

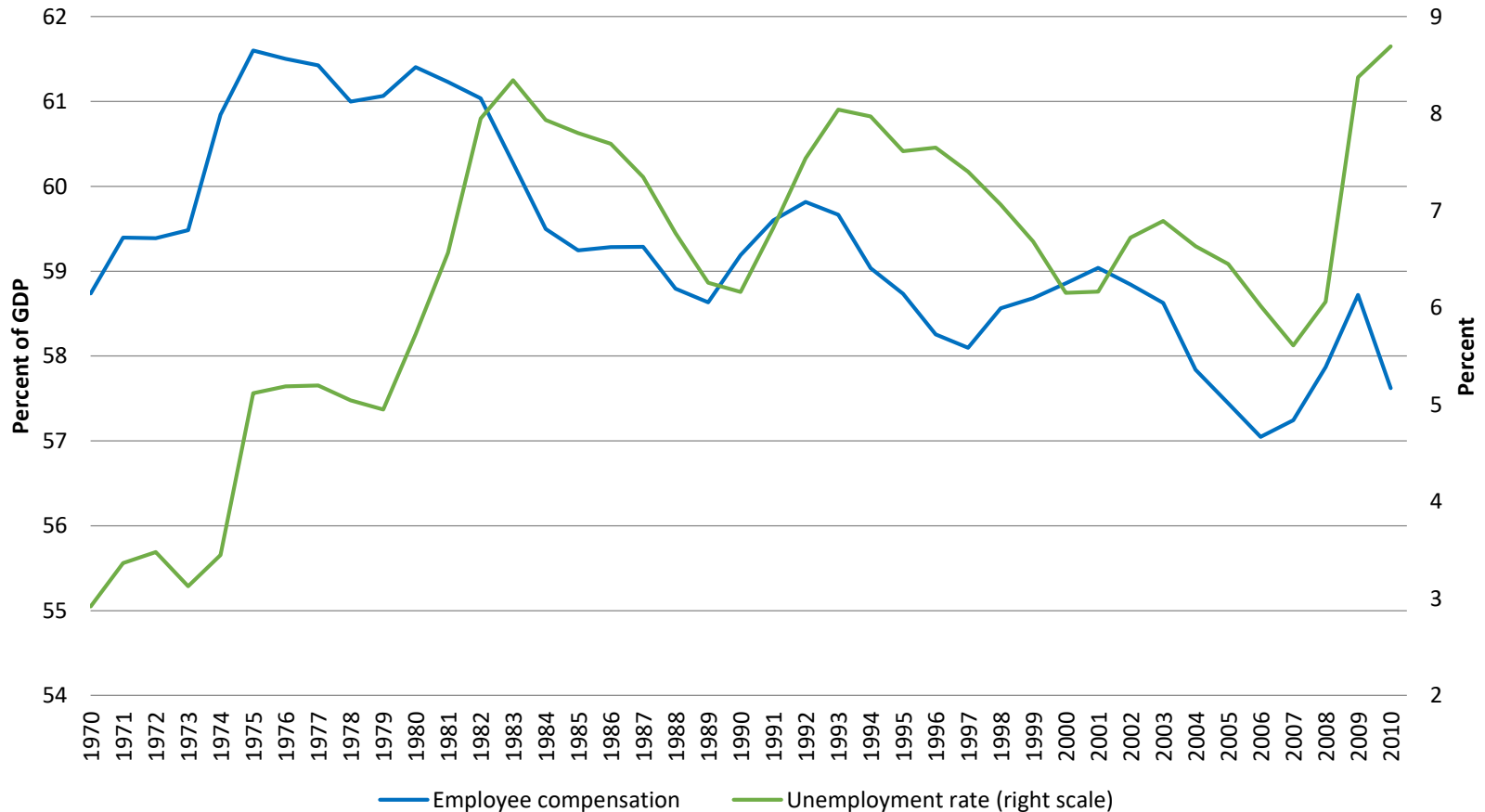
Geldpolitik in den Zeiten des Neoliberalismus – oder warum die alten Rezepte zu alt sind

Prof. Dr. Heiner Flassbeck

MAKROSKOP

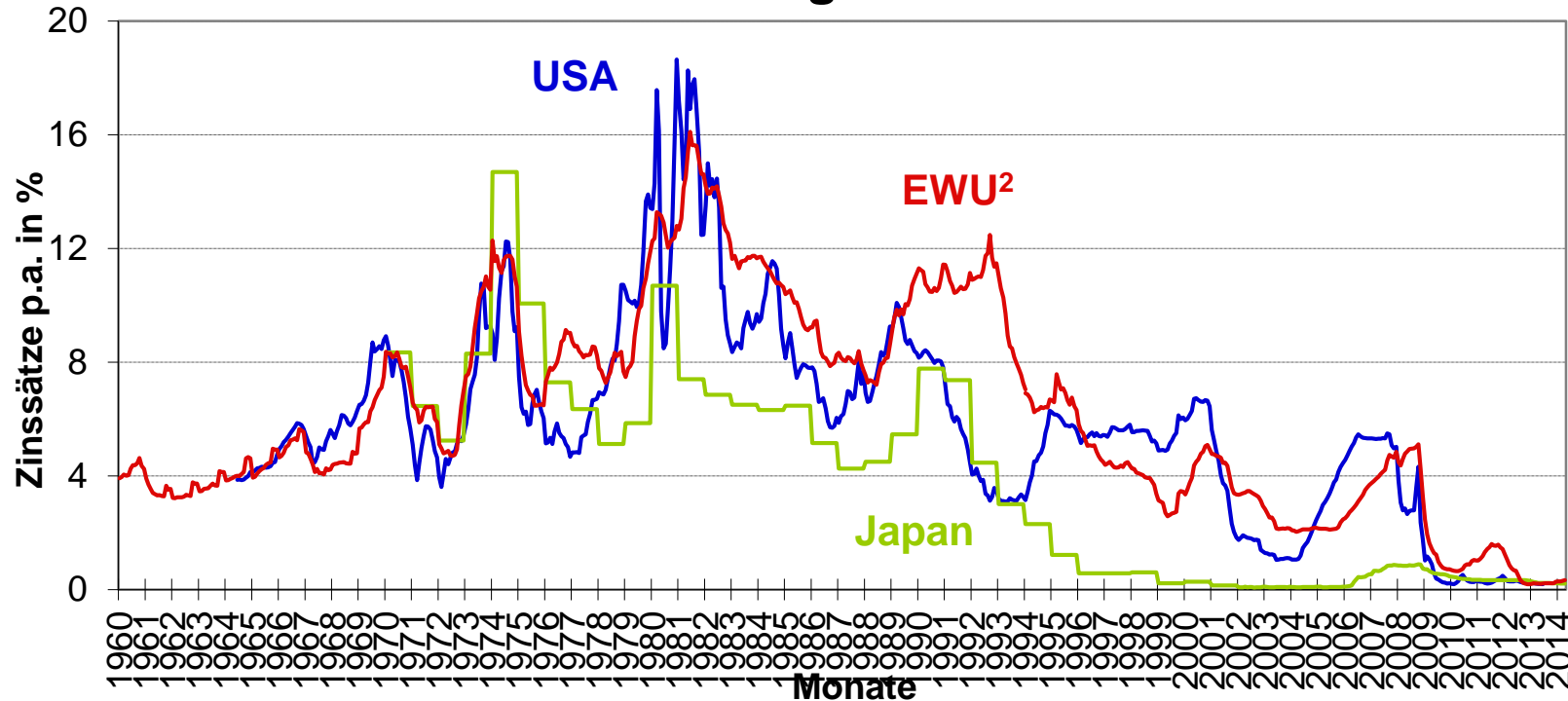
www.makroskop.eu

Why Deflation: The big paradox



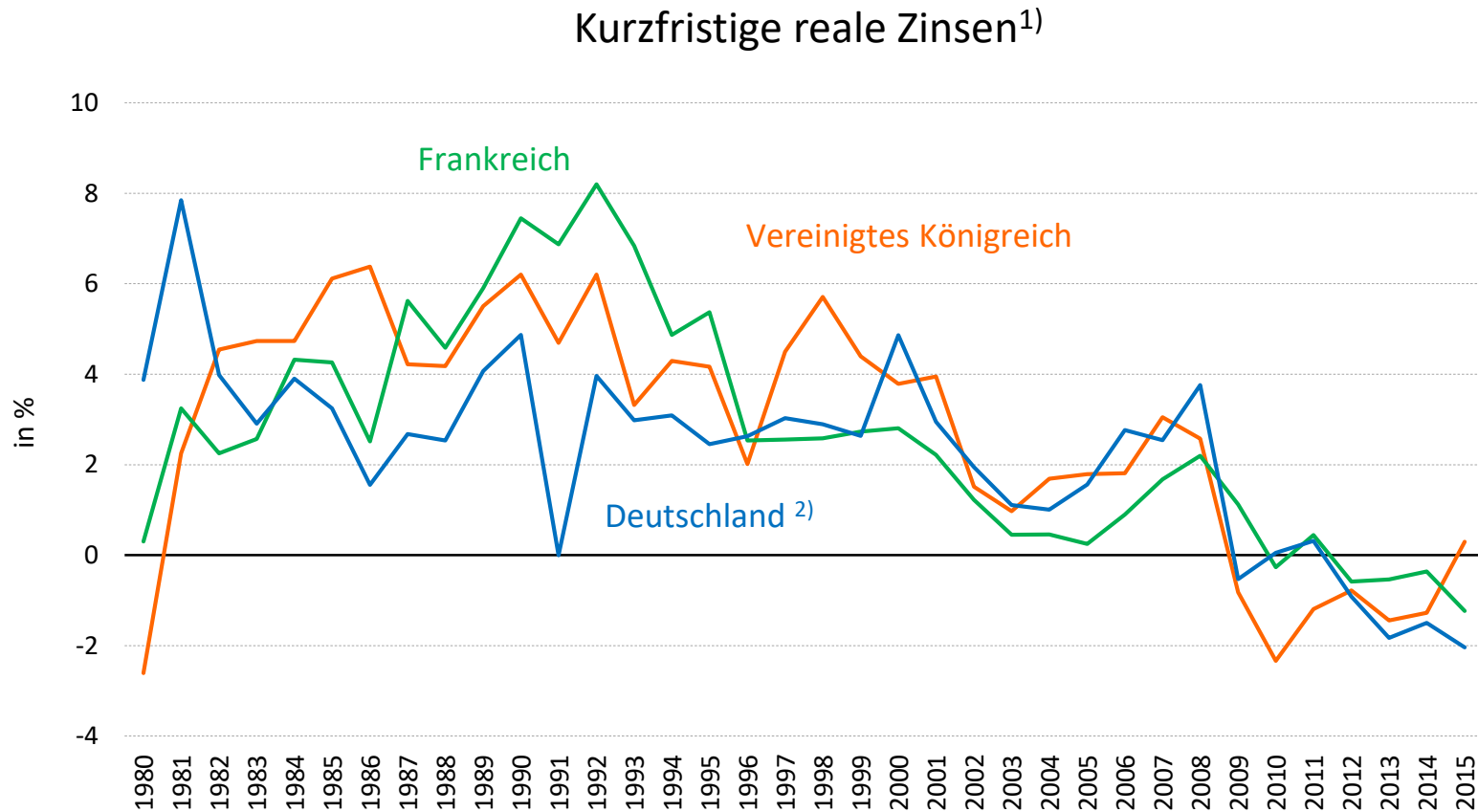
The long view: Kein Zins nirgendwo

Kurzfristige Zinsen¹⁾



1) In der Regel 3-Monats-Interbankenrate; Daten für Japan von 1970 bis 2001 Jahreswerte. 2) Dicke rote Linie EWU18 mit Monatswerten ab 1994 (OECD); dünne rote Linie ab 1960: Belgien, Deutschland, Frankreich, Italien, Niederlande; ab 1966: einschl. Portugal; ab 1967: einschl. Österreich; ab 1970: einschl. Finnland; ab 1971 einschl. Irland; ab 1977 einschl. Spanien; ab 1980 einschl. Griechenland; teilweise Jahresdaten; Gewichtung mit BIP auf ECU-Basis.
Quellen: OECD, Ameco Datenbank, Stand: Mai 2014.

