

portfolio institutionell Jahreskonferenz | Berlin, 27. April 2016

Zinswende, Schwellenländerschwäche, Ölmarkturbulenzen und Zuwanderung – aktuelle Herausforderungen für Wirtschaft, Politik und Investoren

Prof. Dr. Stefan Kooths

Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel, Prognosezentrum
Business and Information Technology School (BiTS), Campus Berlin

Agenda

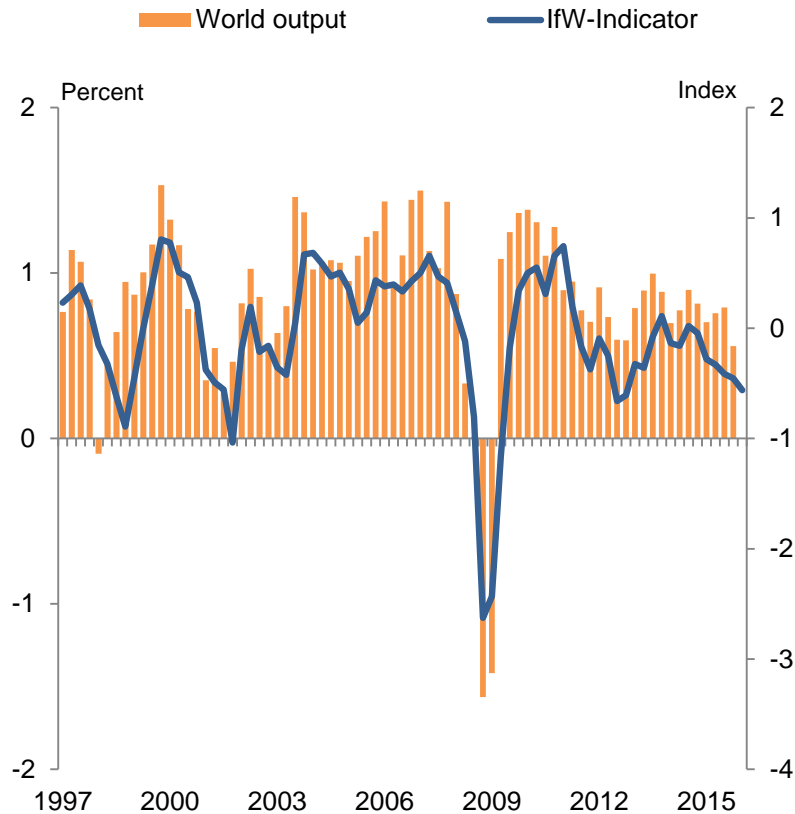
- Weltwirtschaft
 - » Entgleiste Geldpolitik (I)
 - » Rohstoffpreisverfall
 - » Schwellenländerschwäche
- Europäische Union/Euroraum
 - » Entgleiste Geldpolitik (II)
 - » Quo-vadis European Governance?
- Deutschland
 - » Gefahr der konjunkturellen Überhitzung/Blasenbildung
 - » Politik der Gegenwartsgeschenke (Infrastrukturerosion)
 - » Trügerisches demografisches Zwischenhoch
 - » Flüchtlingsmigration und Arbeitsmarktregulierung

Agenda

- **Weltwirtschaft**
 - » **Entgleiste Geldpolitik (I)**
 - » **Rohstoffpreisverfall**
 - » **Schwellenländerschwäche**
- Europäische Union/Euroraum
 - » Entgleiste Geldpolitik (II)
 - » Quo-vadis European Governance?
- Deutschland
 - » Gefahr der konjunkturellen Überhitzung/Blasenbildung
 - » Politik der Gegenwartsgeschenke (Infrastrukturerosion)
 - » Trügerisches demografisches Zwischenhoch
 - » Flüchtlingsmigration und Arbeitsmarktregulierung

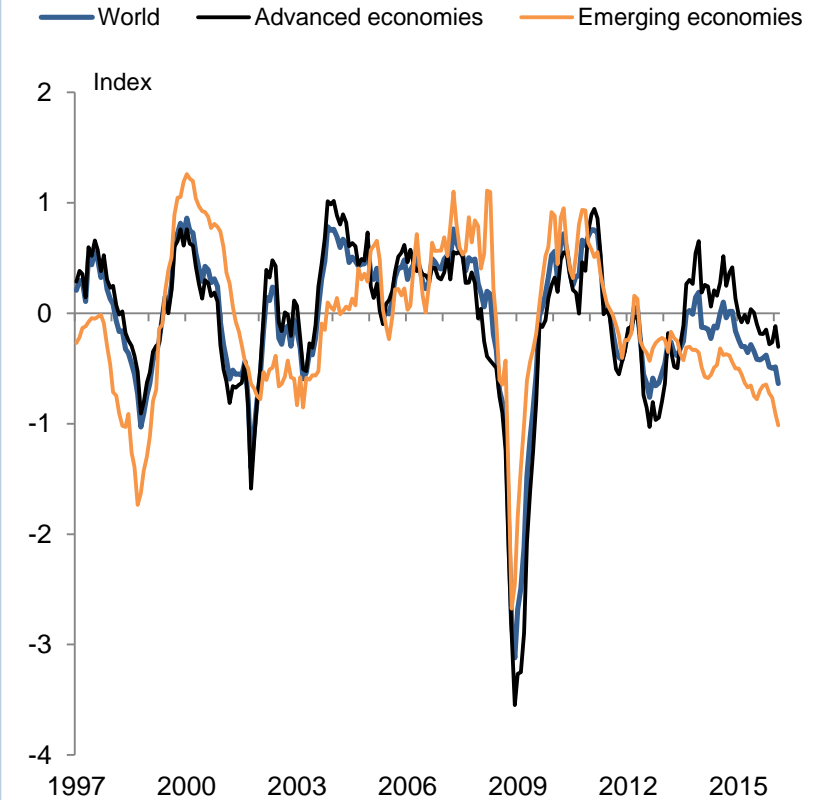
Global economic activity and business climate

World Economic Activity



Quarterly data, seasonally adjusted.
 IfW-Indicator: based on business expectations in 42 economies.
 GDP: price adjusted, change over previous quarter.

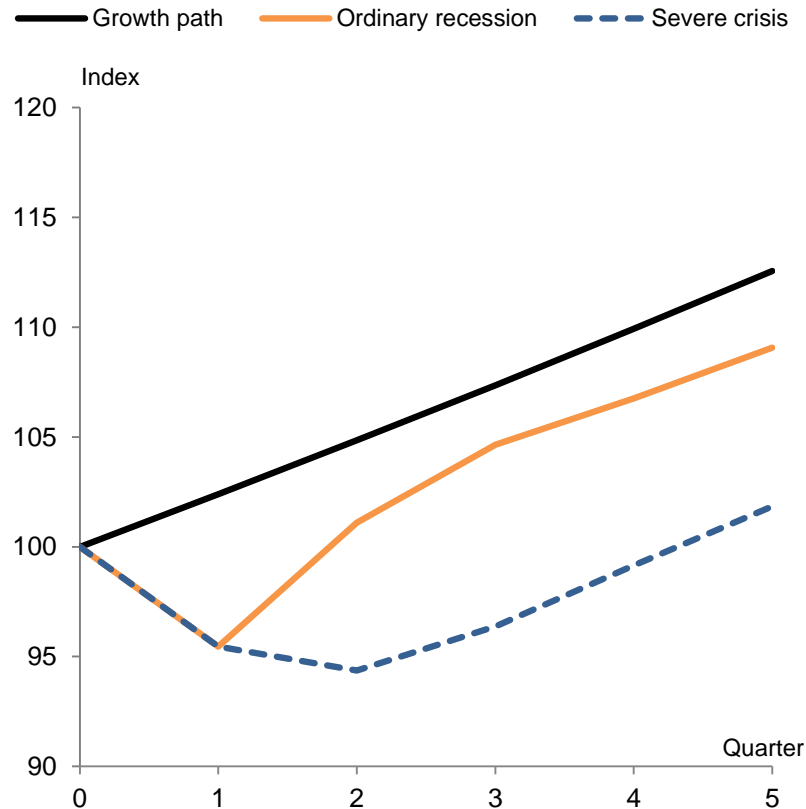
Business expectations by groups of countries



Monthly data, seasonally adjusted.
 Based on business expectations in 34 (8) advanced (emerging) economies.

Typical post-crisis patterns (the not so new “new normal”)

Recovery following an ordinary recession and a severe crisis

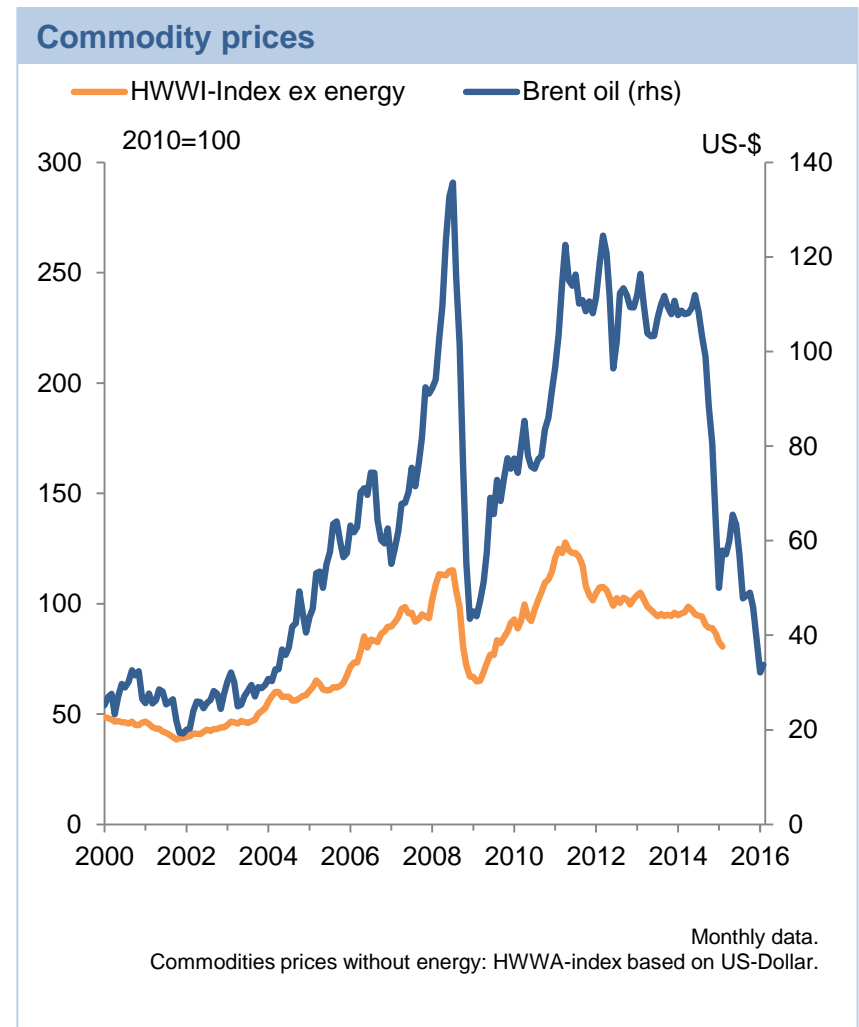


Annual data, volume; GDP as index (year0=100); recovery following a decline of GDP of 5 percent in year 1; according to Boysen-Hogrefe et al. (forthcoming)

