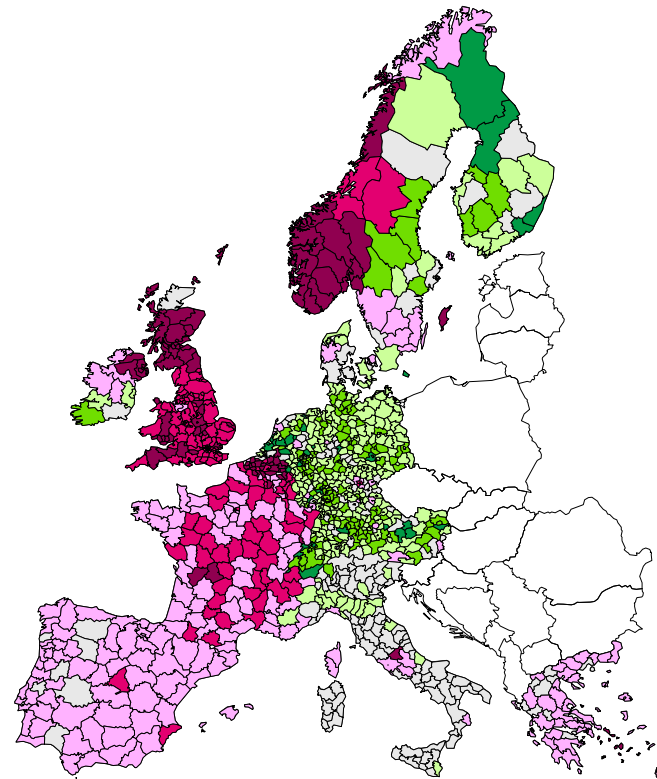


Prozentpunkte:  
 ■ -21 bis unter -10 ■ -10 bis unter -5 ■ -5 bis unter -1 □ -1 bis unter 1 □ 1 bis unter 5 □ 5 bis unter 10 ■ 16 bis 10  
 □ keine Daten

Quellen: Badinger und Reuter (2017), EuroGeographics, nationale Statistikämter, SIAB 7514, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 17-452

Veränderung des Netto-Export-Exposure aus China und Osteuropa im Zeitraum von 1991 bis 2011



1 000 Euro  
 ■ unter -7 ■ -7 bis unter -4 □ -4 bis unter -1 □ -1 bis unter 1 □ 1 bis unter 4 □ 4 bis unter 7 ■ ab 7 □ keine Daten

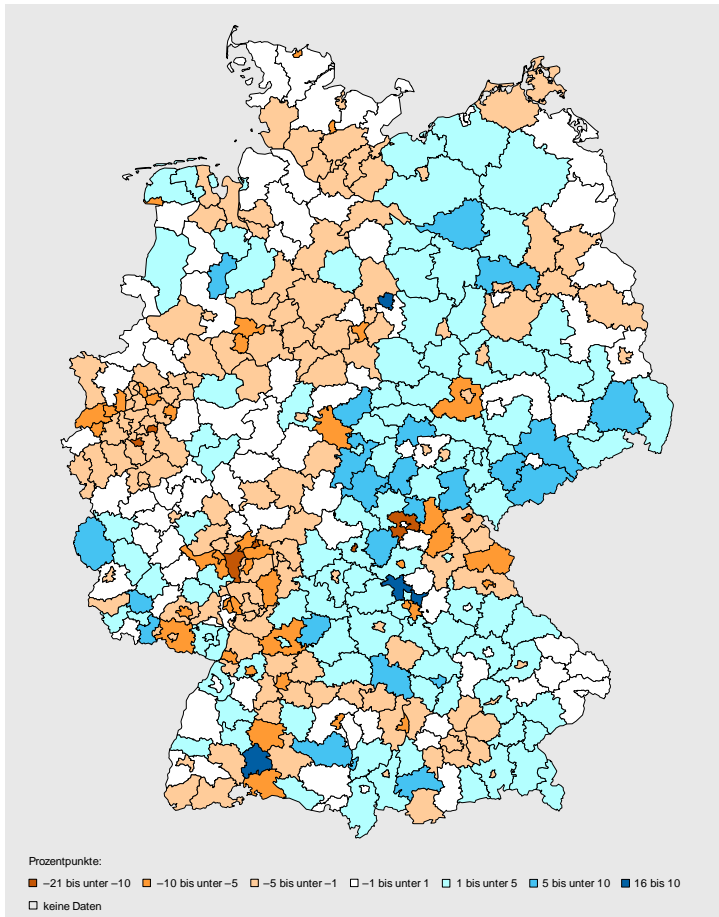
Quellen: Badinger und Reuter (2017), EuroGeographics, Eurostat, nationale Statistikämter, SIAB 7514, UN ComTrade, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 17-458