Zinsen auch in Europa auf Tiefstand

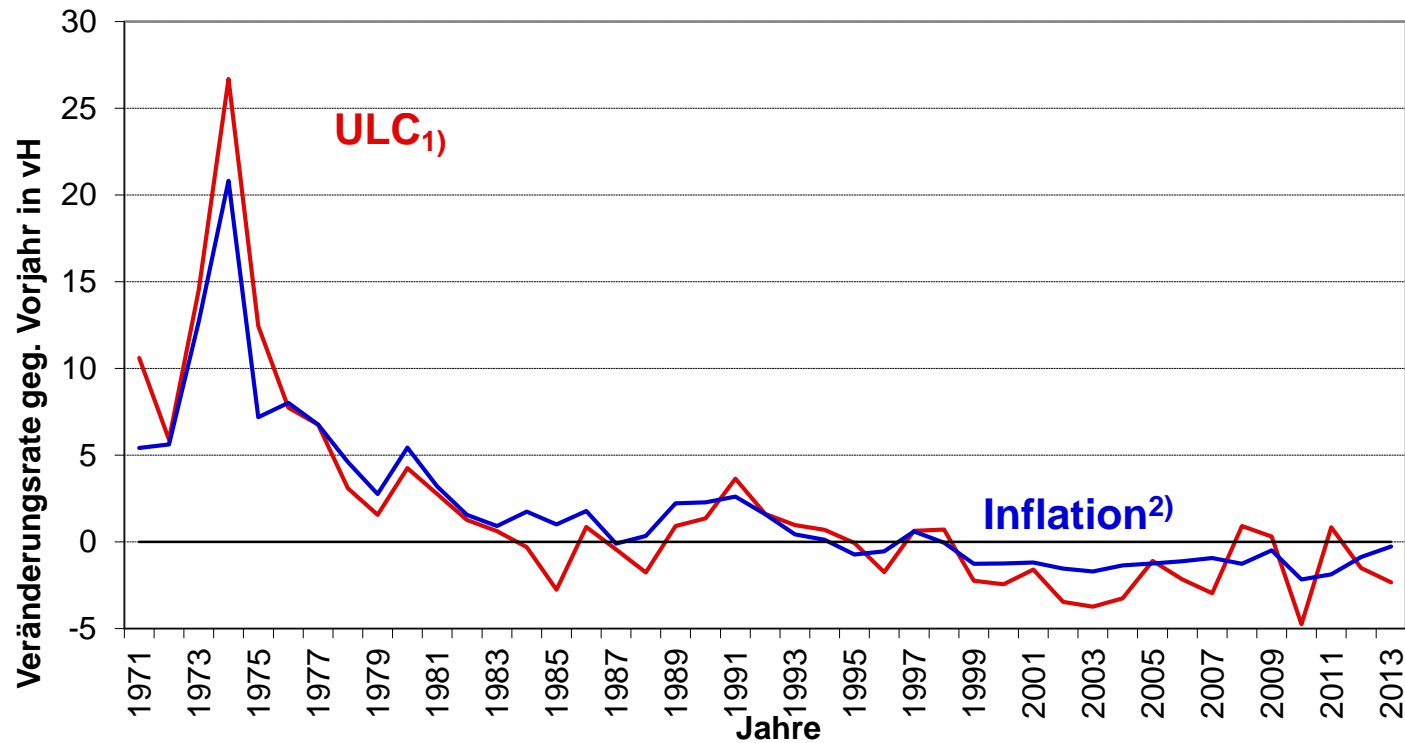


¹⁾ Mit BIP Deflator deflationiert; ²⁾ bis 1991 Westdeutschland

Quelle: AMECO

Deflation in Japan ...

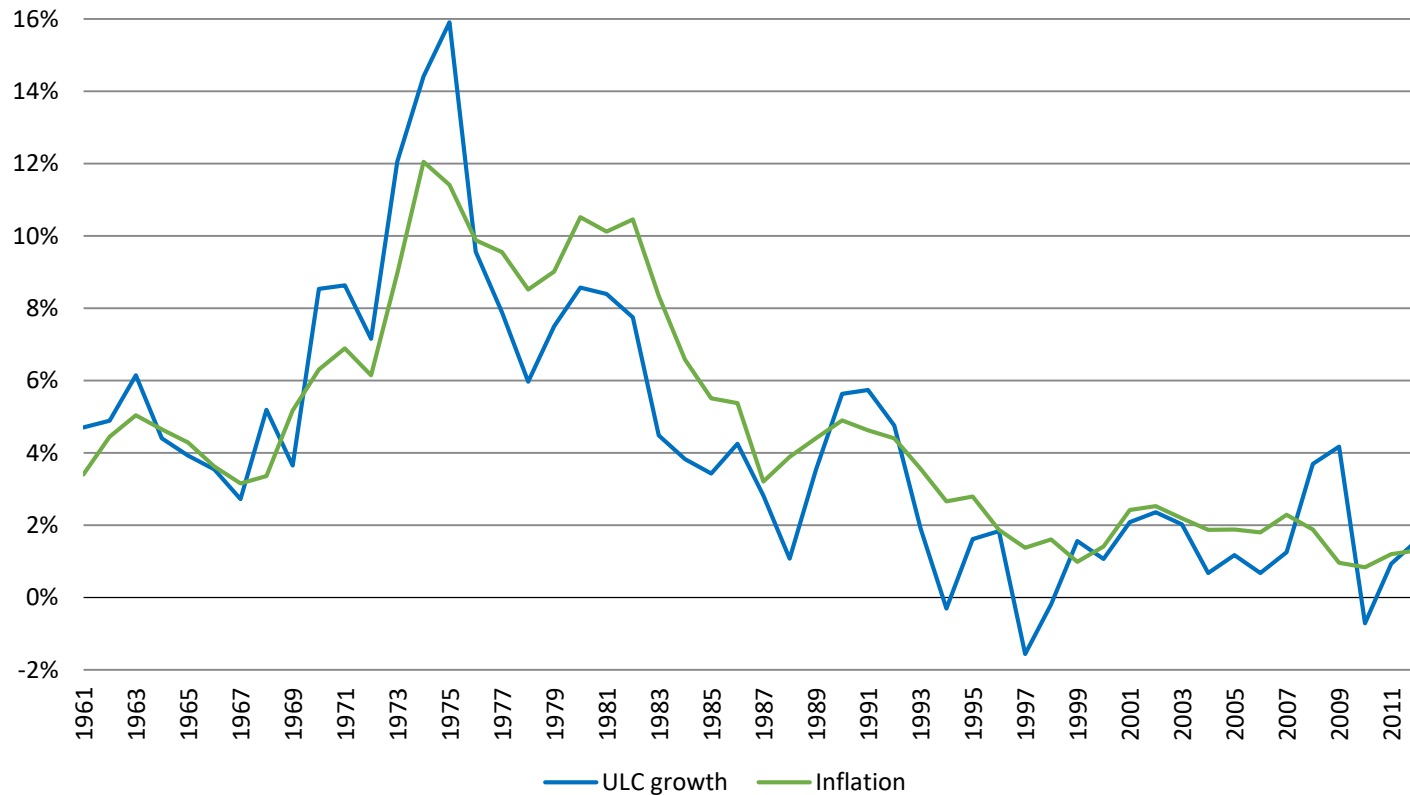
Unit labour cost growth determines inflation rates



¹⁾ Jährliche Veränderungsrate der Lohnstückkosten (Bruttoeinkommen aus unselbständiger Arbeit je Beschäftigten dividiert durch reales Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigen) in vH. ²⁾ Jährliche Veränderungsrate des Deflators des Bruttoinlandsprodukts in vH.
Quellen: Ameco Datenbank (Stand: November 2013), OECD.

And Europe

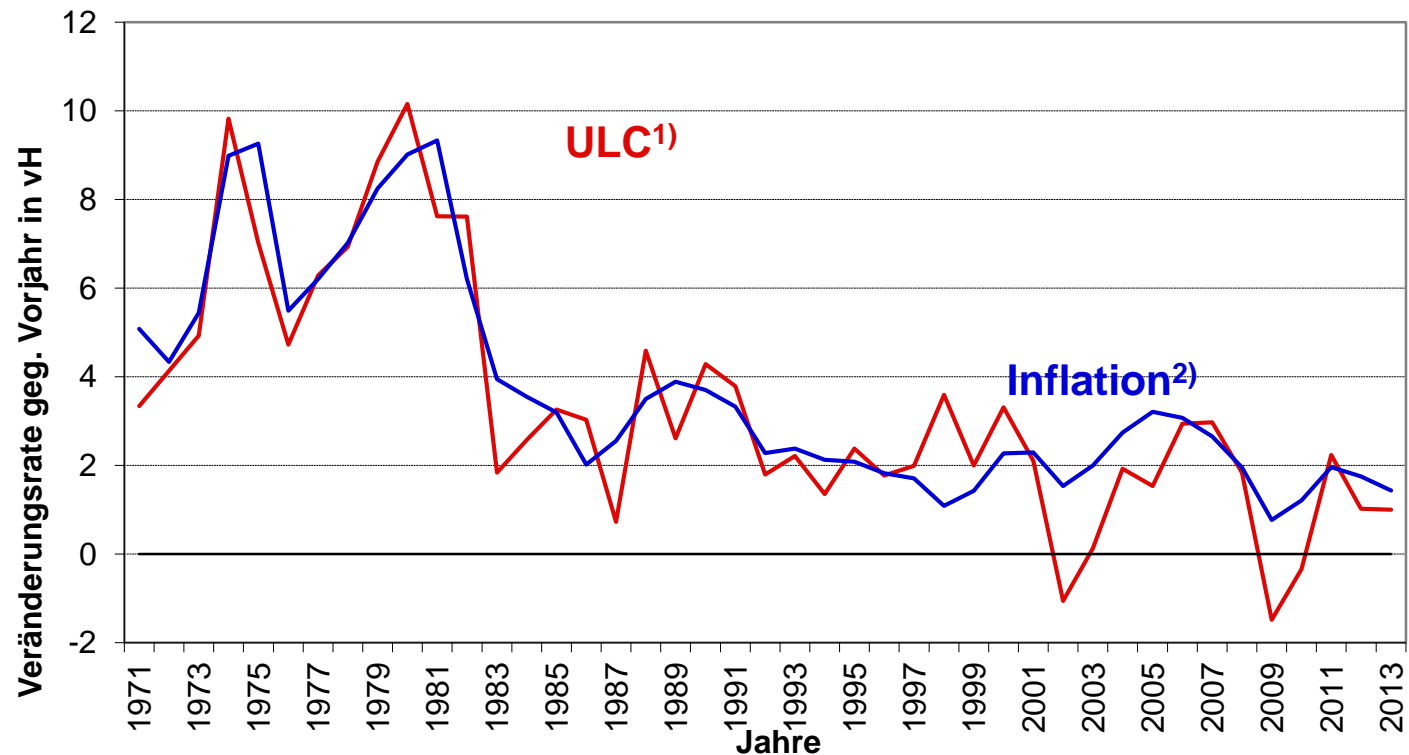
Growth of ULC and Inflation in EMU (1961 to 2012)²⁾



Anmerkungen: 1) Bruttoeinkommen in ECU bzw. Euro aus unselbständiger Arbeit je Beschäftigten dividiert durch reales BIP je Erwerbstätigen.
2) 12 Länder: Belgien, Deutschland, Finland, Frankreich, Griechenland, Irland, Italien, Luxemburg, Niederlande, Österreich, Portugal, Spanien
Quelle: AMECO Datenbank (Stand Nov-12); eigene Berechnungen

... and the United States

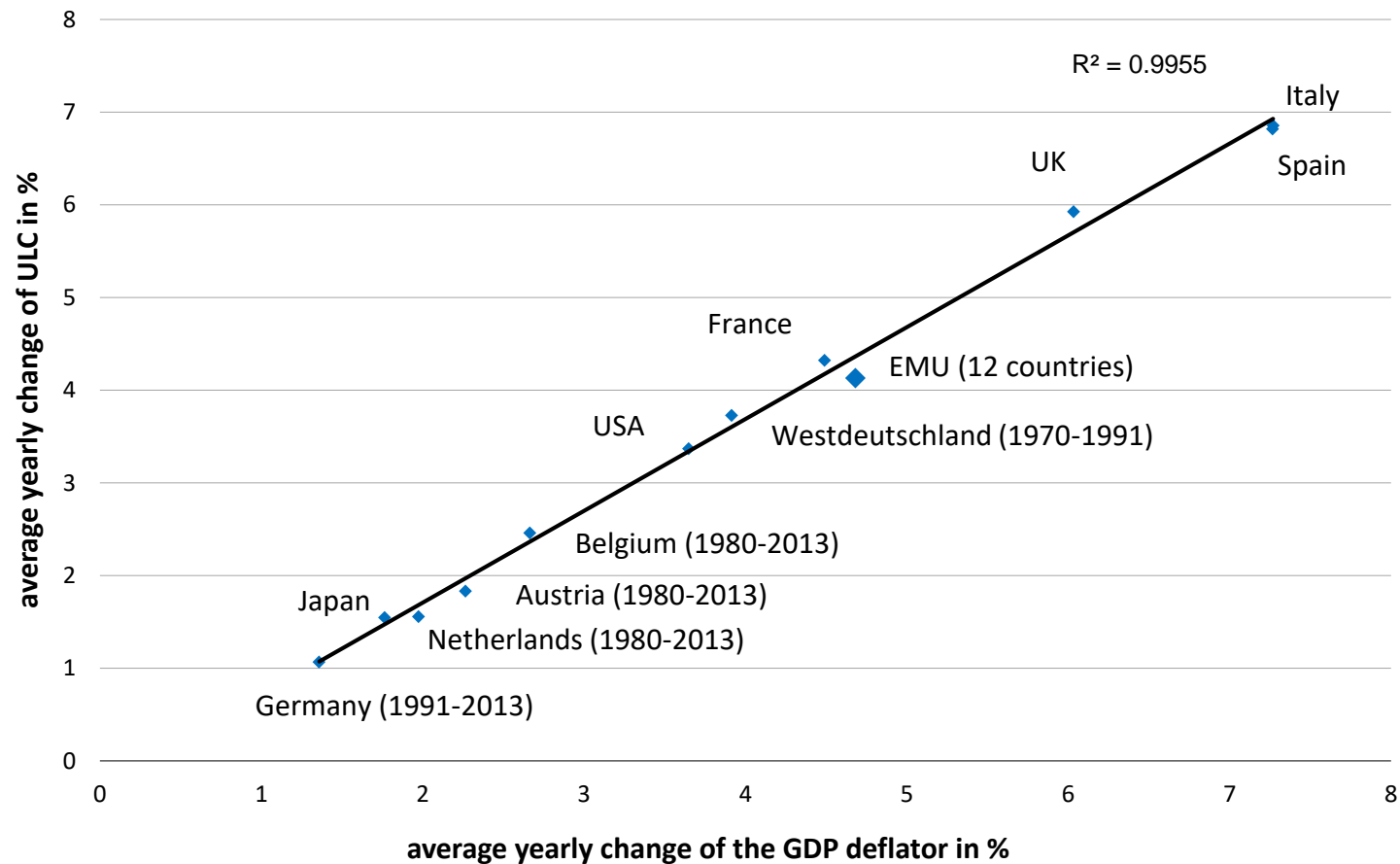
Wages are under pressure for a long time



¹) Jährliche Veränderungsrate der Lohnstückkosten (Bruttoeinkommen aus unselbständiger Arbeit je geleistete Arbeitsstunde der Beschäftigten dividiert durch reales Bruttoinlandsprodukt je geleistete Arbeitsstunde der Erwerbstätigen) in vH. ²) Jährliche Veränderungsrate des Deflators des Bruttoinlandsprodukts in vH.
Quellen: Ameco Datenbank (Stand: November 2013), OECD.