- „Ordinary“ recessions
 - » Induced by preceding booms
 - » Correction of mismatches
 - » Boom-bust cycles are costly
- Severe crises
 - » Heavily distorted capital stock/production structures (obsolete capacities)
 - » Flipside: Financial crisis (over-indebtedness) following excessive credit expansion in preceding boom

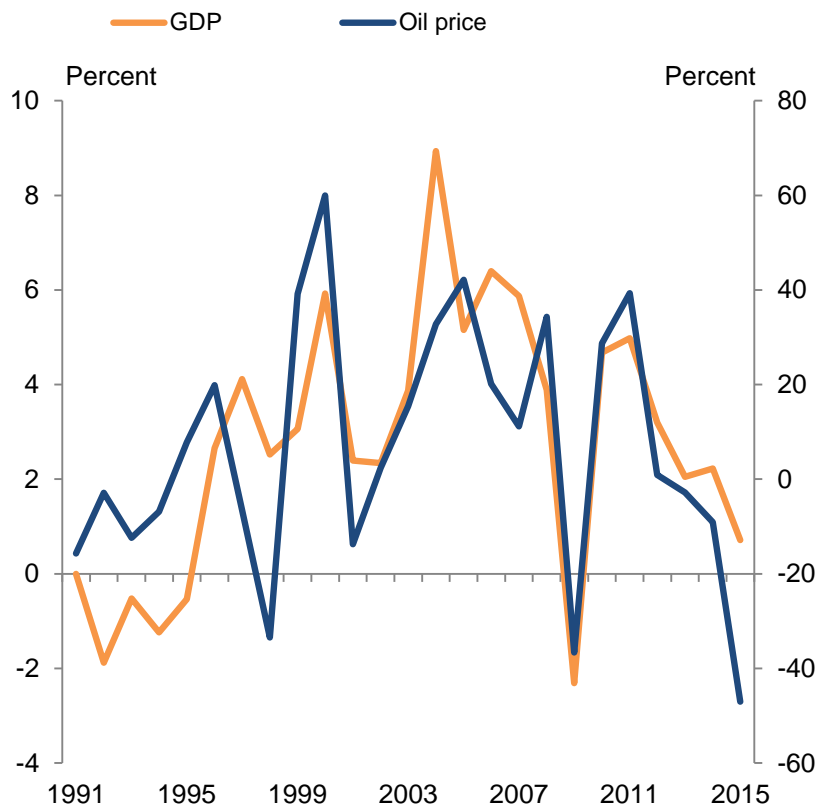
TurmOil: Three (interwoven) troublemakers

- Slump in raw material prices
 - » Global income redirection
 - 2.6 percent (2015)
 - 0.8 percent (2016)
- (Other) structural problems in emerging economies
- **Derailed monetary policy in the Western world**



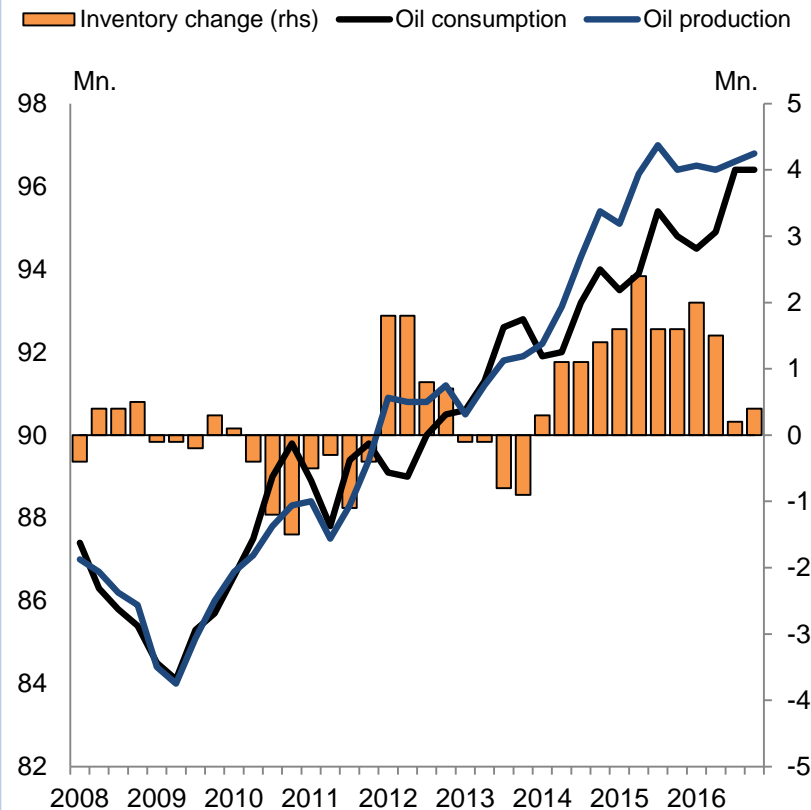
Global oil market and implications for net oil exporters

GDP of the 15 biggest Net-Oil Exporters and Oil price



Yearly data; percentage change; Oil price: Brent in US-Dollar; GDP: percentage change weighed by nominal GDP in US-Dollar.

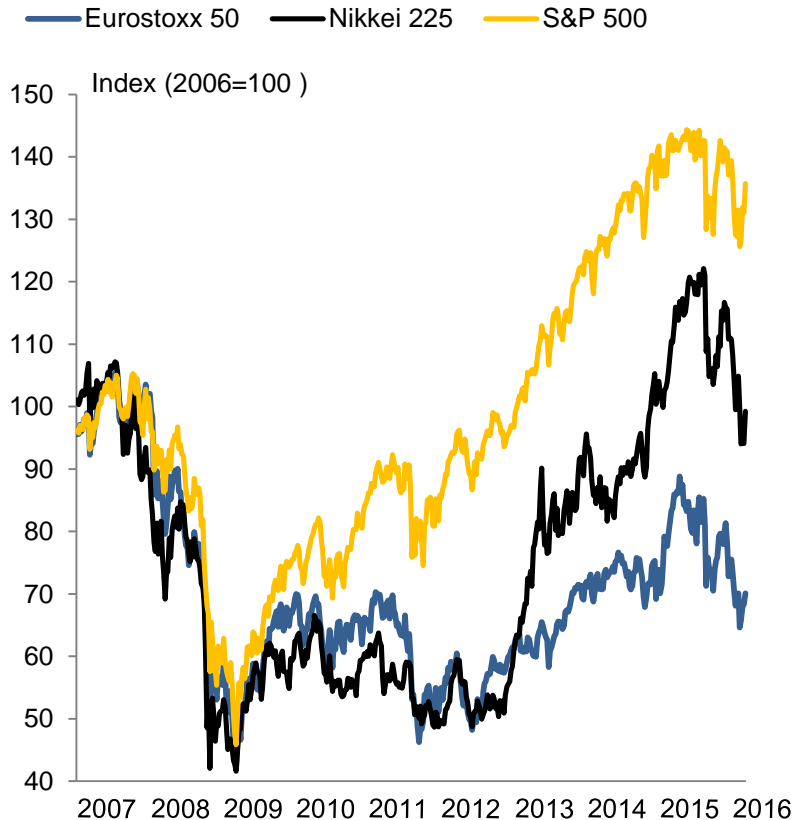
Global oil market



Quarterly data; barrel per day.

Slumping Western stock markets (1/2)

Stock prices



Weekly data; last Value: March 03, 2016.

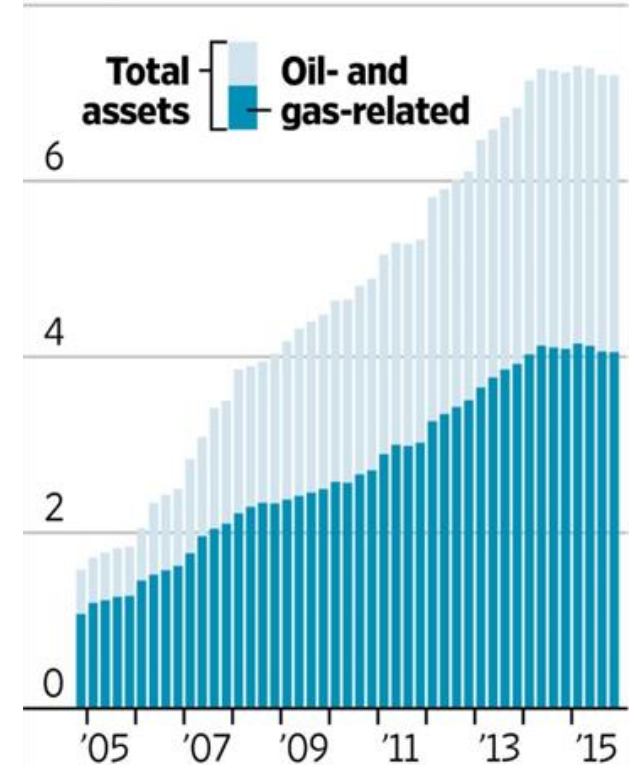
- Recent peak-to-trough
 - » US: - 13 percent
 - » JP: - 23 percent
 - » EU: -27 percent

Slumping Western stock markets (2/2)

- Sovereign wealth funds:
Not so wealthy anymore
 - » Approx. 5 percent of all stocks
 - » Estimated/expected net sales
 - USD 200 bn (2015)
 - USD 400 bn (2016)
- Low interest rate environment:
Feeding market volatility
 - » Sensitive discount factors (DF)
 - » 50 bp increase
 - $DF(5\%) = 20 \Rightarrow DF(5.5\%) = 18.2$
 - $DF(1\%) = 100 \Rightarrow DF(1.5\%) = 66.7$

Estimated assets in sovereign-wealth funds

\$8 trillion

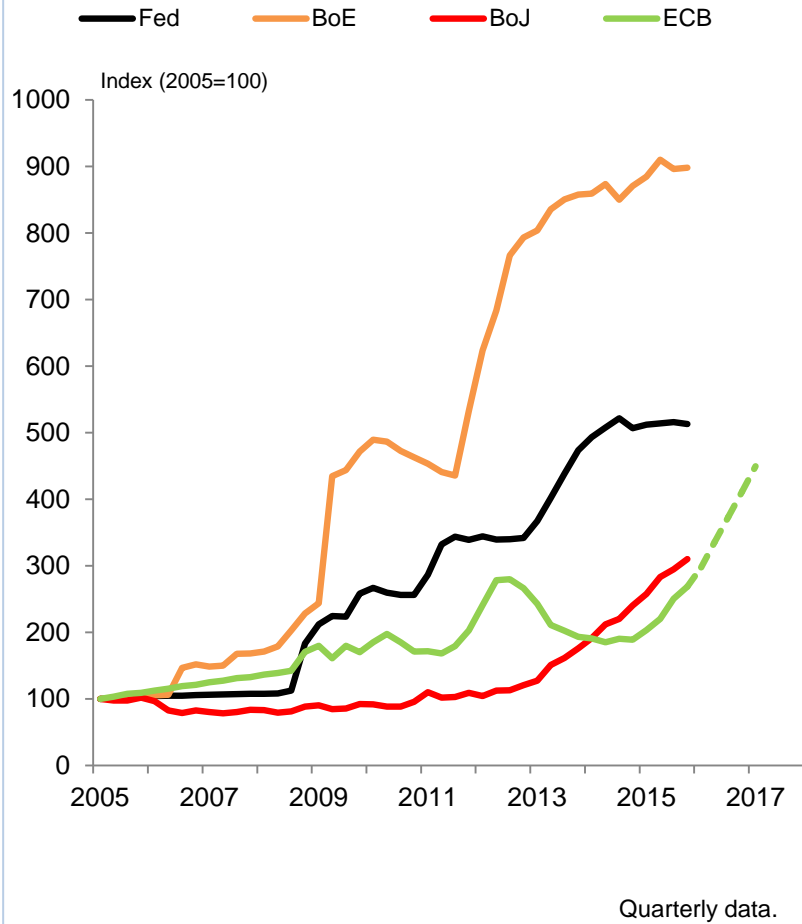


Source: Sovereign Wealth Fund Institute
THE WALL STREET JOURNAL.