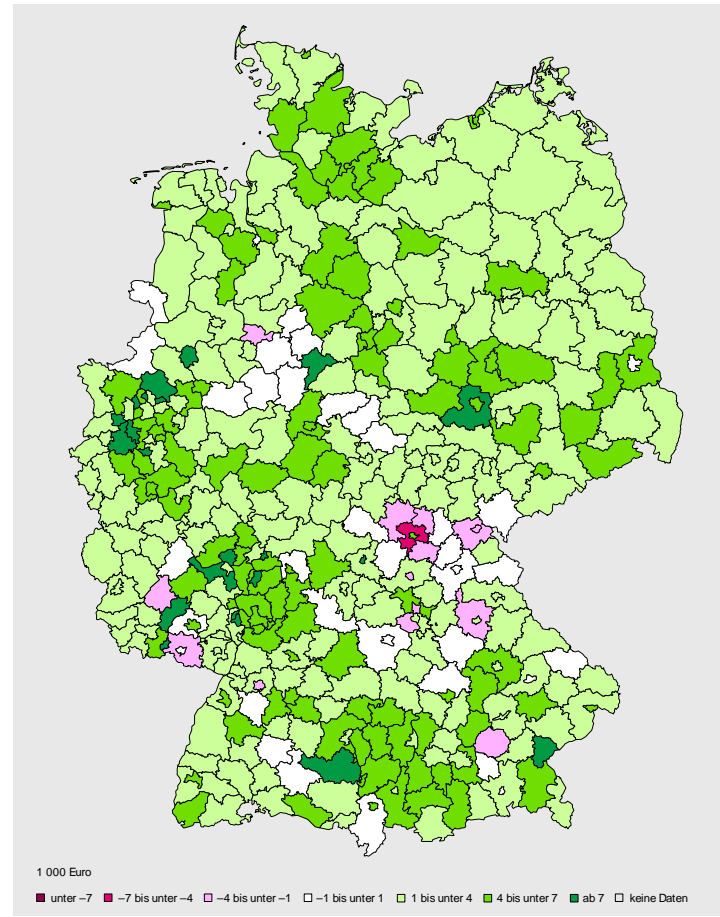
- Regional unterschiedlich starker Rückgang der Beschäftigung im Verarbeitenden Gewerbe
- Große Heterogenität der regionalen Betroffenheit durch Importwettbewerb und neue Exportchancen (hier nur China und Osteuropa)

# Regionale und sektorale Effekte

Veränderung des Anteils der Beschäftigten im Verarbeitenden Gewerbe an Personen im erwerbsfähigen Alter in Deutschland im Zeitraum von 1993 bis 2013\*



Veränderung des Netto-Export-Exposure aus China und Osteuropa in Deutschland im Zeitraum von 1993 bis 2013\*



- Regional unterschiedlich starker Rückgang der Beschäftigung im Verarbeitenden Gewerbe
- Große Heterogenität der regionalen Betroffenheit durch Importwettbewerb und neue Exportchancen (hier nur China und Osteuropa)



# Protektionismus entschieden entgegenzutreten

---

- Multilaterales regelbasiertes Handelssystem stärken (insbesondere WTO)
- Weitere Potenziale des Freihandels heben
  - Abbau von Handelshemmnissen im Dienstleistungshandel und beim digitalen Handel
  - Abschluss weiterer Freihandelsabkommen (China, Indien, Mercosur, TTIP)
- Abfederung der Auswirkungen des Strukturwandels über das bestehende Steuer- und Transfersystem
- Befähigung der Arbeitnehmer und Unternehmen zum raschen Strukturwandel statt Erhaltungssubventionen

Vielen Dank!

Besuchen Sie uns im Internet unter:  
[www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de](http://www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de)

und folgen Sie uns bei Twitter:  
[@SVR\\_Wirtschaft](https://twitter.com/SVR_Wirtschaft)