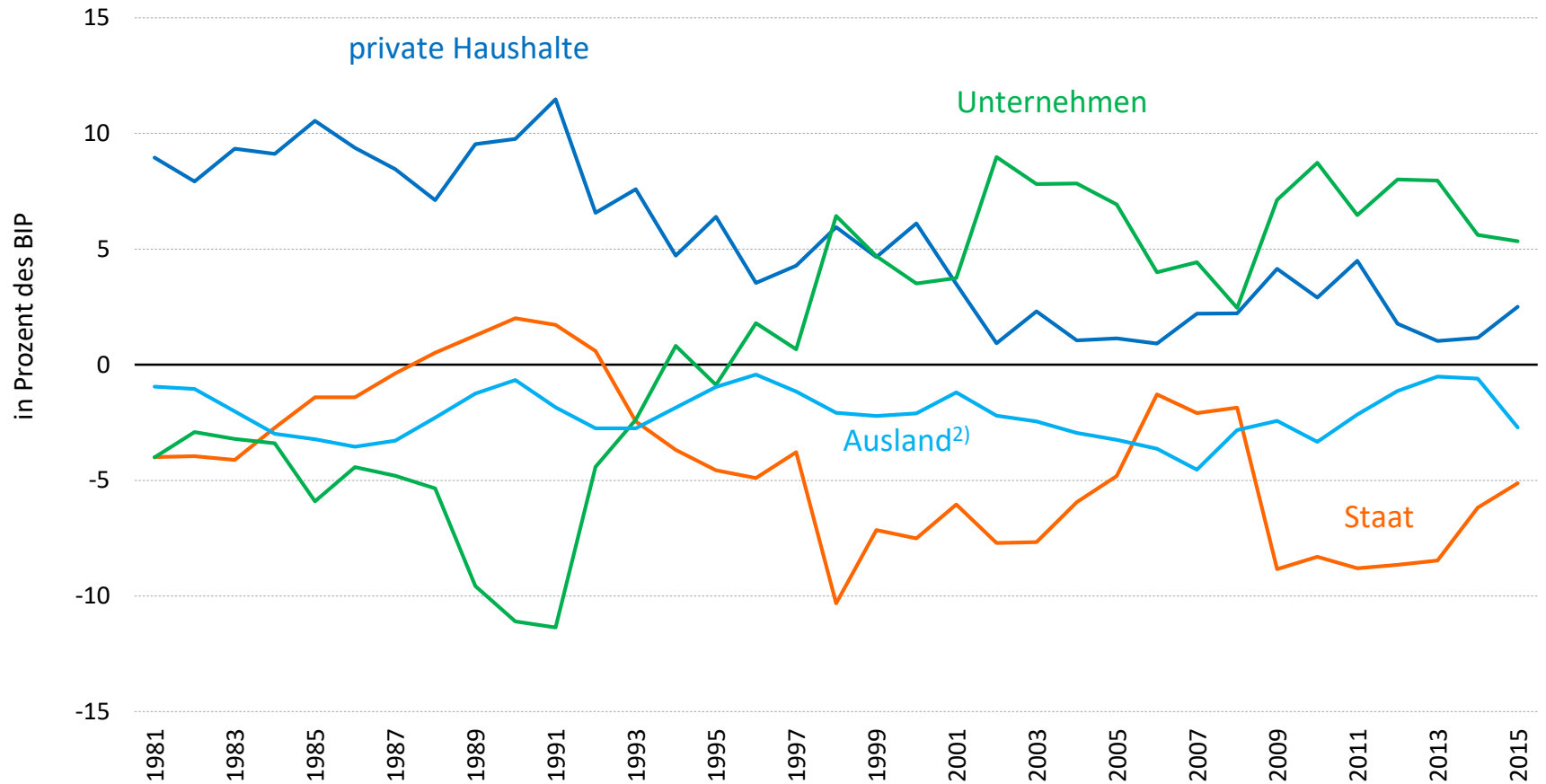
Inflation and ULC growth

1970-2013 in several countries



Sources: Ameco, OECD.

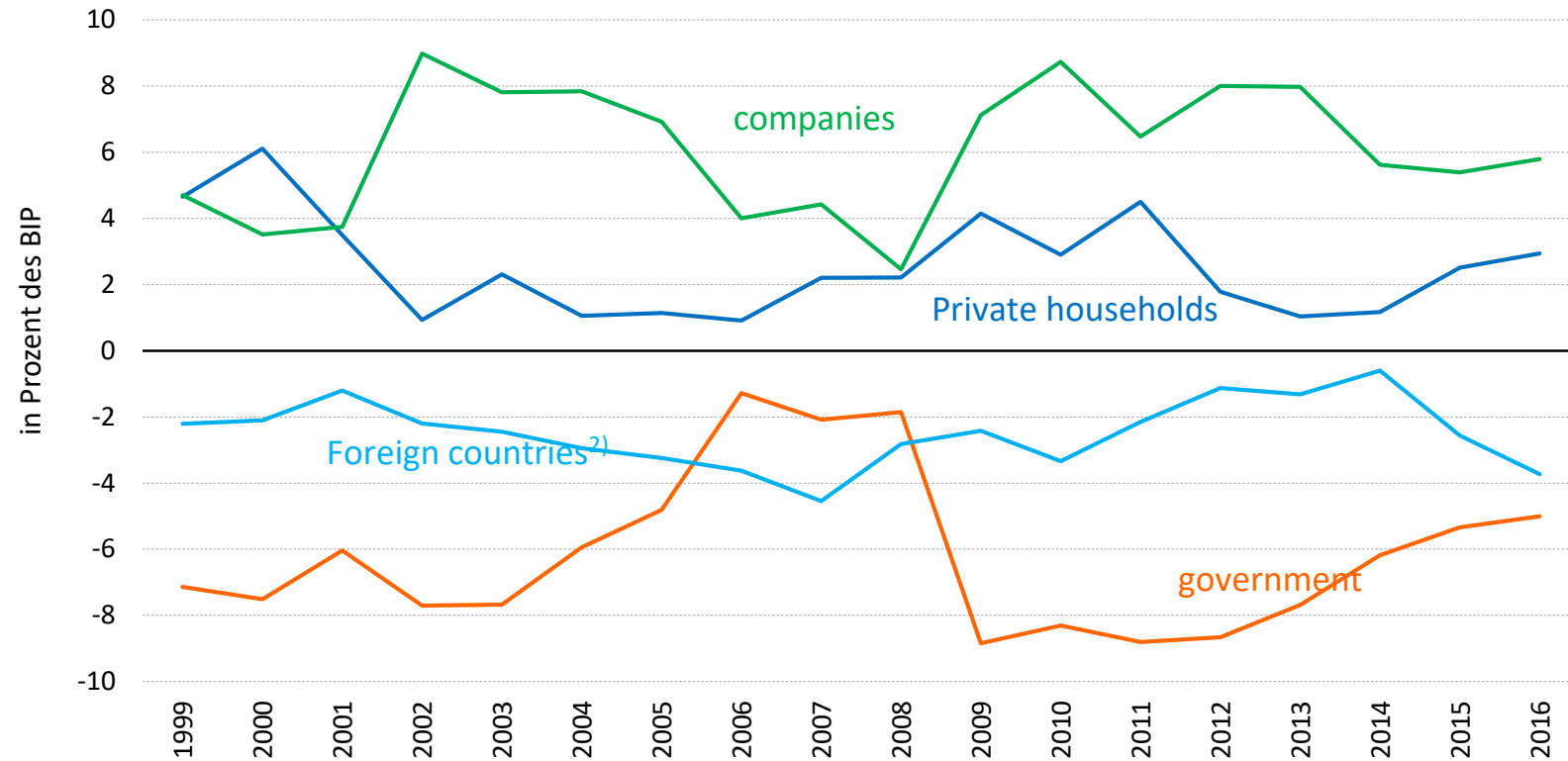
Finanzierungssalden¹⁾ der Wirtschaftssektoren in Japan 1981-2015



¹⁾ In % des nominalen BIP; ²⁾ Negative Werte bedeuten eine Verschuldung des Auslands
Quelle: AMECO

Warum ist der Zins verschwunden? Japan als der klassische Fall

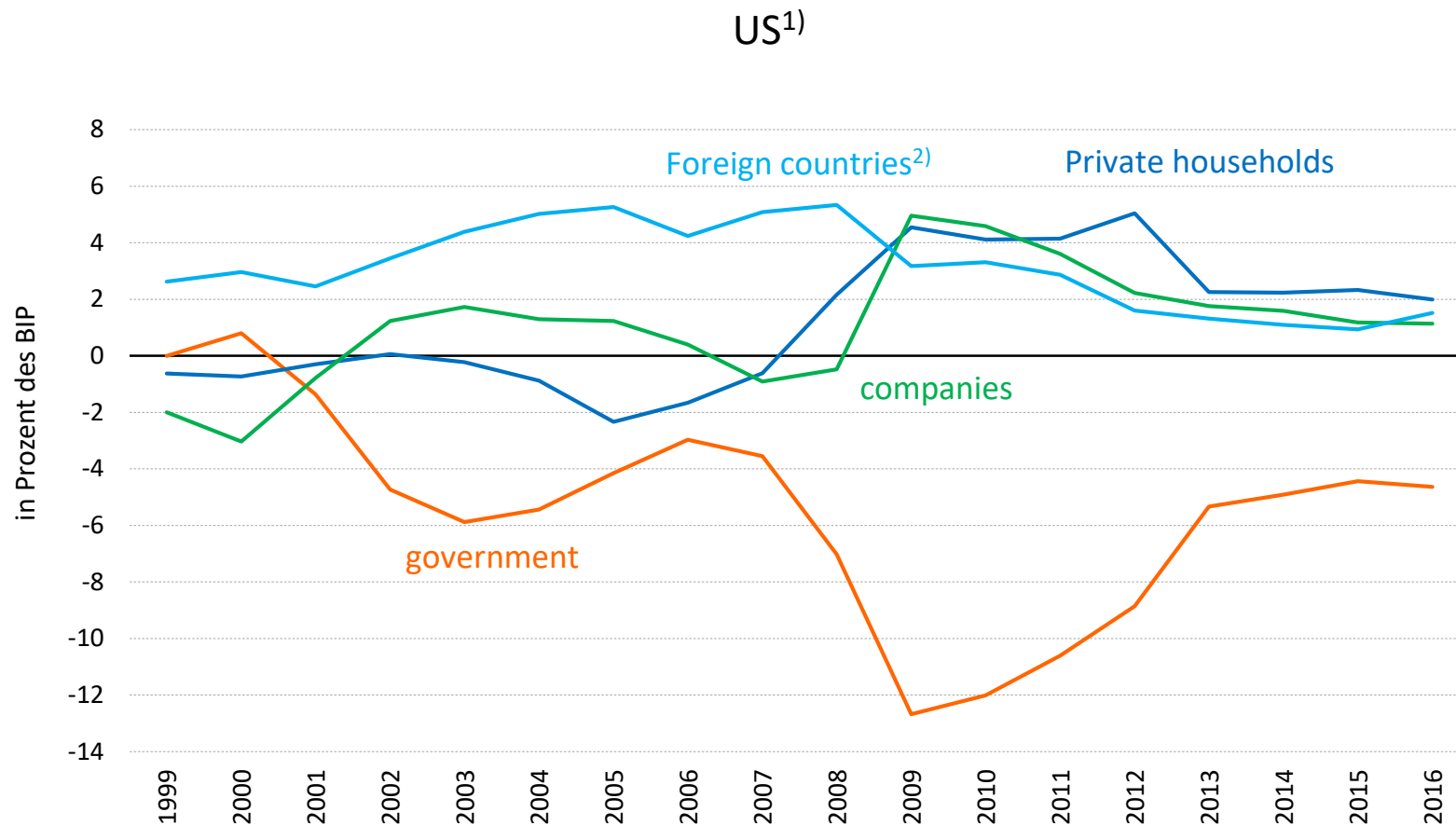
Japan¹⁾



¹⁾ In % des nominalen BIP; ²⁾ Negative Werte bedeuten eine Verschuldung des Auslands