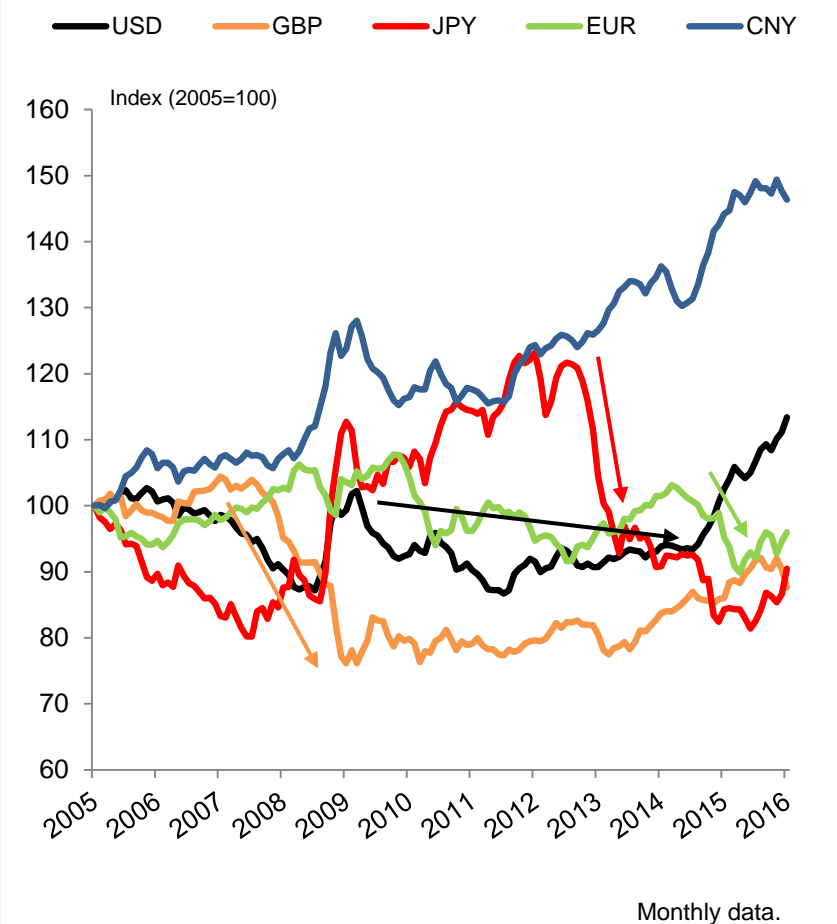
Global QE

Data source: Thomson Reuters Datastream, IfW calculations

Monetary Base



Nominal effective exchange rates



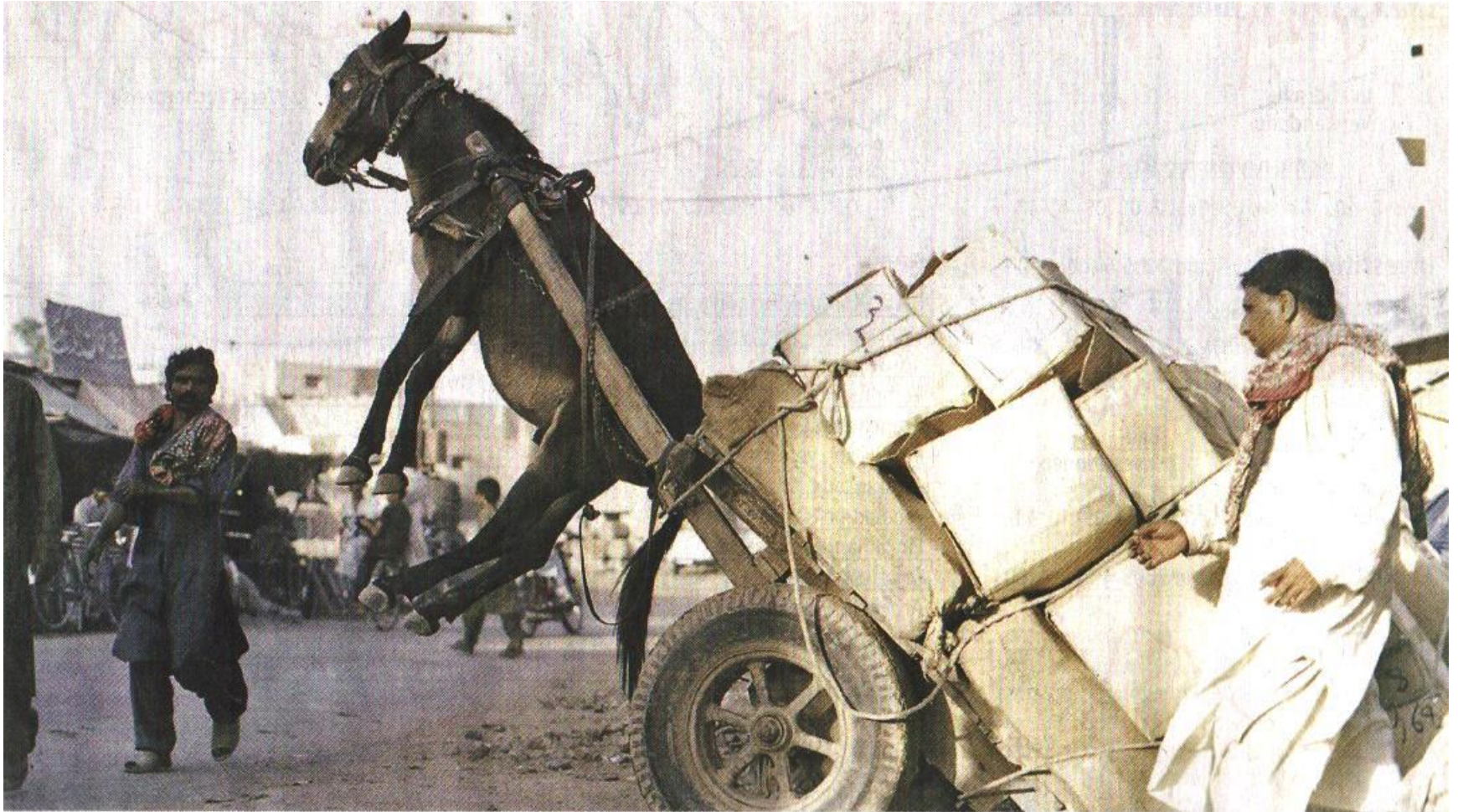
Money matters

More money cannot cure what too much money created.
(Patrick Barron)

Capital gives money the time to cause trouble.
(Roger Garrison)

We are destined to spend decades
paying for the easy money orgy of a few years.
(Ludwig von Mises)

Monetary Policy: Overloaded



Source: FAZ, 26 October 2011, p. 11

Stimulus policies: Riding a dead horse?

- Fiscal policy ⇒ record high public debt levels
 - Monetary policy ⇒ zero interest rates
 - » Private sector over-indebtedness, but: more money = more debt
 - » Rational uncertainty
 - Negative interest rates, central bank money explosion
 - CBs fight for inflation (and weaker currencies?)
 - Debate on helicopter money, ban on cash, ...
 - ⇒ **Investors realize that they are not operating in normal times**
 - Capital stock crisis
 - » Severe distortion of price and production structures
 - » The problem is in the composition, not in the levels of aggregates
- ⇒ **Crisis of interventionism/short-termism**

Three options of coping with debt-crises

■ Public bail-outs

- » Shifts private debt to public sector
- » Private debt crisis \Rightarrow sovereign debt crisis
- » No solution for fiscally distressed countries

■ Inflating the debt away

- » Takes a long time, promotes zombification
- » Puts the currency at risk
- » Not targeted towards non-performing loans

■ Liquidation

- » Tough (cold turkey) in the short-run ...
- » ... but targeted (and root cause oriented)
- » Puts capital at second (now first) best use

Anti-capitalist approach
(harms principle of accountability, creates moral hazard risks)

Capitalist approach
(in line with free market principles)

Some thoughts on the cashless society

- Focus
 - » Supervision of transactions (crime control)
 - » Room for negative interest rate policies (secular stagnation thesis)
- So far: Cash (banknotes) as exclusive legal tender
- Ersatz
 - » Declaring commercial bank money as legal tender
 - Ultimate privilege, totally at odds with a market economy
 - » Central banks offers electronic high powered money to anyone
 - Dramatic pull effect, transition to 100-percent-money
 - Chicago plan 2.0 (one-off anti-market socialization of risks)
 - Eliminating elastic credit creation
 - Last way out of current monetary systemic dead-end?
 - (private money emission to safeguard monetary discipline)

Agenda

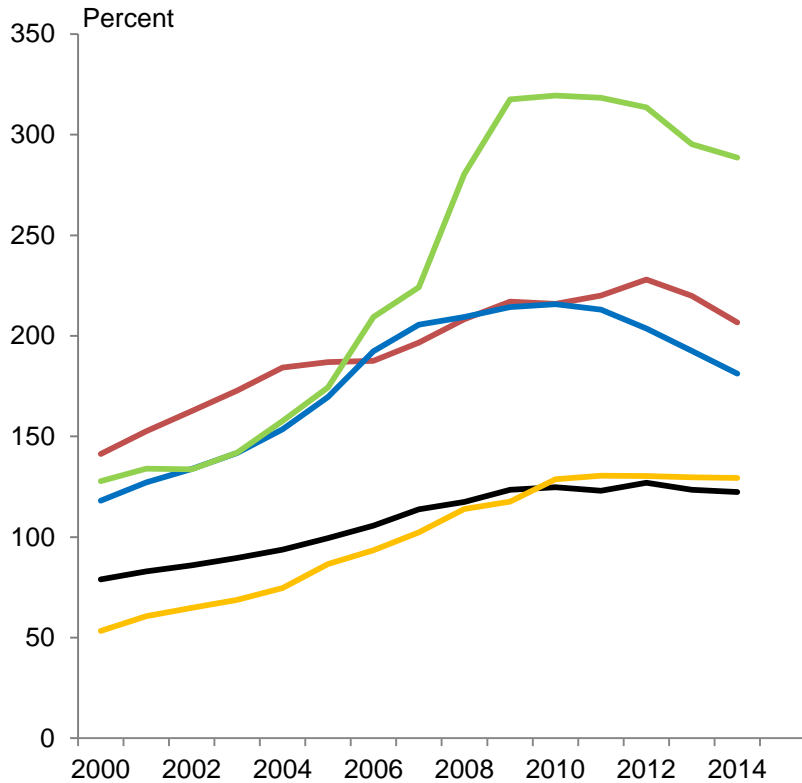
- Weltwirtschaft
 - » Entgleiste Geldpolitik (I)
 - » Rohstoffpreisverfall
 - » Schwellenländerschwäche
- **Europäische Union/Euroraum**
 - » **Entgleiste Geldpolitik (II)**
 - » **Quo-vadis European Governance?**
- Deutschland
 - » Gefahr der konjunkturellen Überhitzung/Blasenbildung
 - » Politik der Gegenwartsgeschenke (Infrastrukturerosion)
 - » Trügerisches demografisches Zwischenhoch
 - » Flüchtlingsmigration und Arbeitsmarktregulierung