Quelle: AMECO

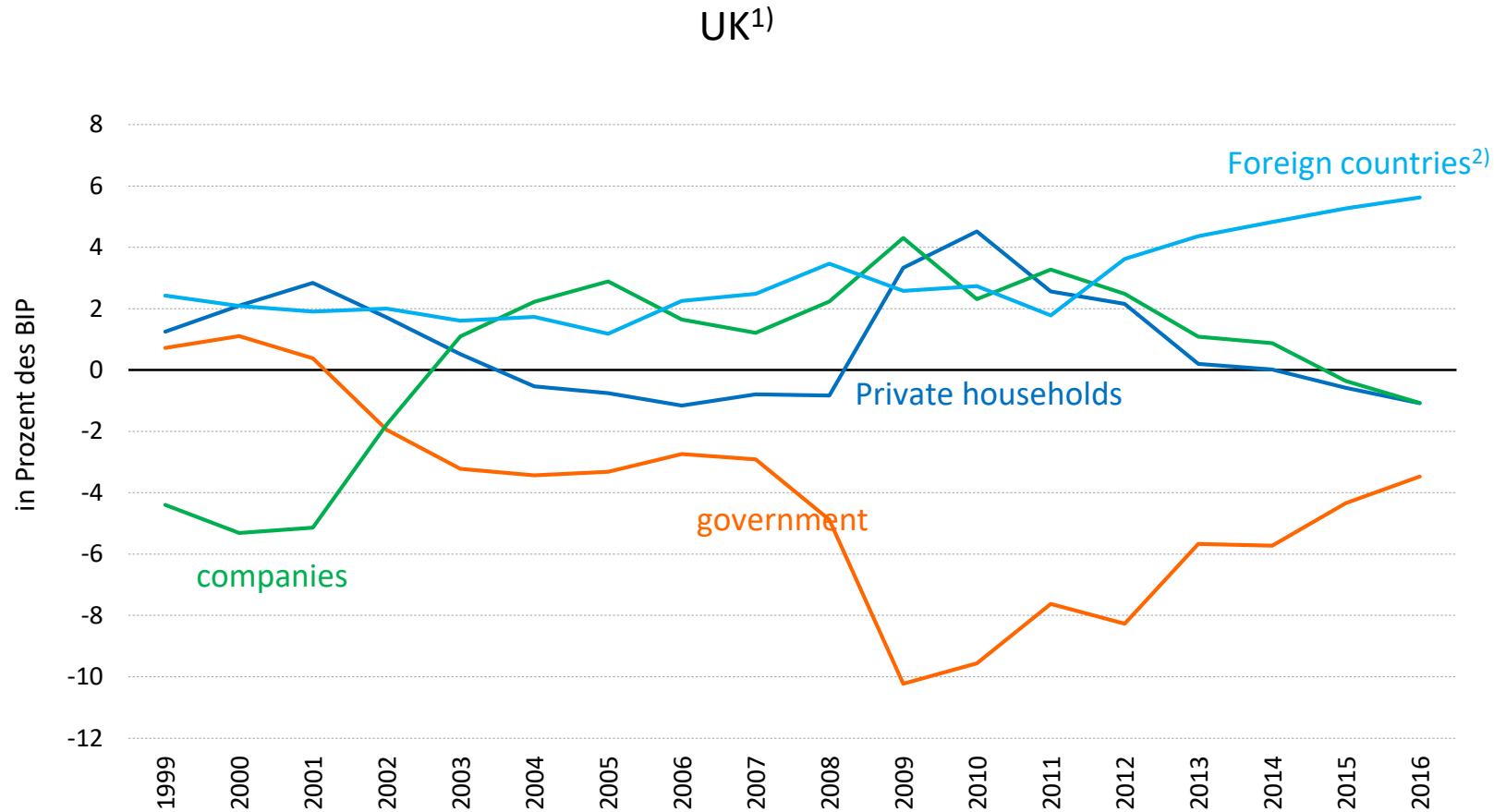
Auch in den USA gibt es eine neue Welt



¹⁾ In % des nominalen BIP; ²⁾ Negative Werte bedeuten eine Verschuldung des Auslands

Quelle: AMECO

Auch UK ist nicht normal

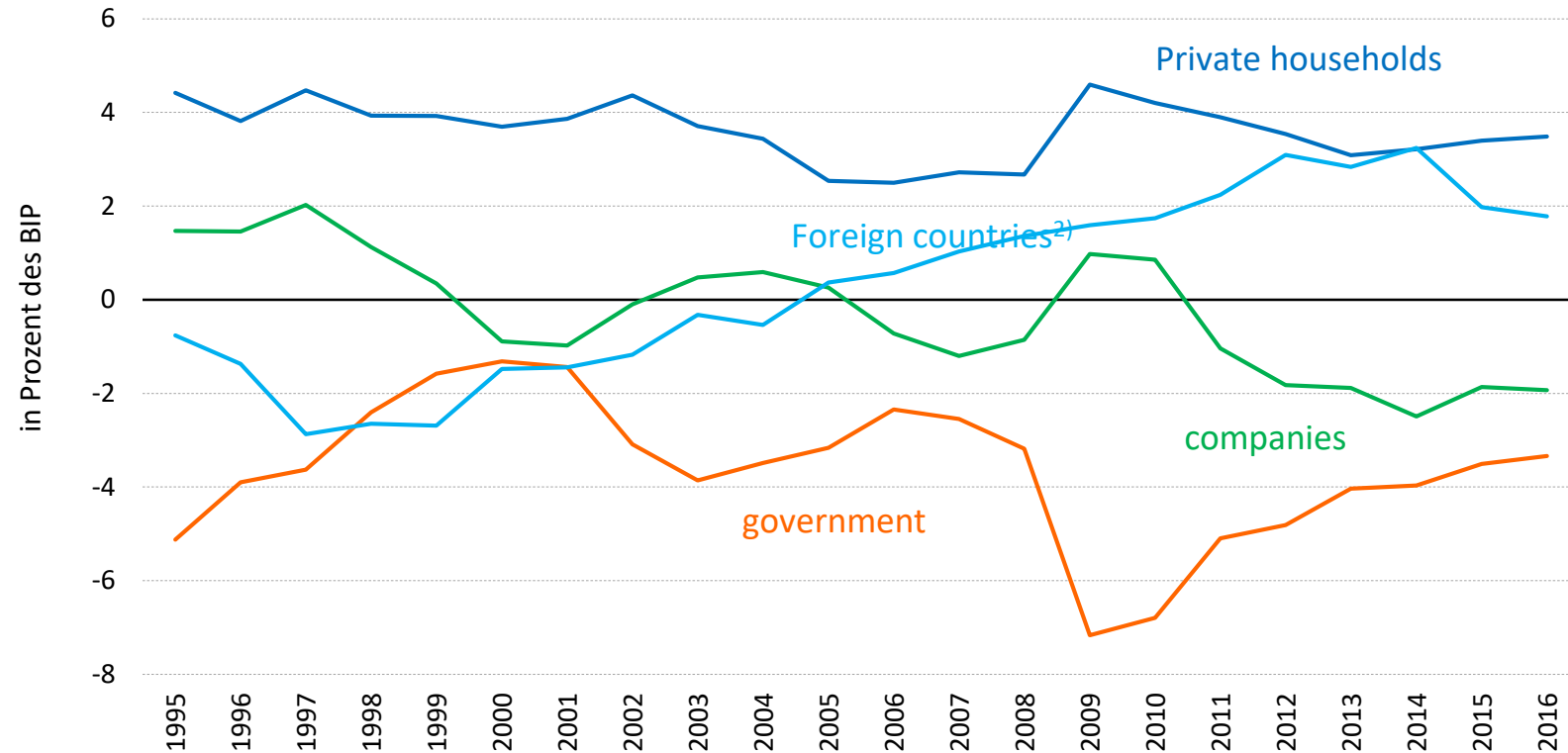


¹⁾ In % des nominalen BIP; ²⁾ Negative Werte bedeuten eine Verschuldung des Auslands

Quelle: AMECO

In France companies still are in debt

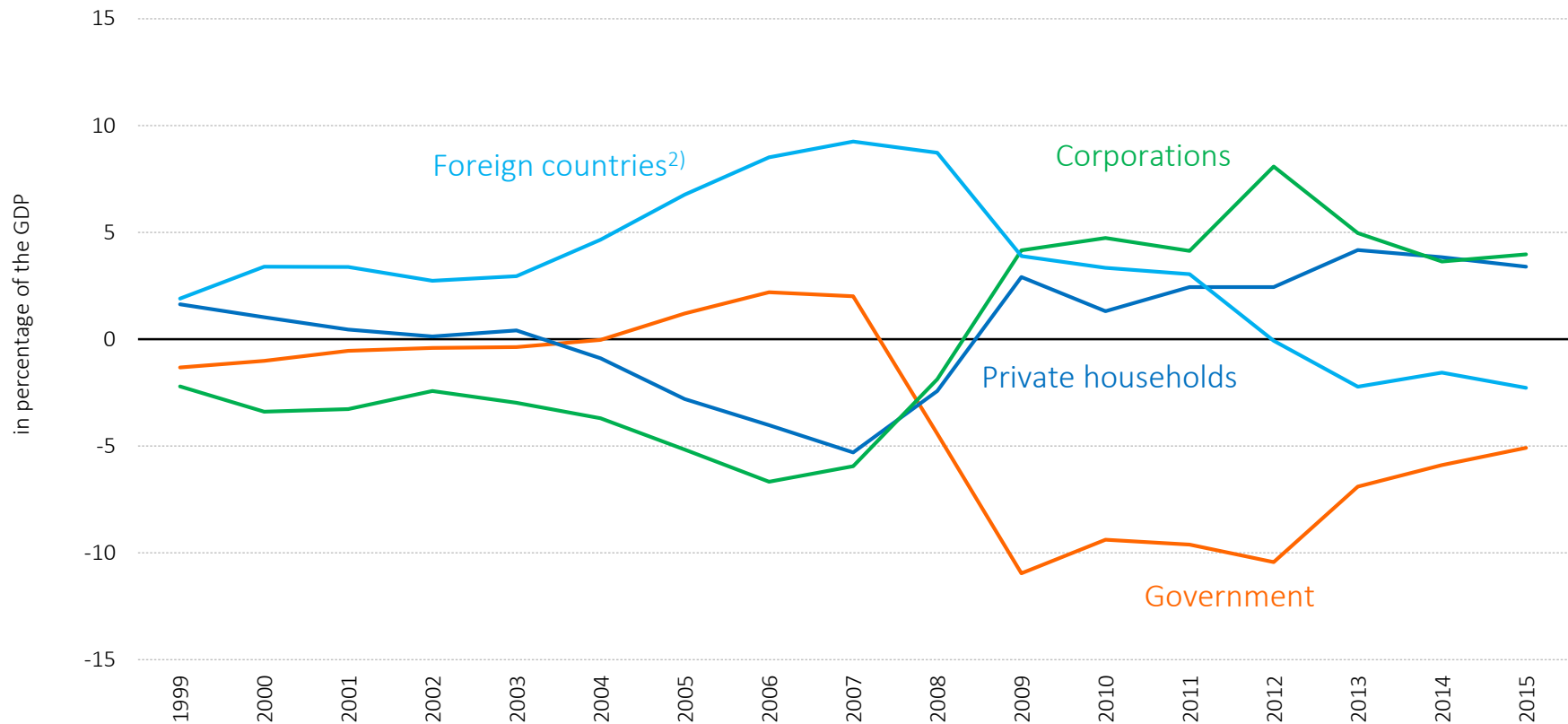
France¹⁾



¹⁾ In % des nominalen BIP, 2016: Schätzwert der Kommission; ²⁾ Negative Werte bedeuten eine Verschuldung des Auslands
Quelle: AMECO

Likewise Spain

Net lending / borrowing¹⁾ of economic sectors
in Spain

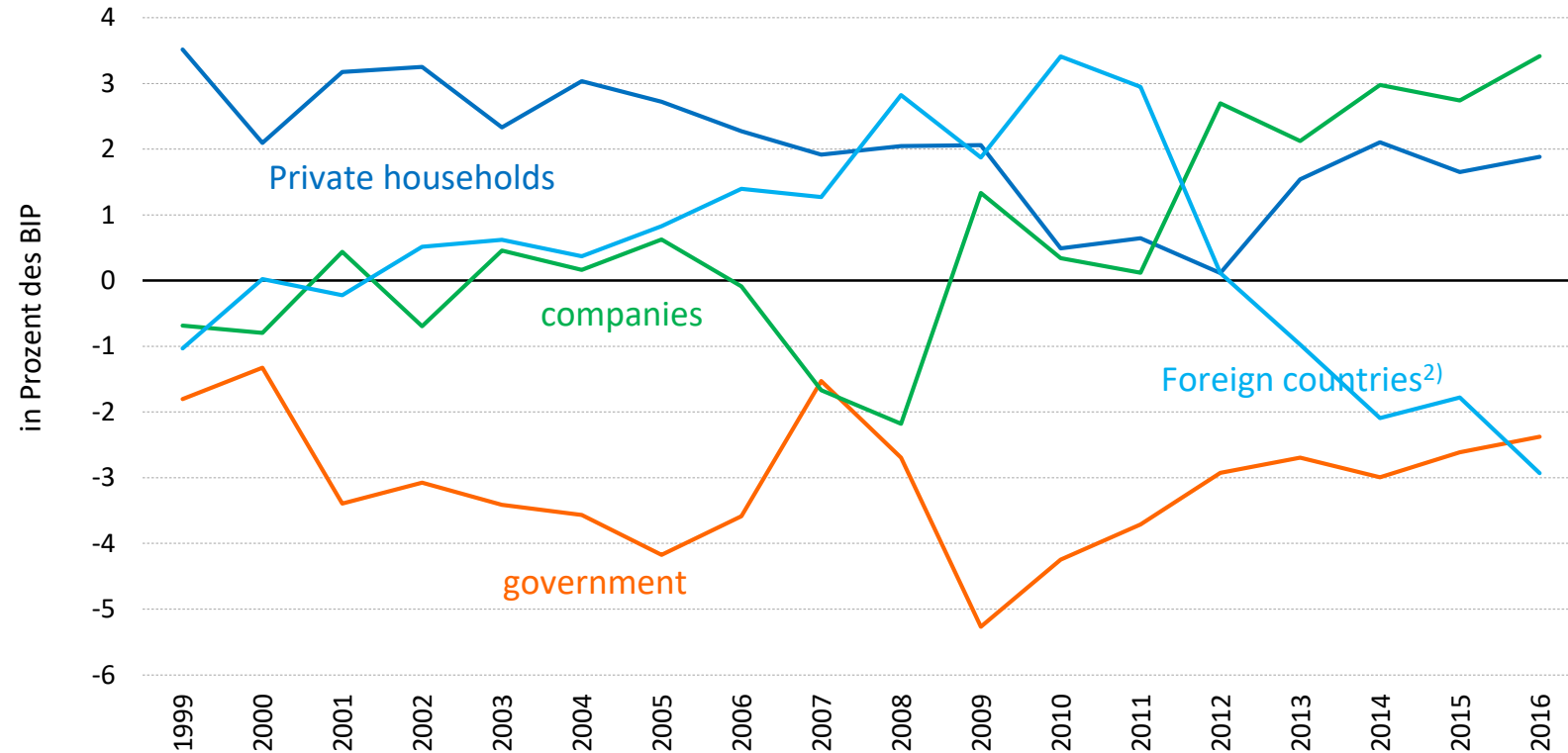


¹⁾ In % of the nominal GDP

²⁾ Negative values represent foreign debts

Financial balances reveal pressure from Germany, Italy has to be in recession

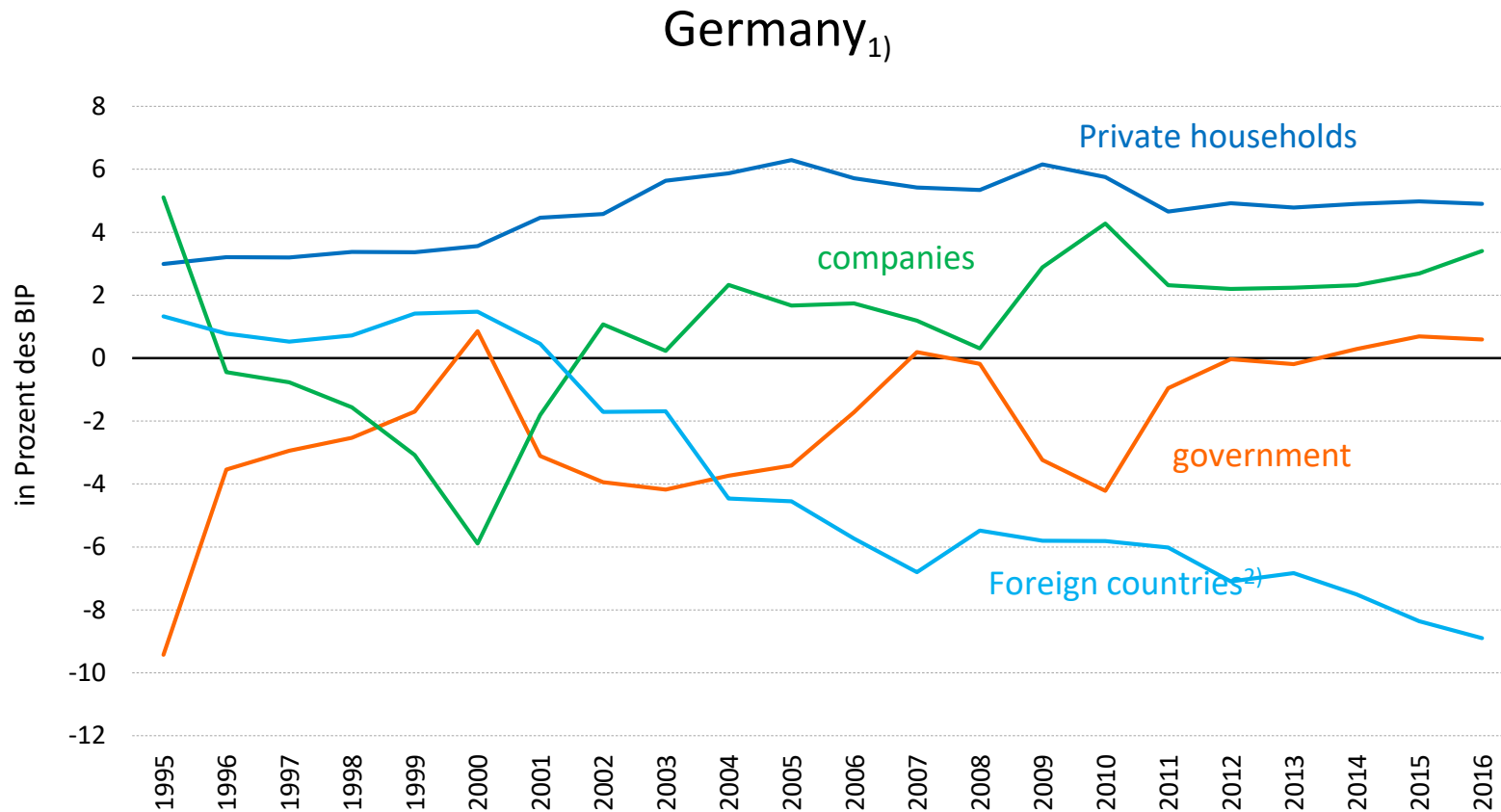
Italy¹⁾



¹⁾ In % des nominalen BIP; ²⁾ Negative Werte bedeuten eine Verschuldung des Auslands

Quelle: AMECO

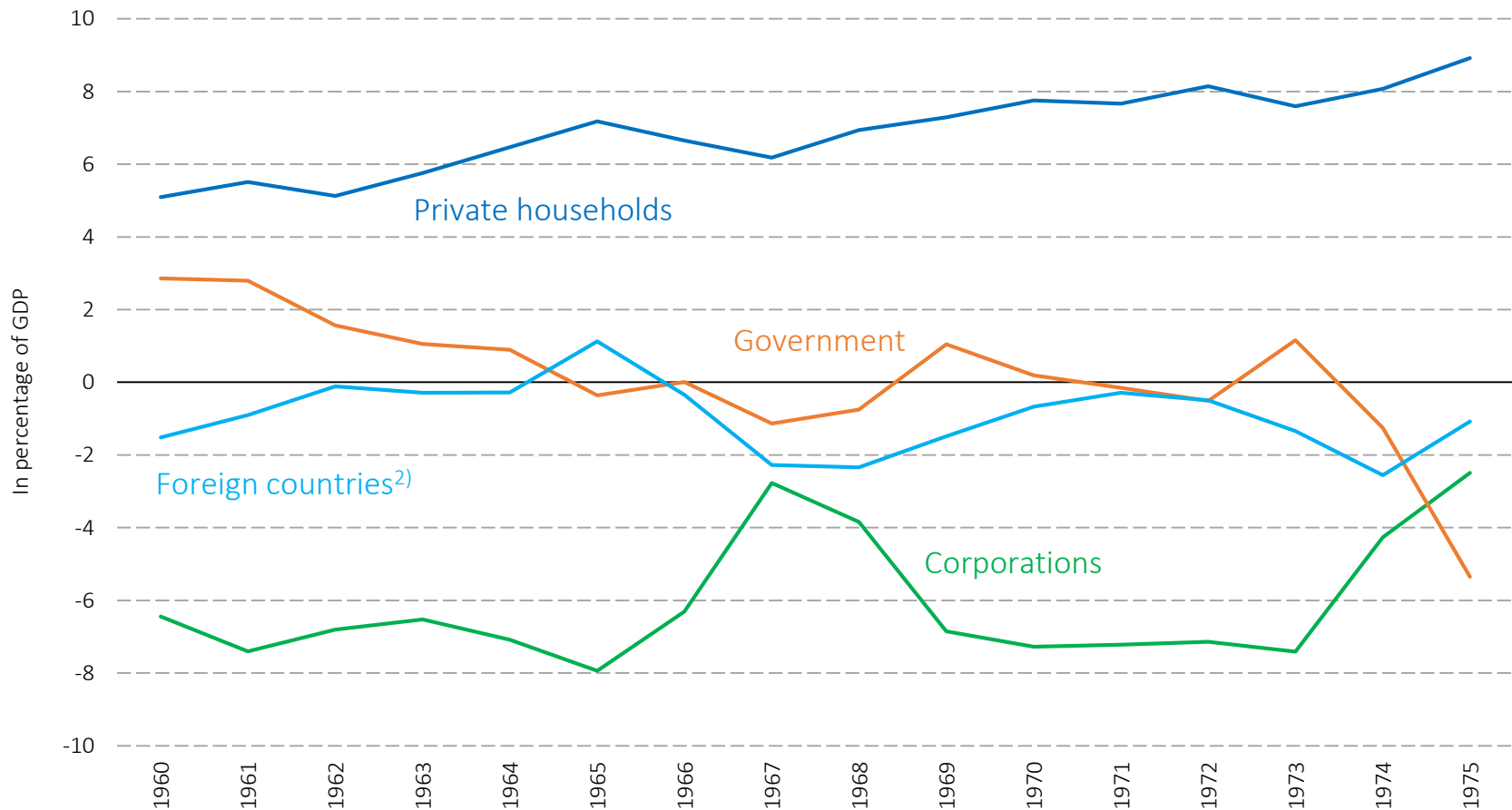
Only Germany has found „the solution“: Mercantilism!



¹⁾ In % des nominalen BIP, 2016: Schätzwert der Kommission; ²⁾ Negative Werte bedeuten eine Verschuldung des Auslands
Quelle: AMECO