Euro area: Debt overhang hampering credit channel

Data source: Bank for International Settlements, World Bank

Gross Private Sector Debt

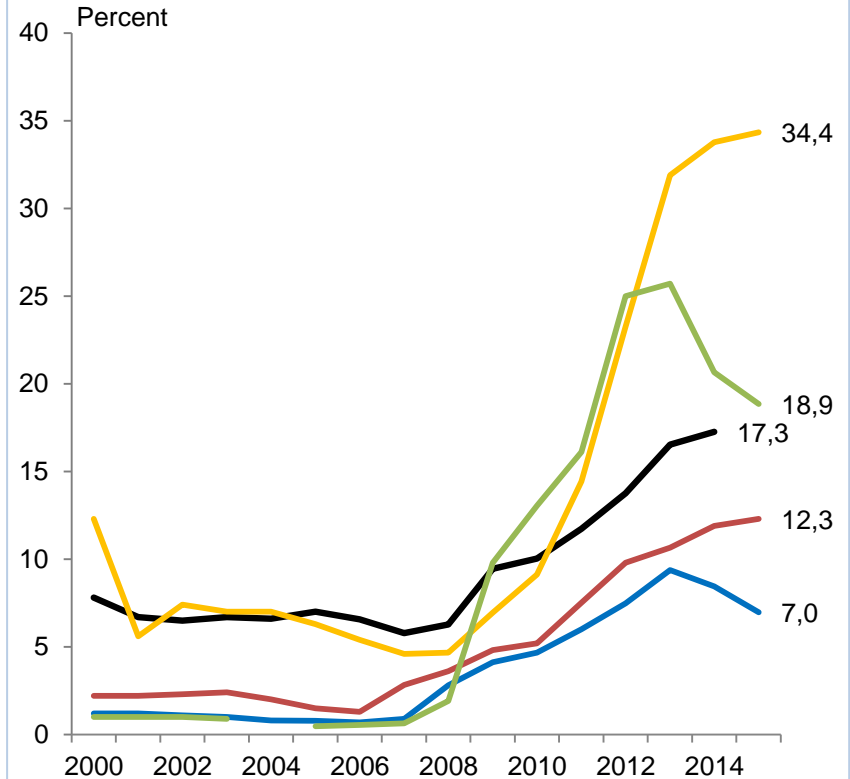
— Portugal — Italy — Spain — Greece — Ireland



Annual Data. In relation to nominal GDP.

Non-Performing Loans

— Portugal — Italy — Spain — Greece — Ireland



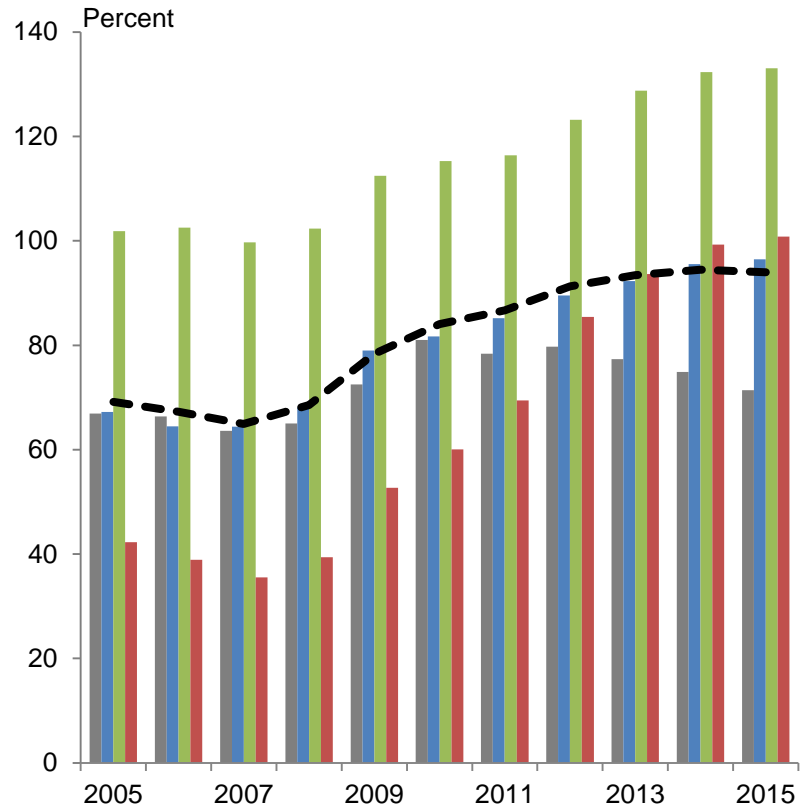
Annual data. Share of total loans.

Euro area: Monetary financing of governments

Data source: Eurostat, European Commission

Gross Government Debt

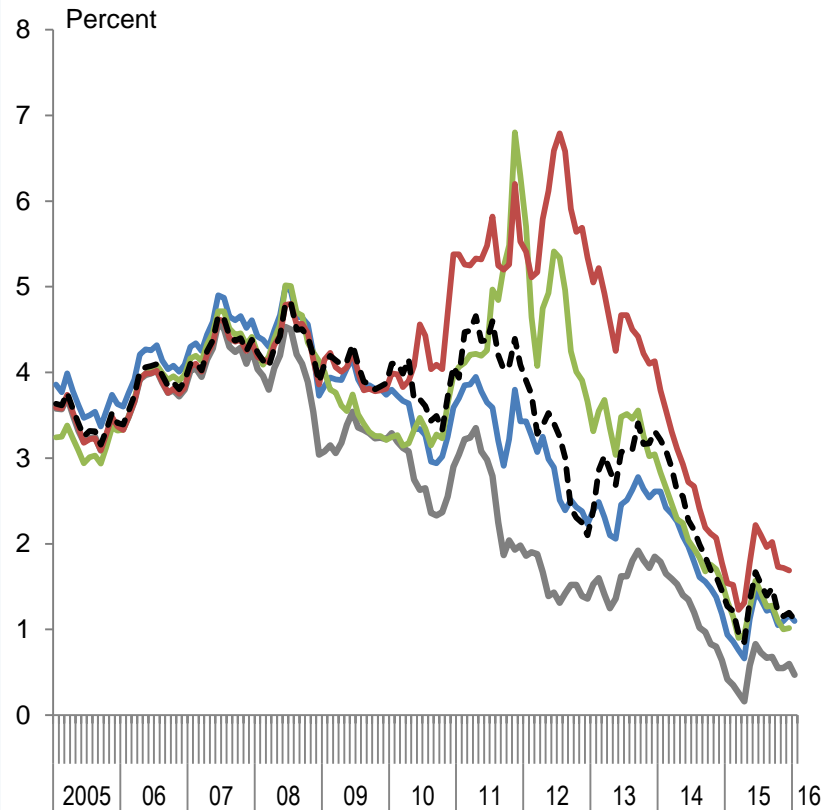
Germany France Italy Spain EMU



Annual Data. In relation to nominal GDP; EMU: Average.

Government Bond Yields (10-year)

Germany France Italy Spain EMU

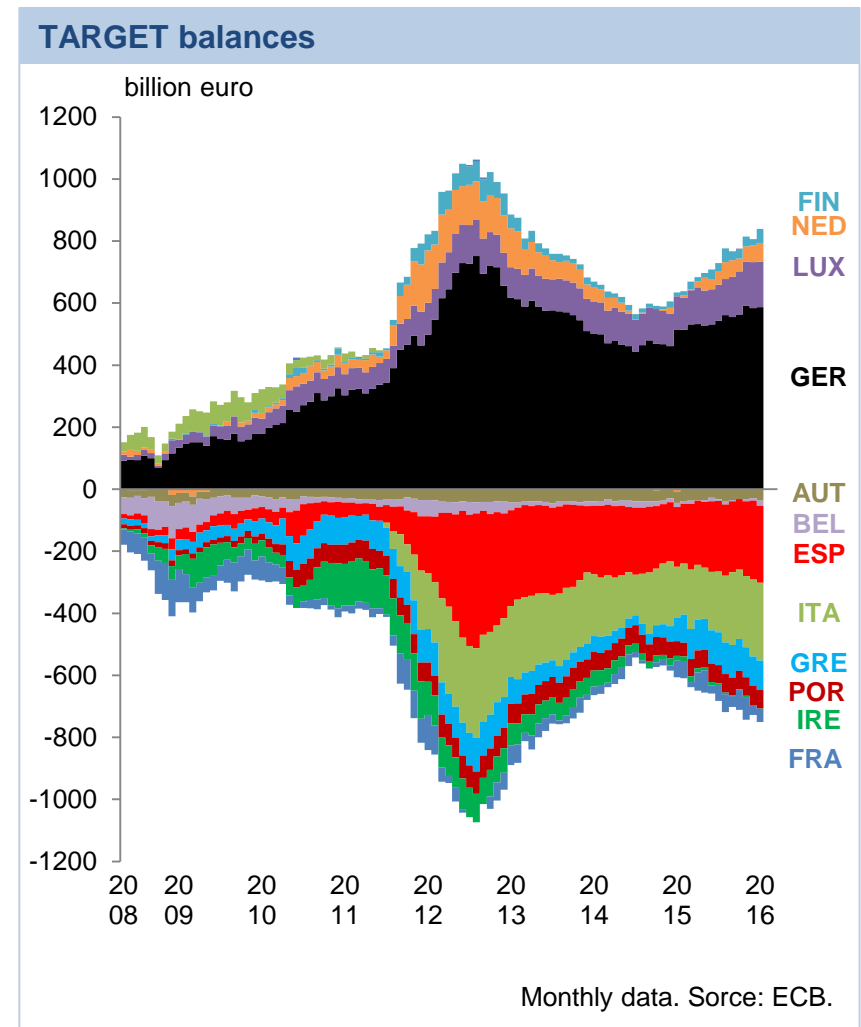


Monthly data. EMU: Average.

Target-2 imbalances:

Intra-euro area liquidity and capital flight are back

- Bank Recovery and Resolution Directive (BRRD)
 - » Passed in March 2014
 - » Bail-in elements
 - ⇒ **Liquidity flight**
- Greek crisis 2015
 - » Capital flow and cash controls
 - » ELA
 - ⇒ **Liquidity and capital flight**
- QE-programs
 - » Starting in March 2015
 - » 60 (now 80) bn Euro/month
 - ⇒ **Capital flight**



QE-related policy risks

- Inflation targeting and policy communication
 - » (Necessarily) disappointing expectations
 - » Central bank reputation (overall monetary policy approach)
- Central bank independence and monetary financing
 - » Pending loss risks on Eurosystem's balance sheets
 - » Eurosystem becomes largest single creditor of European governments
- Systemic financial risks and misallocation of resources
 - » Asset price bubbles and systemic financial instability
 - » Misallocation of resources and zombification
- Disincentives for governments
 - » Structural reform policies
 - » Fiscal consolidation
- Distortions in foreign exchange markets (“currency wars”)

Krise als Beschleuniger der europäischen Integration?

- Maastricht-Vertrag (Februar 1992)
- Stabilitäts- und Wachstumspakt (Juli 1997), Reform (März 2005)
- Wachstumsstrategie „Europa 2020“ (Juni 2010)
- EFSF (Juni 2010)
- Europäisches Semester (September 2010)
- Euro-Plus-Pakt (März 2011)
- **Six-Pack (Dezember 2011) ⇒ MIP**
- Fiskalpakt (März 2012)
- ESM (Oktober 2012)
- Two-Pack (Mai 2013)

Makroökonomisches Ungleichgewichtsverfahren (MIP)

- Fokussierung
 - » Krisenprävention (vs. Europa 2020)
 - » Gemeinschaftsinteressen (vs. „gute“ Wirtschaftspolitik)
- Spannungsfelder
 - » Koordinierung vs. Subsidiarität
 - » Strukturprobleme vs. Makroindikatoren
- Konzeptionelle Unschärfe (eklektischer Ansatz)
 - » Makroökonomischer Ungleichgewichtsbegriff
 - » Wettbewerbsfähigkeit von Wirtschaftsräumen
- Ökonomische Systeme als soziokybernetische Regelkreise
 - » Binnenmarkt: Pekuniäre „externe“ Effekte als Normalfall
 - » Instrumenteneinsatz: Primat der Primärwirkung über Nebeneffekte

Krisenerklärung und -interpretation

- MIP: Reaktion auf europäische Schuldenkrise
- Finanzkrisen ↔ Kapitalstockverzerrung
 - » Monetäre Konjunktur- und Krisentheorie
 - » Zinsniveau, Fristentransformation und Produktionsstruktur (realwirtschaftliche Verwurzelung einer Finanzkrise)
 - » Krise als Korrektur nicht-nachhaltiger Forderungspositionen (Liquidationskrise zur Bereinigung von „Zombie-Strukturen“)
 - » Neubewertung des marktfähigen Kapitalstocks
- Krisendiagnose in EUV 1176/2011
 - » Unzureichende wirtschaftspolitische Koordination
 - » Mangelnde ökonomische Konvergenz (Leistungsfähigkeit)

Ordnungsökonomisches Spannungsfeld

- Subsidiaritätsprinzip gemäß EU-Vertrag
(Wettbewerb und wirtschaftspolitische Selbstverantwortung)

 - Abwehr von Fehlentwicklungen in einzelnen Mitgliedsländern,
die das Gemeinschaftsinteresse berühren
(Koordinierung und wirtschaftspolitische Überwachung)
- ⇒ Hohe Hürden für die Legitimation von Eingriffen
- » Nachweis systemischer externer Effekte erforderlich
 - » Recht auf „falsche“ nationale Wirtschaftspolitik liegt im
Gemeinschaftsinteresse (Raum für institutionelle Experimente)

Makroökonomische Koordinationsdefekte



Diskrepanzen zwischen einzelwirtschaftlichen Plänen

- ⇒ Dynamische Koordinationseffizienz
(Abbau von Angebots- und Nachfrageüberhängen)

Pervasive Koordinationsdefekte

- ⇒ Verfügungsrechte (Ordnungsrahmen)
- ⇒ Geld (allgemeines Tauschmittel)
- ⇒ Kapital/Zins (intertemporale Koordination)
- ⇒ Arbeit/Lohn (quasi-universeller Produktionsfaktor)

Grenzüberschreitende Koordinationsdefekte

- ⇒ Geld- und Kreditwesen, Schuldentragfähigkeit
- ≠ Konjunkturglättung (Globalsteuerung)
- ≠ Pekuniäre Wettbewerbseffekte im Binnenmarkt

Dysfunktionale Koordinationsmechanismen ⇒ Symptomatische Makroentwicklung

Systemische externe Effekte und Stabilitätskultur

- Finanzsystem: Geld- und Kreditwesen
 - » Kreditdeckung des Geldes
(simultane Geld- und Kreditschöpfung aus dem Nichts)
 - » Implizite Gesamthaftung für Kollateral des Eurosystems
 - » Regulierungsarbitrage
 - Hartwährungsverbund erfordert Stabilitätskultur
 - » Variante 1:
Haftungsprinzip, Anreiz zur Vorsicht („No-bail-out“)
 - » Variante 2:
Überwachung, Hilfen unter Auflagen („No-bank-left-behind“)
- ⇒ **Funktionsfähigkeit von Institutionen beruht auf Einsicht und gemeinsamem Regelverständnis (Ownership)**

„Nationale Wettbewerbsfähigkeit“

- WF kein makroökonomisch bedeutungsvolles Konzept
 - » Anpassung der Faktorpreise
 - » Internationaler Handel kein Nullsummenspiel
 - » Konsummöglichkeiten sind relevant (Volkswirtschaft \neq Exportsektor)
- Leistungsfähigkeit = Produktivität
 - » Produktivität entscheidet über Einkommen/Terms-of-Trade, nicht über Vorteilhaftigkeit des Außenhandels
 - » Funktionsfähiger Binnenmarkt setzt weder hohe, noch konvergierende Produktivität voraus (sondern hat sie zur Folge)
 - » Produktivitätsschwäche: Kein Problem der Außenbeziehungen
- Politikkoordinierung?
 - » Best-practice und peer-review
 - » Keine Interessenkonflikte, Recht auf „schlechte“ Wirtschaftspolitik

Primat des Subsidiaritätsprinzips

- Subsidiaritätsprinzip
 - » Anreizkonstellation
 - » Informationsstand
 - » Instrumentenzugriff
 - » Demokratische Legitimierung

 - Vertikaler Aufgabenzuschnitt
 - » Theorie des Fiskalföderalismus (Exkludierbarkeit, Rivalität)
 - » Genuine europäische Gemeinschaftsgüter statt „politische Projekte“
- ⇒ **Subsidiarität macht Europa stark, nicht schwach**

Agenda

- Weltwirtschaft
 - » Entgleiste Geldpolitik (I)
 - » Rohstoffpreisverfall
 - » Schwellenländerschwäche
- Europäische Union/Euroraum
 - » Entgleiste Geldpolitik (II)
 - » Quo-vadis European Governance?
- **Deutschland**
 - » **Gefahr der konjunkturellen Überhitzung/Blasenbildung**
 - » **Politik der Gegenwartsgeschenke (Infrastrukturerosion)**
 - » **Trügerisches demografisches Zwischenhoch**
 - » **Flüchtlingsmigration und Arbeitsmarktregulierung**

Bruttoinlandsprodukt und Komponenten 2014-2020

| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|--|------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | <i>in Vorjahrespreisen</i> | | | | | | |
| Bruttoinlandsprodukt | 1,6 | 1,7 | 2,0 | 2,2 | 2,4 | 2,0 | 1,6 |
| Letzte Inländische Verwendung | 1,3 | 1,6 | 2,8 | 2,4 | 2,6 | 2,3 | 1,6 |
| Private Konsumausgaben | 0,9 | 1,9 | 2,2 | 2,1 | 2,3 | 2,1 | 1,7 |
| Konsumausgaben des Staates | 1,7 | 2,4 | 3,5 | 2,2 | 1,0 | 1,4 | 1,3 |
| Bruttoanlageinvestitionen | 2,0 | -0,1 | 3,9 | 3,6 | 5,0 | 3,5 | 1,5 |
| Vorratsveränderung (Expansionsbeitrag) | -0,3 | -0,5 | 0,0 | -0,0 | -0,0 | 0,0 | -0,0 |
| Außenhandel (Expansionsbeitrag) | 0,4 | 0,2 | -0,6 | -0,0 | -0,0 | -0,1 | 0,1 |
| Exporte | 4,0 | 5,4 | 3,4 | 5,8 | 5,8 | 5,3 | 4,8 |
| Importe | 3,7 | 5,8 | 5,6 | 7,1 | 7,0 | 6,5 | 5,3 |
| | <i>in jeweiligen Preisen</i> | | | | | | |
| Bruttoinlandsprodukt | 3,4 | 3,8 | 4,0 | 4,1 | 4,5 | 4,4 | 3,7 |
| Letzte Inländische Verwendung | 2,6 | 2,6 | 3,9 | 4,2 | 5,0 | 4,6 | 3,6 |
| Private Konsumausgaben | 1,9 | 2,6 | 2,8 | 3,7 | 4,4 | 4,6 | 3,9 |
| Konsumausgaben des Staates | 4,1 | 4,0 | 5,3 | 4,0 | 3,5 | 3,6 | 3,4 |
| Bruttoanlageinvestitionen | 5,0 | 3,6 | 5,1 | 5,6 | 7,8 | 5,4 | 2,9 |
| Vorratsveränderung (Mrd. Euro) | -22,0 | -36,5 | -36,3 | -37,5 | -39,1 | -39,3 | -40,2 |
| Außenbeitrag (Mrd. Euro) | 196,4 | 236,1 | 248,5 | 255,2 | 252,4 | 255,3 | 268,8 |
| Exporte | 3,9 | 6,5 | 2,5 | 6,9 | 7,3 | 6,8 | 6,1 |
| Importe | 2,1 | 4,1 | 1,9 | 7,8 | 8,9 | 7,8 | 6,2 |

Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent.

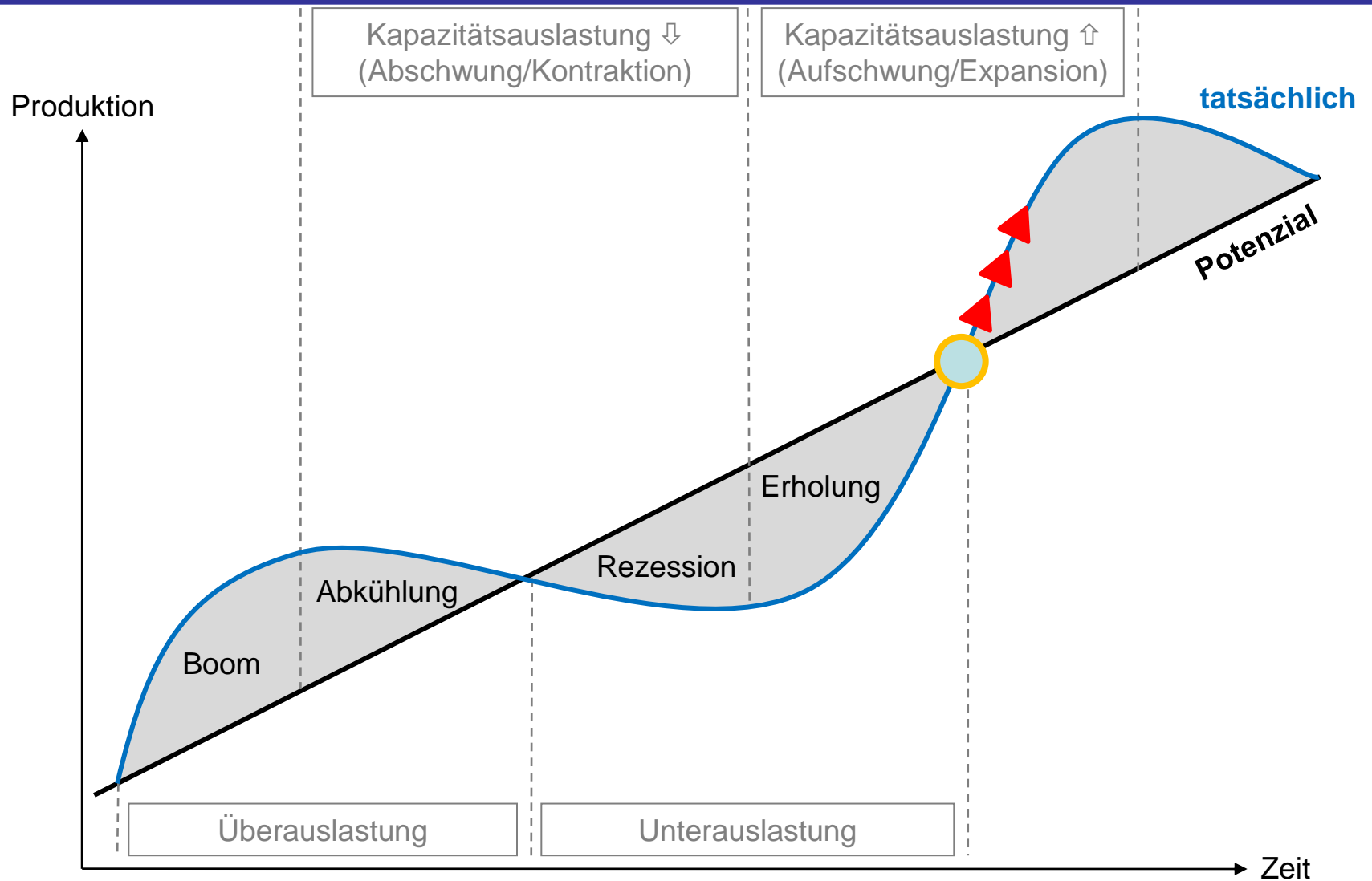
Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 4*; grau hinterlegt: Projektion des IfW.