But once upon a time Germany was a normal economy

West Germany 1960 - 1975



¹⁾ In % of the nominal GDP

²⁾ Negative values represent foreign debts



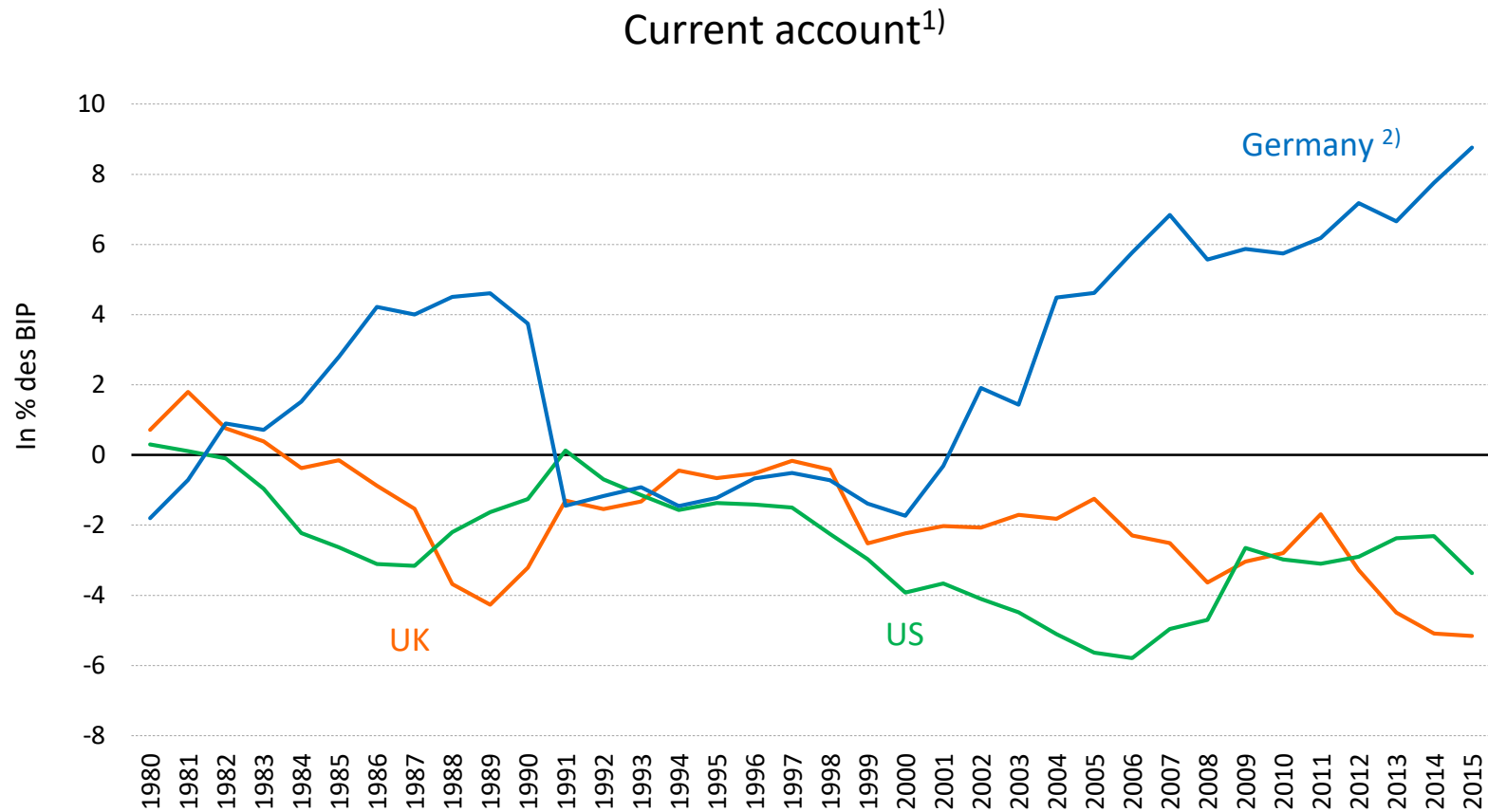
MAKROSKOP

**Critical Analyses on
Politics and Economics**

Visit us at
www.makroskop.eu

Publisher:
Prof. Dr. Heiner Flassbeck
& Dr. Paul Steinhardt

Trade is free and the winner is: Germany

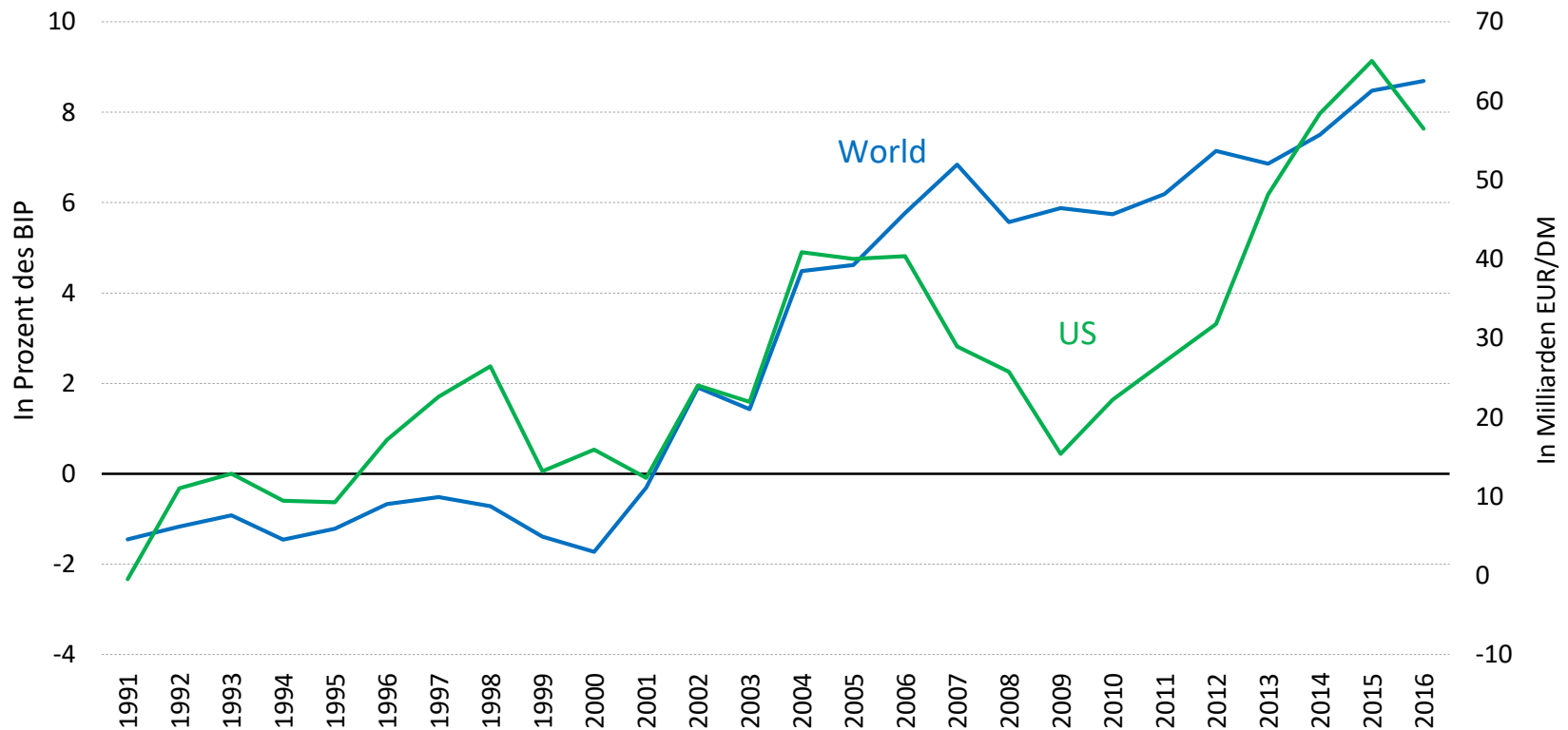


¹⁾ in % des BIP; ²⁾ bis 1991 Westdeutschland

Quelle: AMECO

In Europe and compared to the US

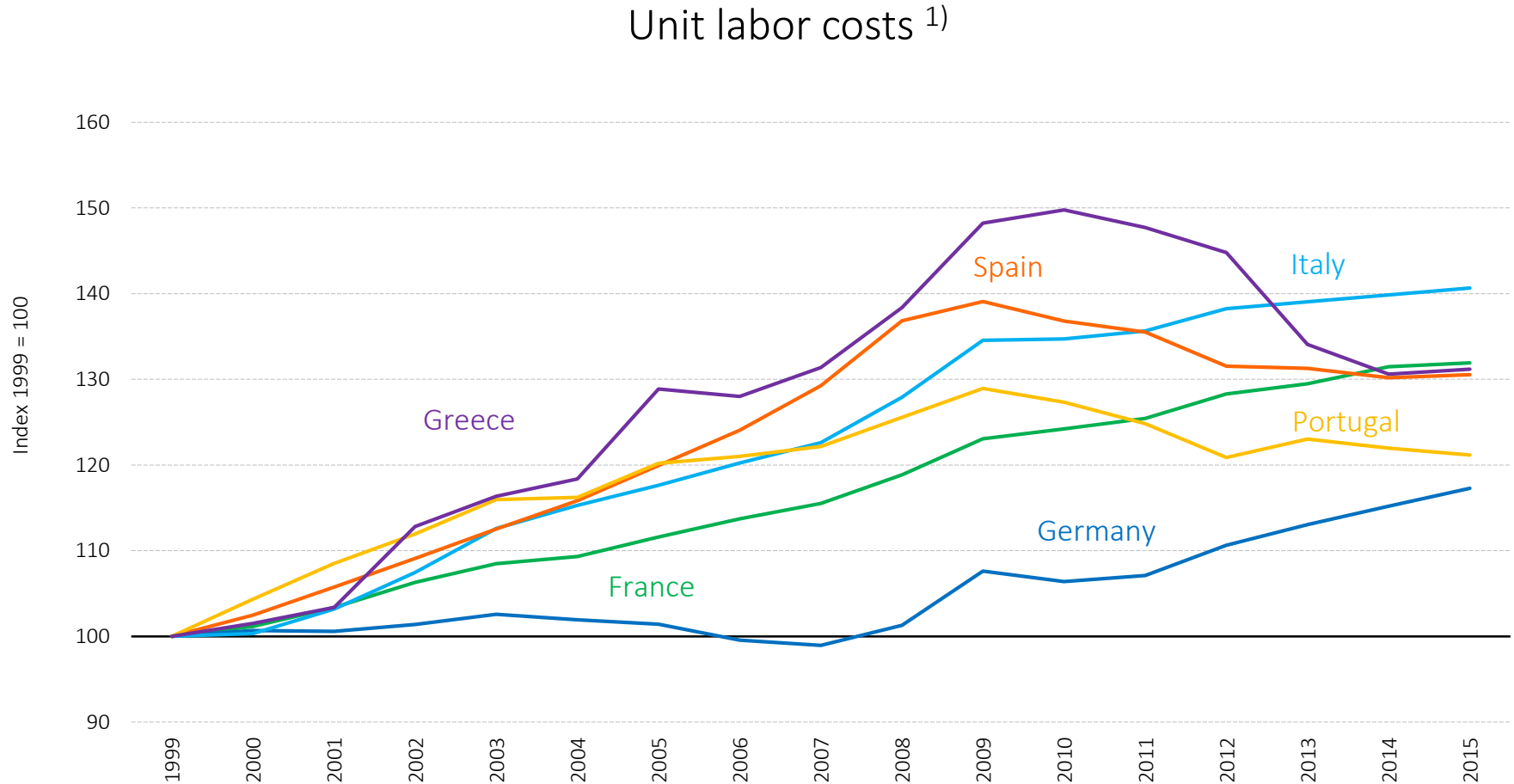
German current account¹⁾



¹⁾ Für Gesamt: In % des BIP, linke Achse; Für Saldo mit USA: In Milliarden EUR/DM, rechte Achse

Quelle: AMECO, Deutsche Bundesbank

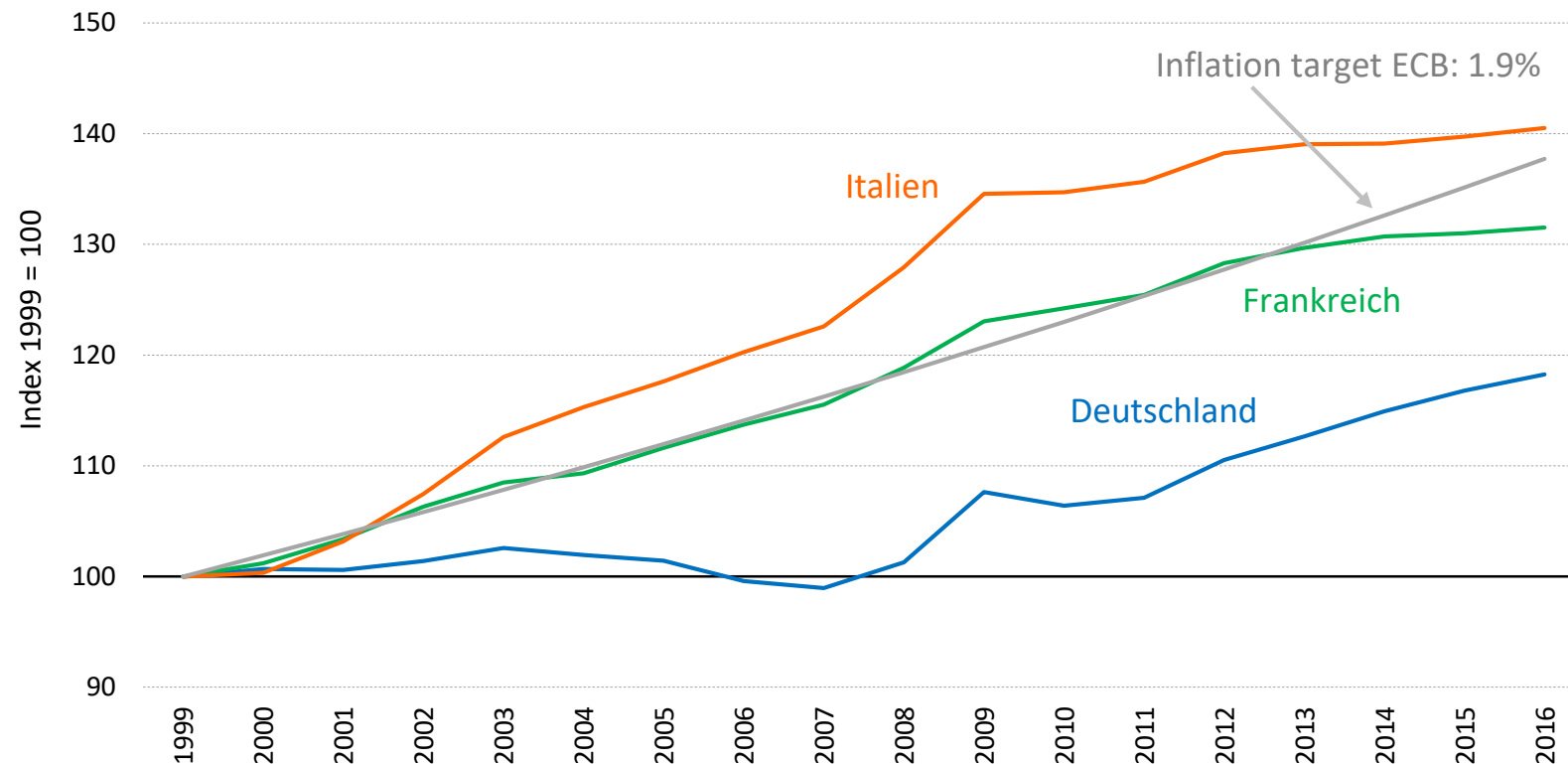
German products are cheaper



¹⁾ ratio of income from employment in national currency per employee to real GDP per employee; 1999 = 100