Arbeitsmarkt und Preisentwicklung 2014-2020

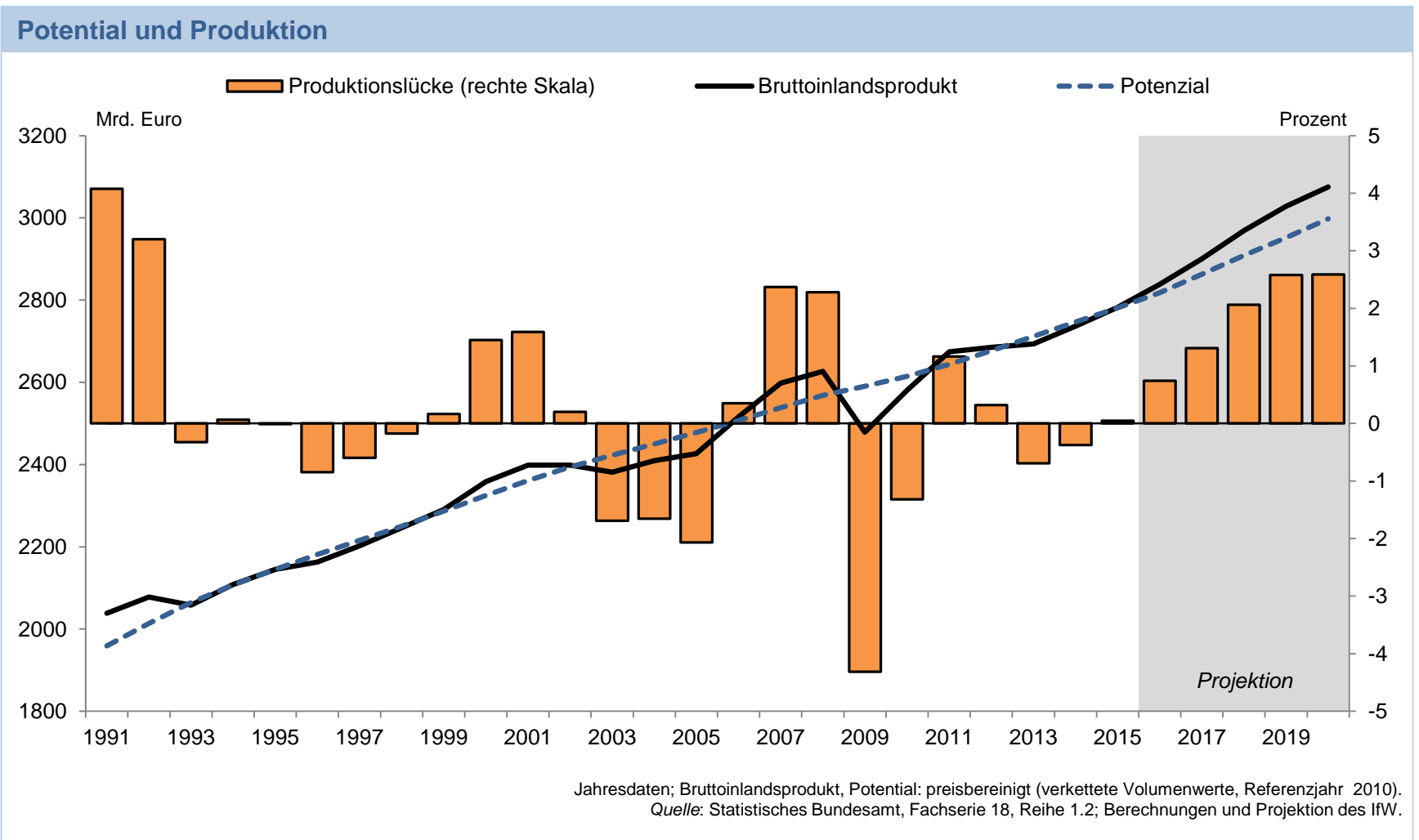
| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|-------------------------------------|---|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | <i>Absolute Werte</i> | | | | | | |
| Arbeitsvolumen (Mill. Stunden) | 58 349 | 58 999 | 59 735 | 60 278 | 60 942 | 61 551 | 62 043 |
| Erwerbstätige (Tsd. Pers.) | 42 703 | 43 031 | 43 516 | 43 936 | 44 464 | 44 908 | 45 313 |
| Arbeitszeit (Stunden) | 1 366 | 1 371 | 1 373 | 1 372 | 1 371 | 1 371 | 1 369 |
| Arbeitslose, BA (Tsd. Pers.) | 2 896,3 | 2 793,4 | 2 720,3 | 2 801,6 | 2 684,0 | 2 540,0 | 2 385,0 |
| Quote (%) | 6,7 | 6,4 | 6,2 | 6,3 | 6,0 | 5,6 | 5,2 |
| Erwerbslose, ILO (Tsd. Pers.) | 2 090,0 | 1 952,5 | 1 797,5 | 1 697,5 | 1 582,0 | 1 438,0 | 1 283,0 |
| Quote (%) | 4,7 | 4,4 | 4,0 | 3,7 | 3,4 | 3,1 | 2,8 |
| Effektivverdienste (Euro/h) | 24,4 | 24,9 | 25,5 | 26,4 | 27,3 | 28,3 | 29,4 |
| Bruttolöhne (Mrd. Euro) | 1 211,0 | 1 259,8 | 1 305,3 | 1 362,3 | 1 429,1 | 1 502,0 | 1 575,6 |
| | <i>Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent</i> | | | | | | |
| Arbeitsvolumen | 1,2 | 1,1 | 1,2 | 0,9 | 1,1 | 1,0 | 0,8 |
| Erwerbstätige | 0,9 | 0,8 | 1,1 | 1,0 | 1,2 | 1,0 | 0,9 |
| Arbeitszeit | 0,3 | 0,3 | 0,1 | -0,1 | -0,1 | 0,0 | -0,1 |
| Arbeitsproduktivität (Stundenbasis) | 0,4 | 0,6 | 0,8 | 1,3 | 1,2 | 1,0 | 0,8 |
| Effektivverdienste | 2,1 | 2,4 | 2,3 | 3,3 | 3,5 | 3,8 | 3,8 |
| Bruttolöhne | 3,9 | 4,0 | 3,6 | 4,4 | 4,9 | 5,1 | 4,9 |
| BIP-Deflator | 1,7 | 2,1 | 1,9 | 1,8 | 2,1 | 2,3 | 2,1 |
| Verbraucherpreise | 0,9 | 0,2 | 0,5 | 1,8 | 2,3 | 2,6 | 2,4 |

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.2*; grau hinterlegt: Projektion des IfW.

Drohende Überhitzung (stilisierter Konjunkturzyklus)