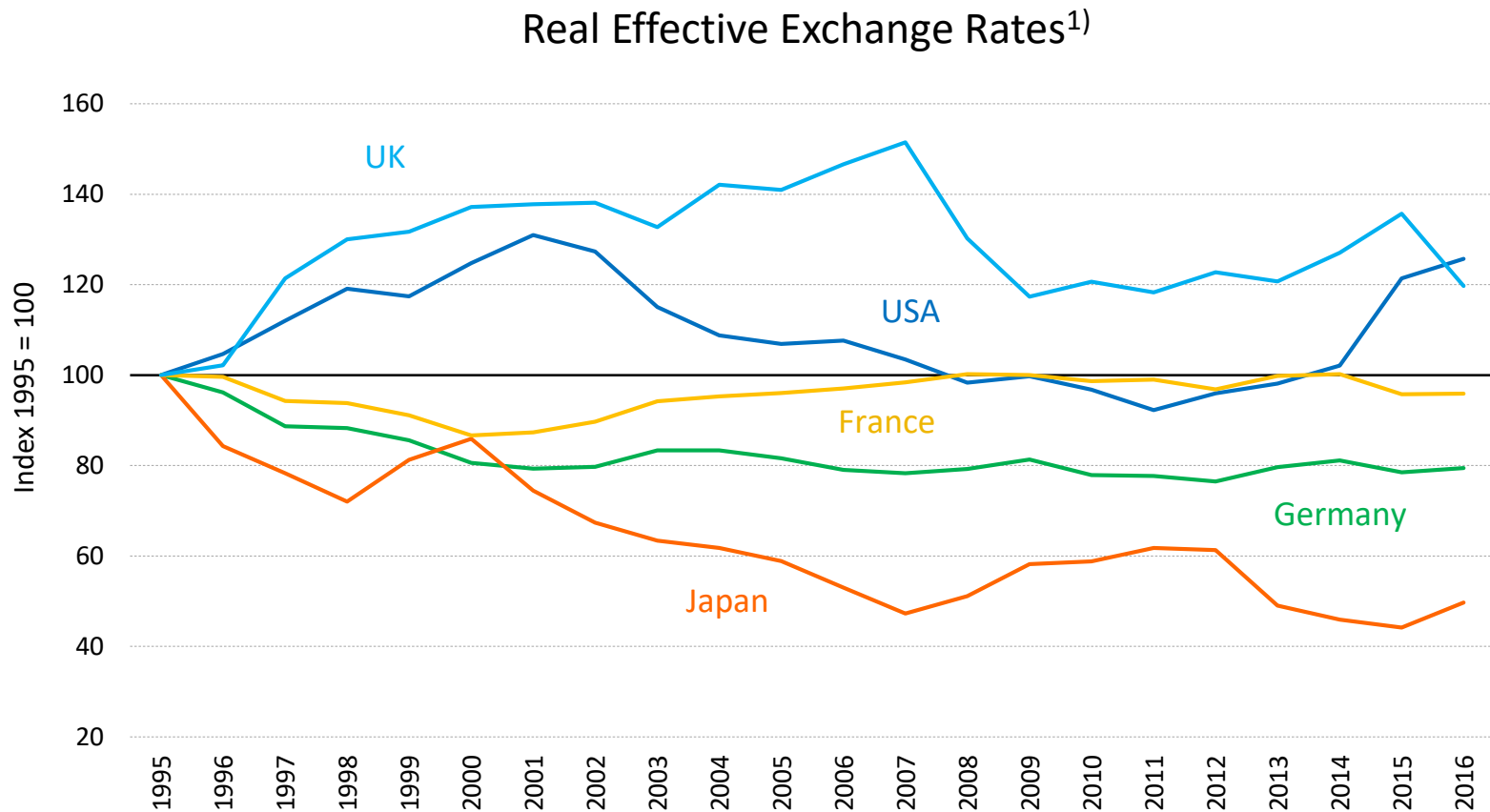
Because Germany violates the rules of EMU and forces deflationary adjustment

Unit Labour Cost¹⁾



¹⁾ Bruttoeinkommen aus unselbständiger Arbeit in nationaler Währung je Beschäftigten im Verhältnis zu realem Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigen; 1999 = 100; 2016: Schätzwert der Kommission
Quelle: AMECO

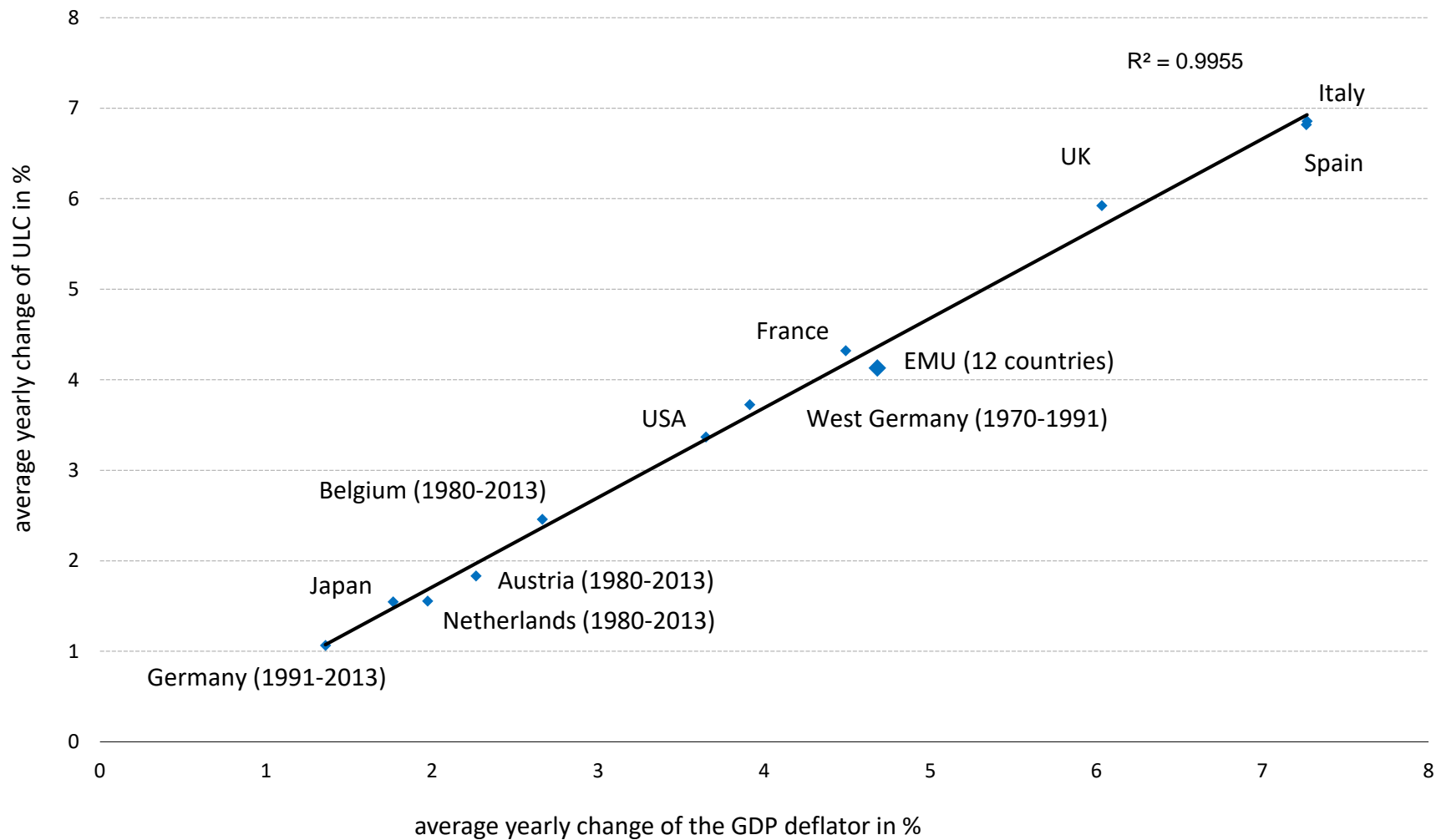
German undervaluation against the rest of the world and US overvaluation



¹⁾ Basierend auf den Lohnstückkosten, Index 1995 = 100; Wert 2016: Schätzung der europäischen Kommission
Quelle: AMECO

Inflation and ULC growth

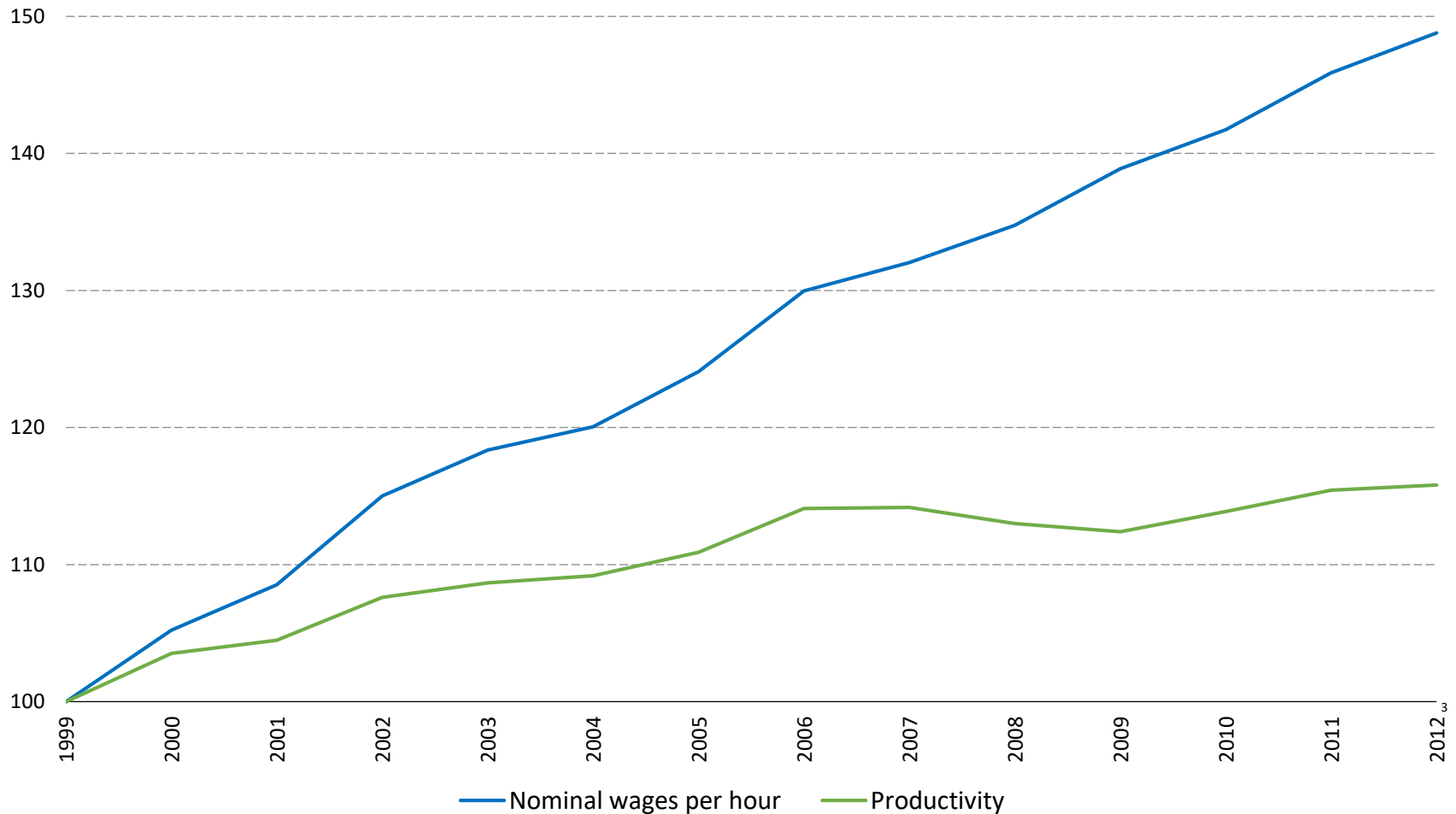
1970-2013 in several countries



Sources: Ameco, OECD.

Wages and Productivity in France

Nominal wage and productivity, France (1999=100)

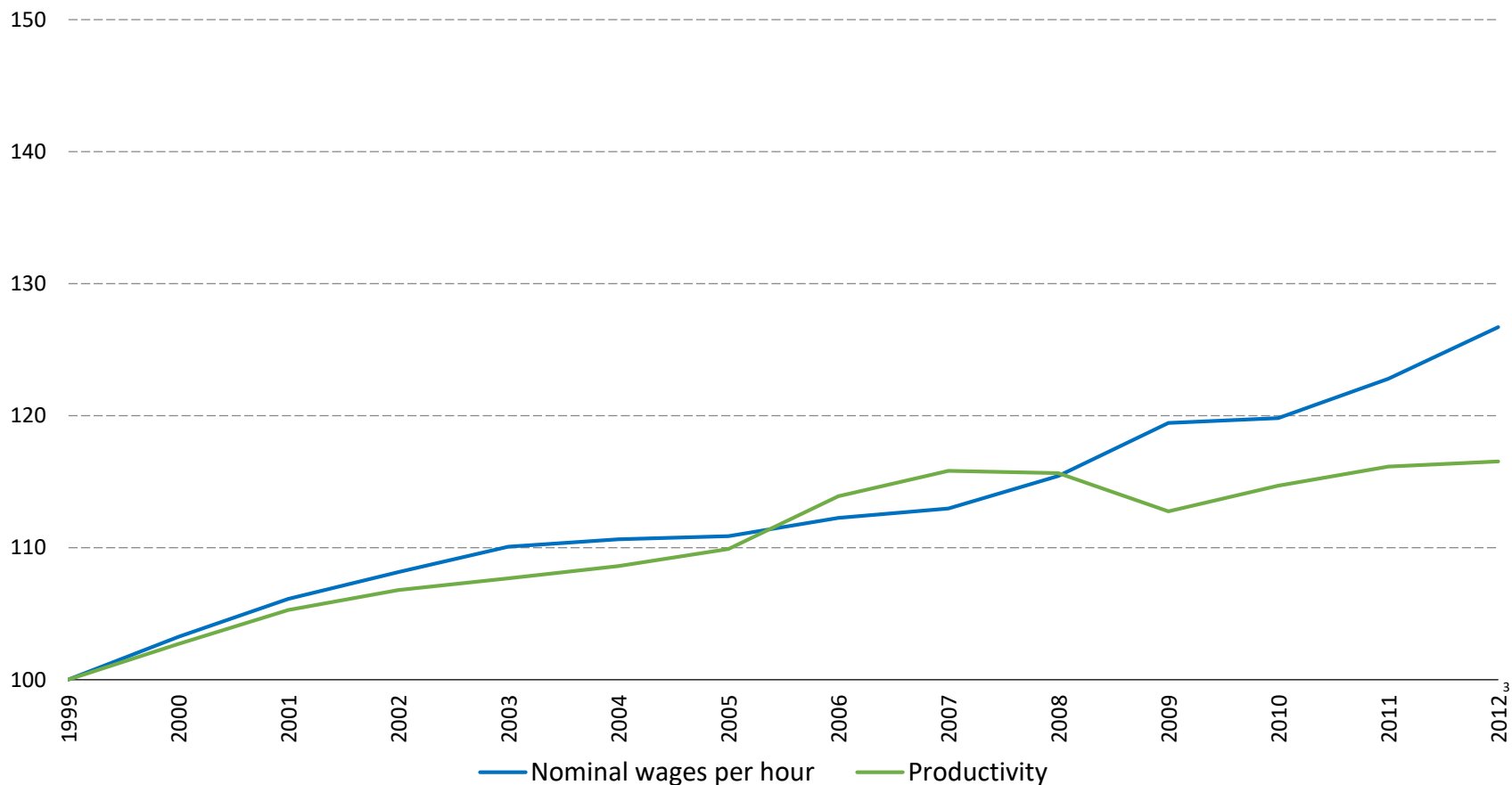


1) values of employee working hours in 2012 are estimated based on data from AMECO.

Source: AMECO (Nov-12); OECD (Apr-13); own calculations

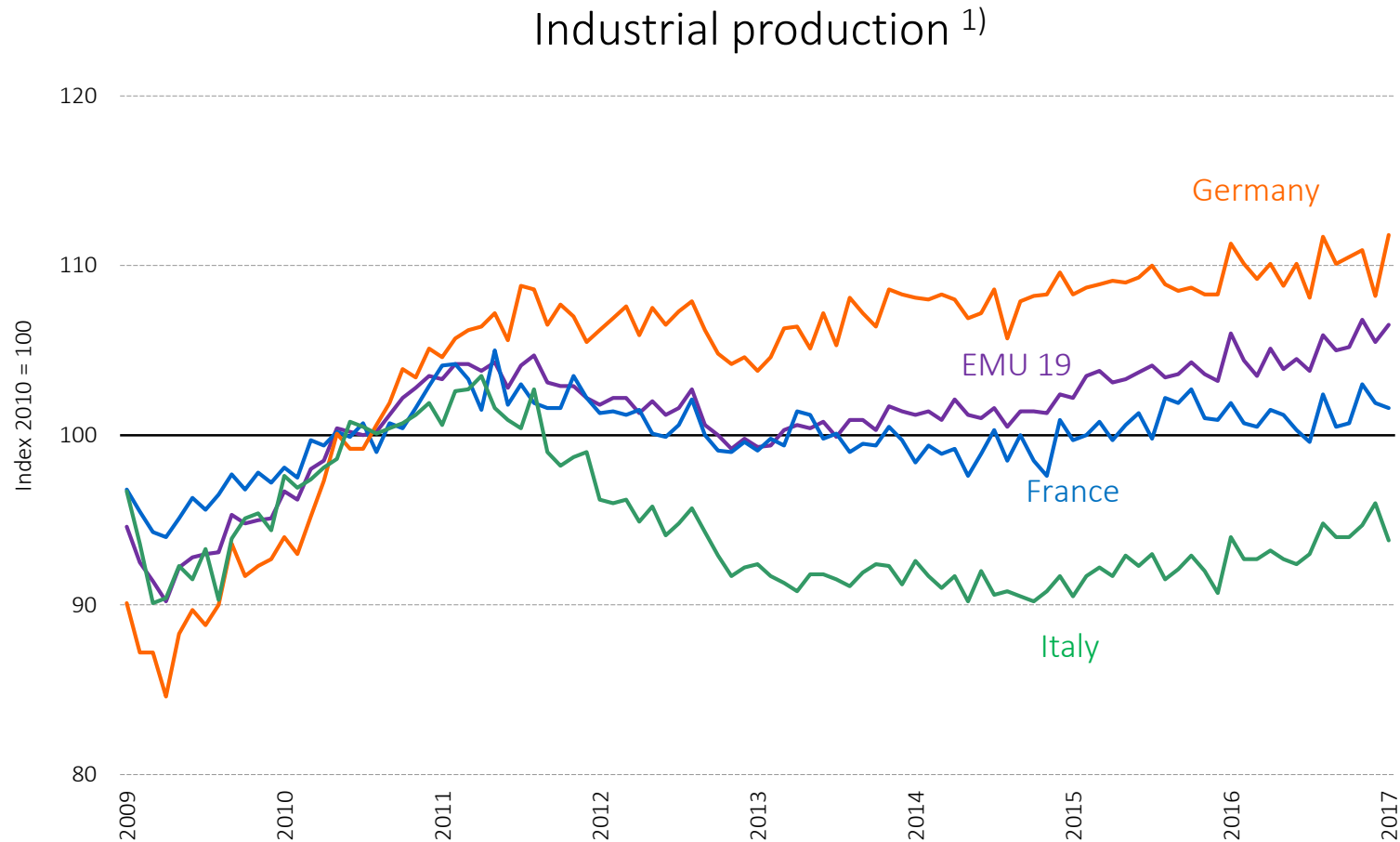
Wages and Productivity in Germany

Nominal wages and productivity, Germany (1999=100)



- 1) Nominal income auf employed workers divided by the sum of their working hours multiplied by the number of employed workers
- 2) Real GDP divided by working hours of all employed workers multiplied by the number of all employed worker.
- 3) values of employee working hours in 2012 are estimated based on data from destatis.

Europe still in the doldrums

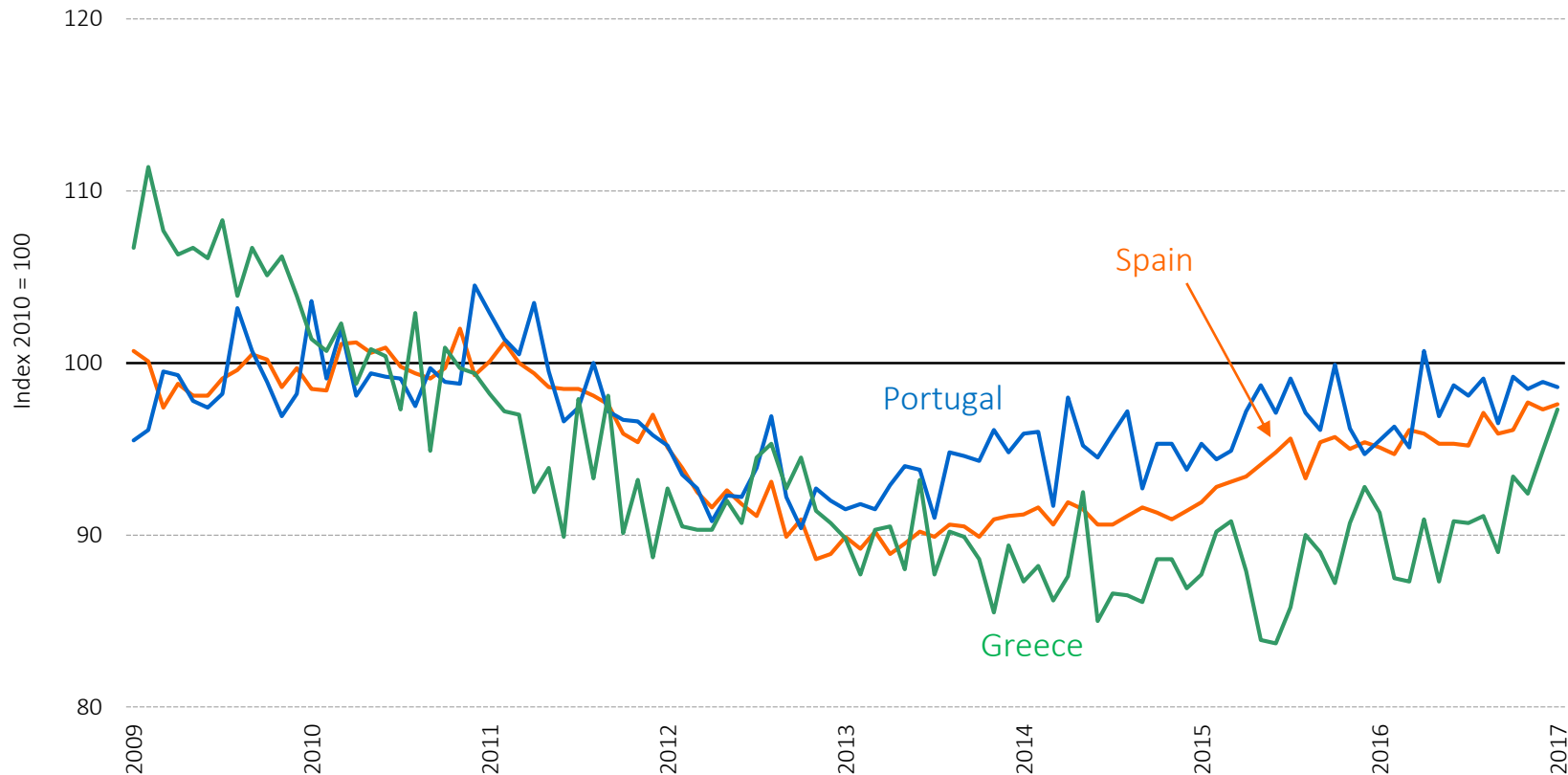


¹⁾ Volume index (2010 = 100) for mining, extraction of ore, processing trade / manufacturing of goods, power supply; per working day & seasonally adjusted

Source: Eurostat.

Southern Europe: Some positive signals but no recovery yet

Industrial production¹⁾ in Spain, Portugal und Greece

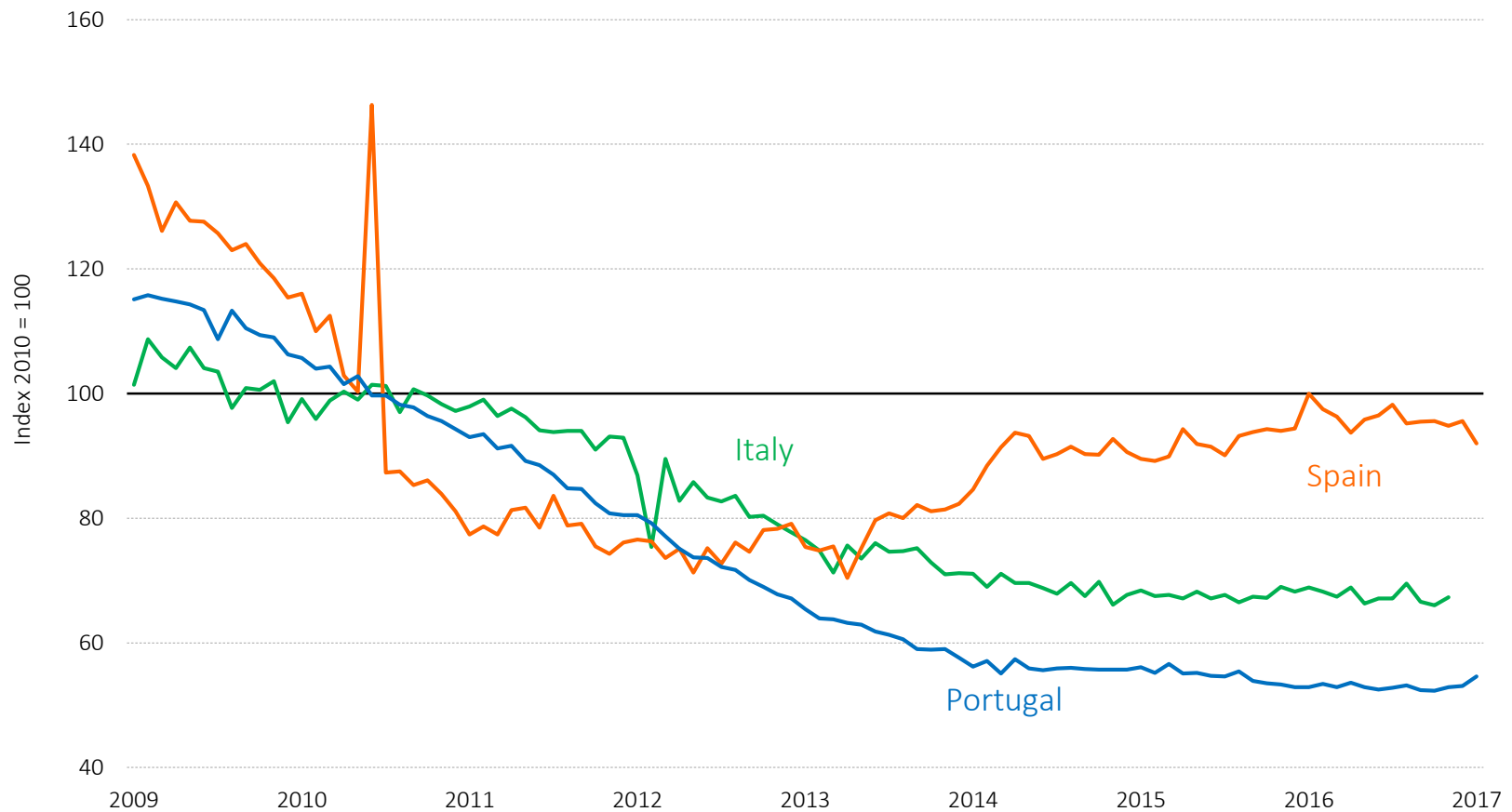


¹⁾ Volume index (2010 = 100) for mining, extraction of ore, processing trade / manufacturing of goods, power supply; per working day & seasonally adjusted

Source: Eurostat.

Construction is not reviving

Construction¹⁾



¹⁾ Volume index (2010 = 100) for construction; per working day & seasonally adjusted

Source: Eurostat.