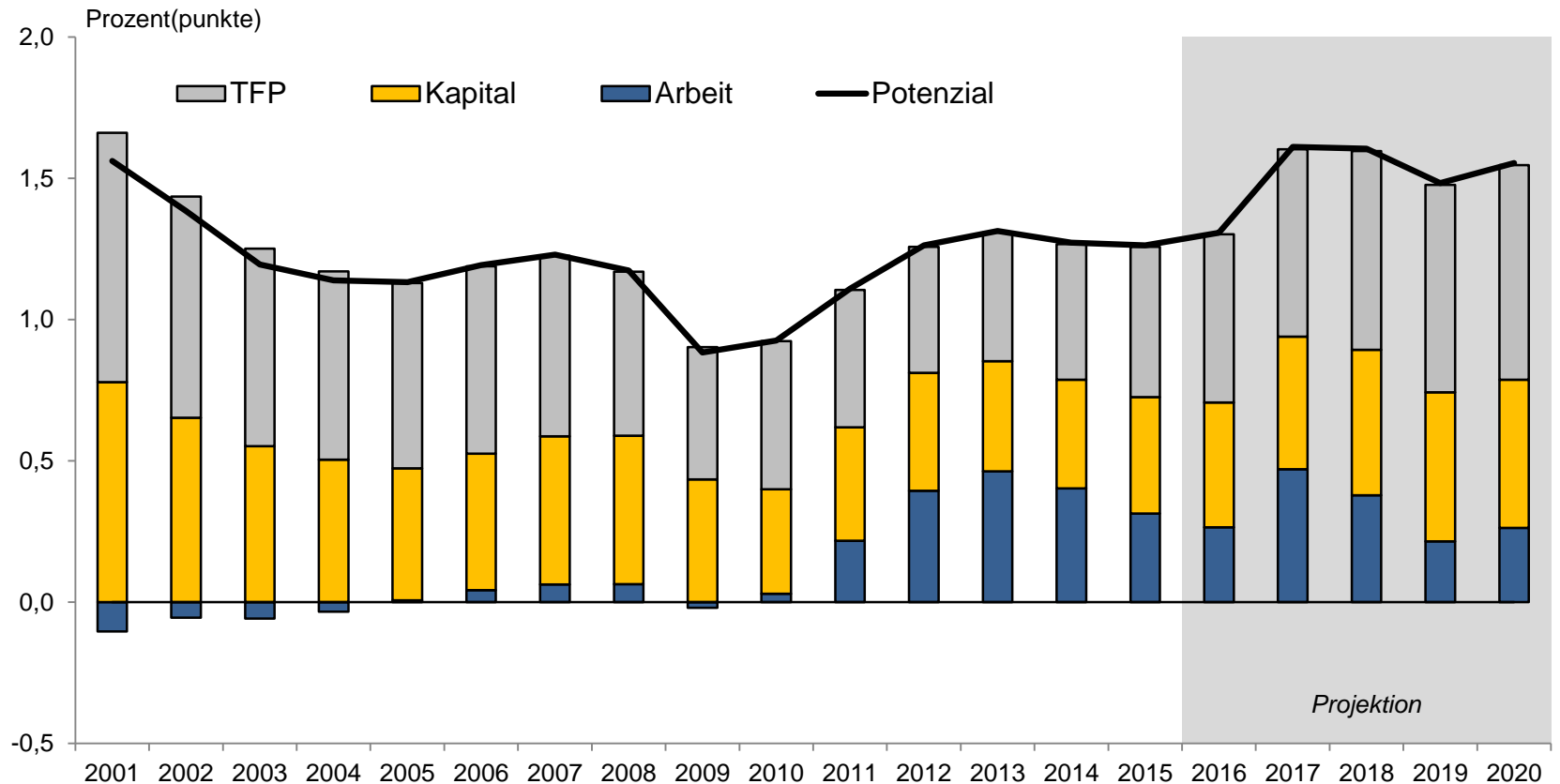


Mittelfristprojektion für Deutschland



Wachstumspotenzial und -faktoren 2001-2020

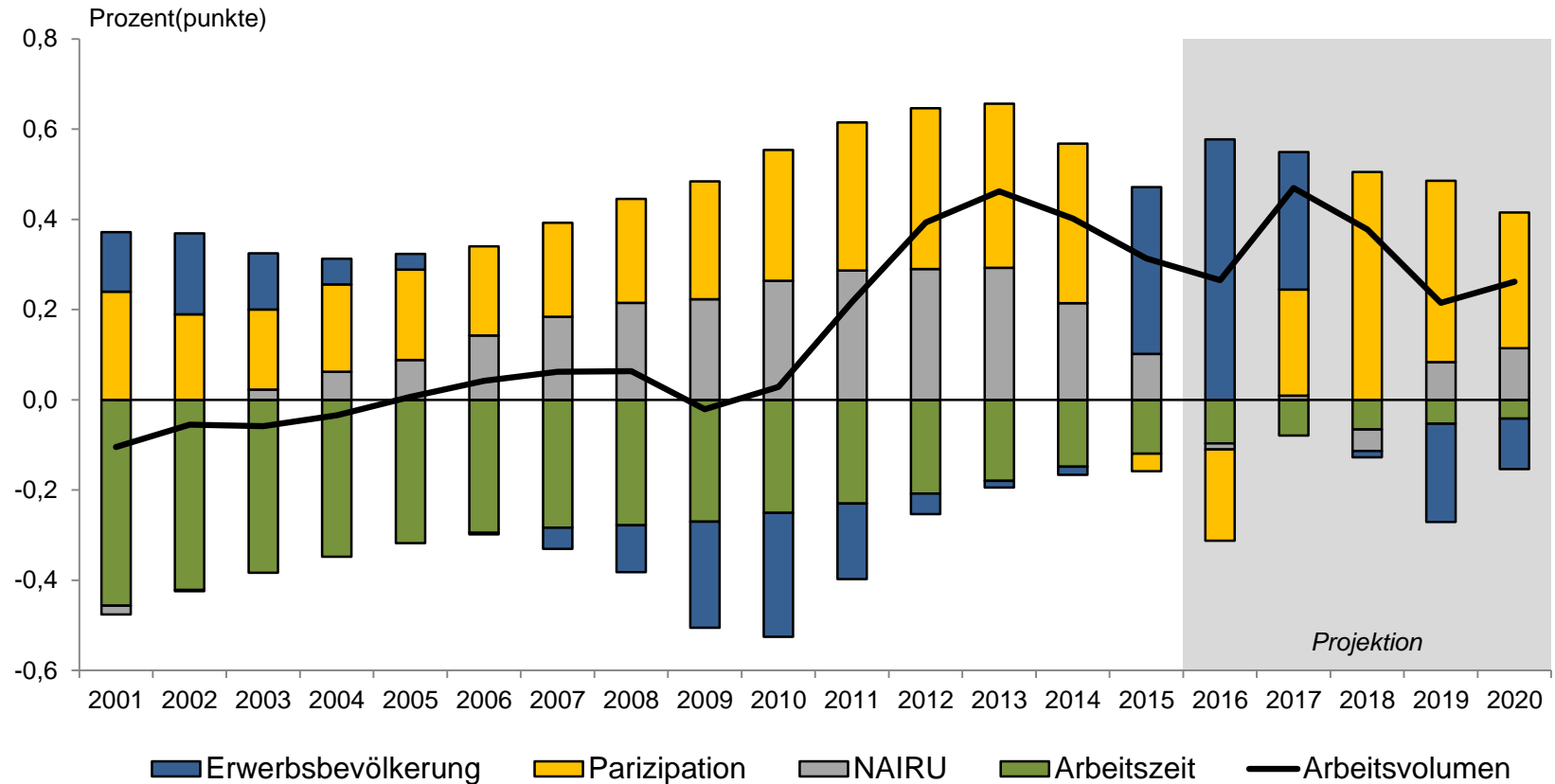
Produktionspotenzial und Wachstumsfaktoren



Jahresdaten. Produktionspotenzial: Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent; Faktoren: Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten.
 Quelle: Statistisches Bundesamt, Fachserie 18, Reihe 1.2; Berechnungen und Projektion des IfW;

Potenzielles Arbeitsvolumen 2001-2020

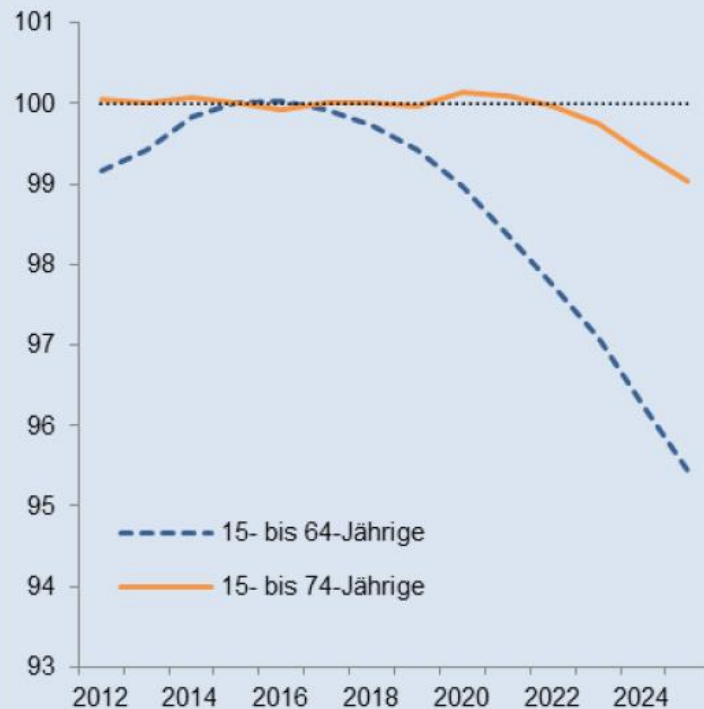
Potenzielles Arbeitsvolumen und Komponenten



Jahresdaten, Vorjahresveränderung (Arbeitsvolumen) und Wachstumsbeiträge (Komponenten).
 Quelle: Statistisches Bundesamt, Fachserie 18, Reihe 1.2; Berechnungen und Projektion des IfW.

Demografisches Zwischenhoch bis 2020

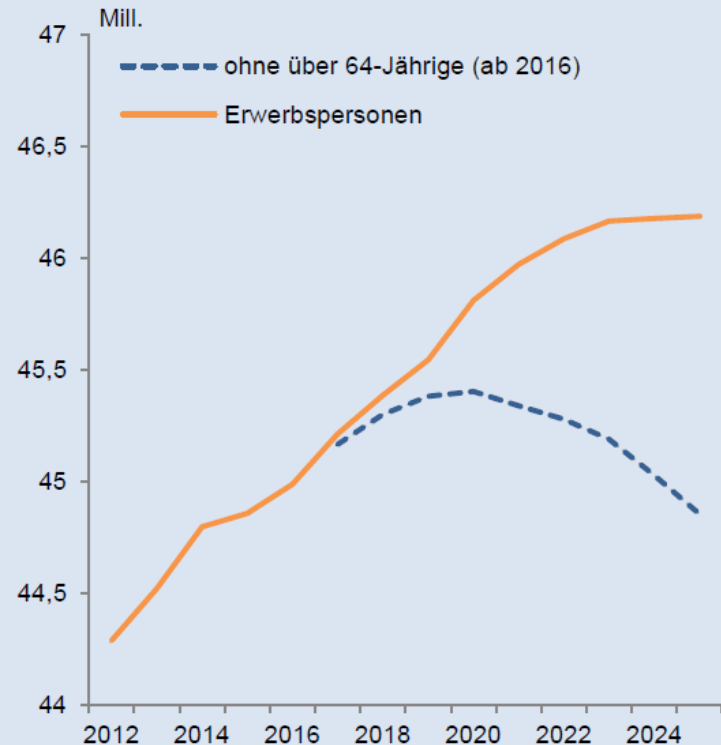
Entwicklung der Erwerbsbevölkerung 2012–2025



Jahresdaten.

Quelle: Statistisches Bundesamt, 13. koordinierte Bevölkerungsvorausberechnung, Kontinuität bei stärkerer Zuwanderung (G1-L1-W2); Fachserie 18 Reihe 1.3 (Stand Oktober 2015); eigene Berechnungen.

Erwerbspersonen 2012–2025



Jahresdaten.

Quelle: Statistisches Bundesamt, 13. koordinierte Bevölkerungsvorausberechnung, Kontinuität bei stärkerer Zuwanderung (G1-L1-W2); Fachserie 18 Reihe 1.3 (Stand Oktober 2015); eigene Berechnungen.

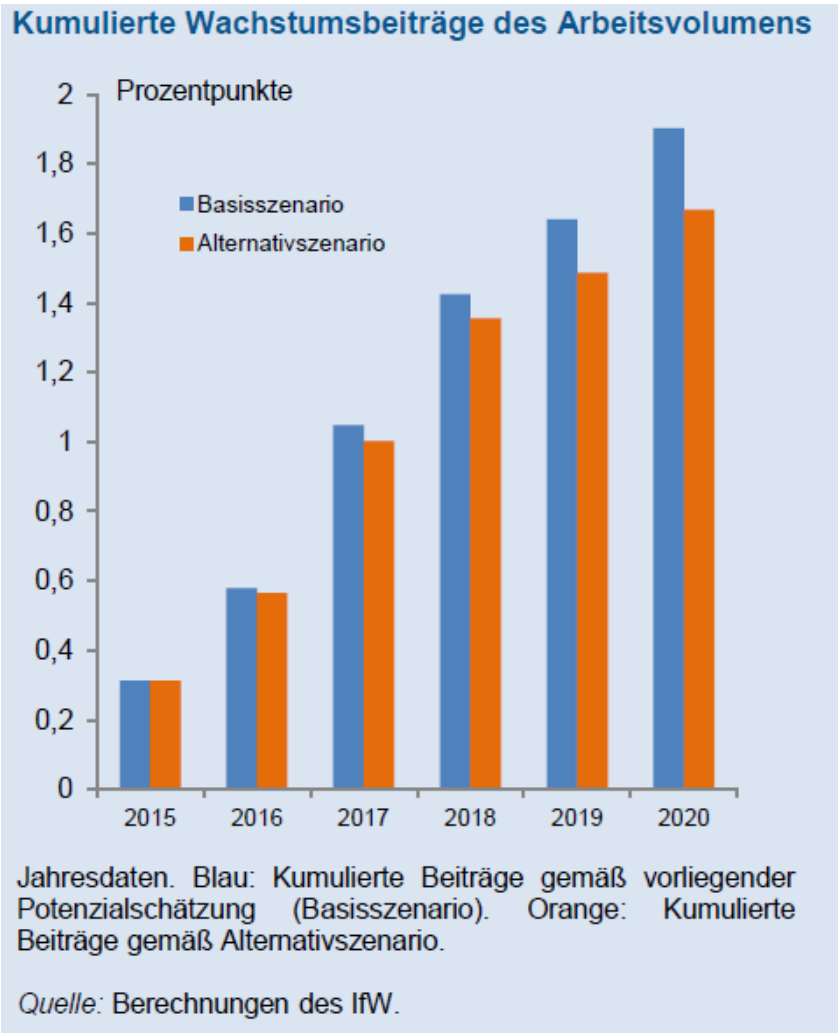
IfW-Szenario zur Flüchtlingsmigration

| in 1000 | 2015 | 2016 | 2017 |
|--|-------|-------|------|
| Zuzug (EASY) | 1 091 | 992 | 600 |
| Asylerstanträge (20 Prozent Abschlag vom Zuzug, 8 Monate von Einreise bis Antragstellung) | 442 | 1 155 | 608 |
| Entscheidungen (Anstieg auf 80 000 Entscheidungen pro Monat bis Juli 2016) | 283 | 859 | 960 |
| Anhängige Asylverfahren (Bestand zum Jahresende) | 365 | 666 | 314 |
| Positive Entscheidungen (Anerkannte Flüchtlinge, subsidiärer Schutz; Schutzquote: 50 Prozent) | 139 | 436 | 480 |
| Erwerbspersonen (Im erwerbsfähigen Alter: 74 Prozent, Erwerbsbeteiligung: 75 Prozent) | 77 | 242 | 266 |
| Erwerbstätige (Abgangsrate aus Arbeitslosigkeit: 2 Prozent pro Monat) | 9 | 42 | 89 |
| Unterbeschäftigte (Arbeitslose und Personen in arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen, insbesondere in Integrationskursen) | 68 | 200 | 177 |

Alle genannten Zahlen sind Stromgrößen, mit Ausnahme des Bestands an anhängigen Asylverfahren.

Quelle: Bundesamt für Migration und Flüchtlinge, *Aktuelle Zahlen zu Asyl und Asylgeschäftsstatistik*; eigene Berechnungen; rundungsbedingte Abweichungen.

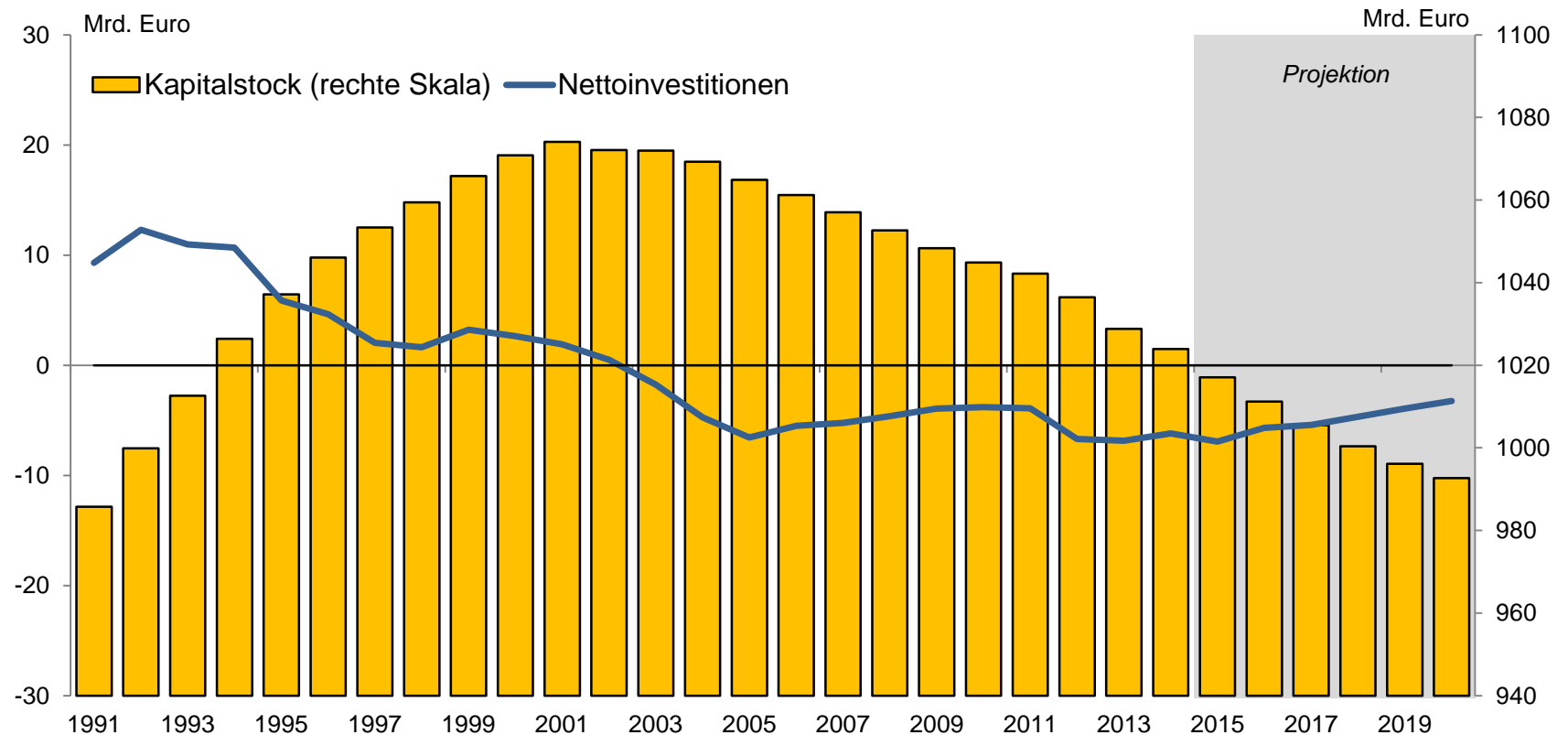
Flüchtlingsmigration: Kein makroökonomischer Gamechanger



- Makro-Effekte
 - » Kurzfristig stimulierend via Staatsausgaben (25 Mrd. p.a.)
 - » Potenzialeffekte mit Verzögerung
- Zugang zum Arbeitsmarkt ist entscheidend
 - » Mindestloohnürde
 - » Qualifizierung „on the job“

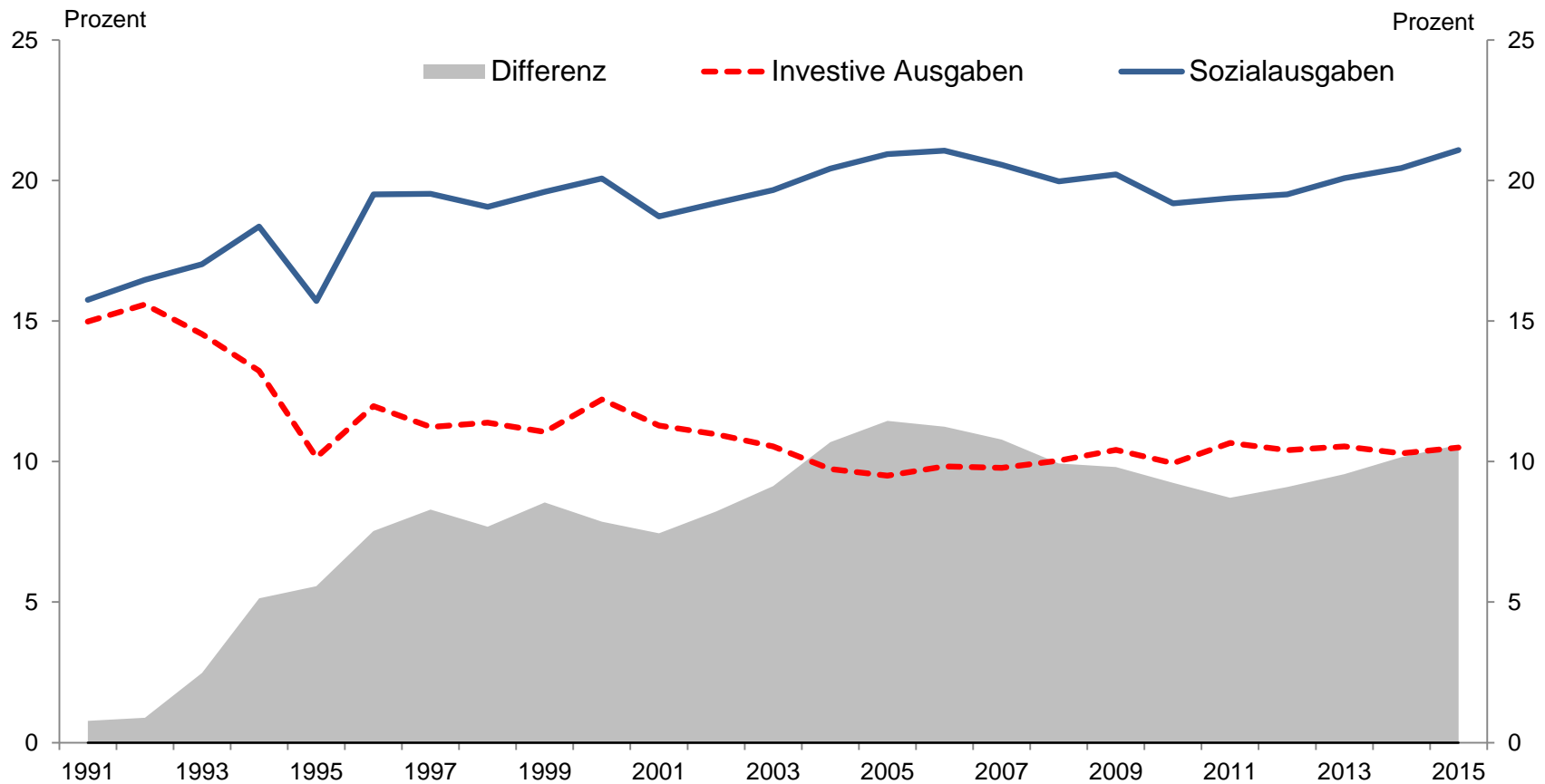
Öffentliche Infrastruktur 1991-2020

Öffentliche Nichtwohnbauten



Jahresdaten.
 Kapitalstock: Nettoanlagevermögen des Staates, preisbereinigt (Referenzjahr 2010); Nettoinvestitionen: in jeweiligen Preisen.
 Quelle: Statistisches Bundesamt, Fachserie 18, Reihe 1.4 und Anlagevermögen nach Sektoren (Arbeitsunterlage); Berechnungen und Projektion des IfW.

Ausgabenanteile der Gebietskörperschaften 1991-2015



Jahresdaten, Anteil an den Gesamtausgaben der Gebietskörperschaften.
Investiv: Bruttoinvestitionen und Investitionszuschüsse; Sozial: Monetäre Leistungen und Sachleistungen.
Quelle: Statistisches Bundesamt, Fachserie 18, Reihe 1.4; Berechnungen des IfW.

Infrastrukturbereitstellung

- Tonnendenken vermeiden (mehr \neq besser)
- Privatisierung und Bereitstellungsagenturen
 - » Finanzierung über Nutzungsentgelte (Gebühren, Beiträge)
 - » Investitionssignale via Zahlungsbereitschaft
 - » Keine Haftungsübernahme durch den Staat
- Niedrigzinsen keine Begründung für öffentliche Investitionen
 - » Massiver Einfluss der Geldpolitik
 - » Nullzinsen \neq Nullkosten (Abschreibungen!)
 - » Verstetigung der Investitionstätigkeit
 - » Finanzierungslast vs. Finanzierungskonflikt:
„Generationenausgleich“ via Staatsverschuldung läuft ins Leere

Institut
für Weltwirtschaft



Institute
for the World Economy

