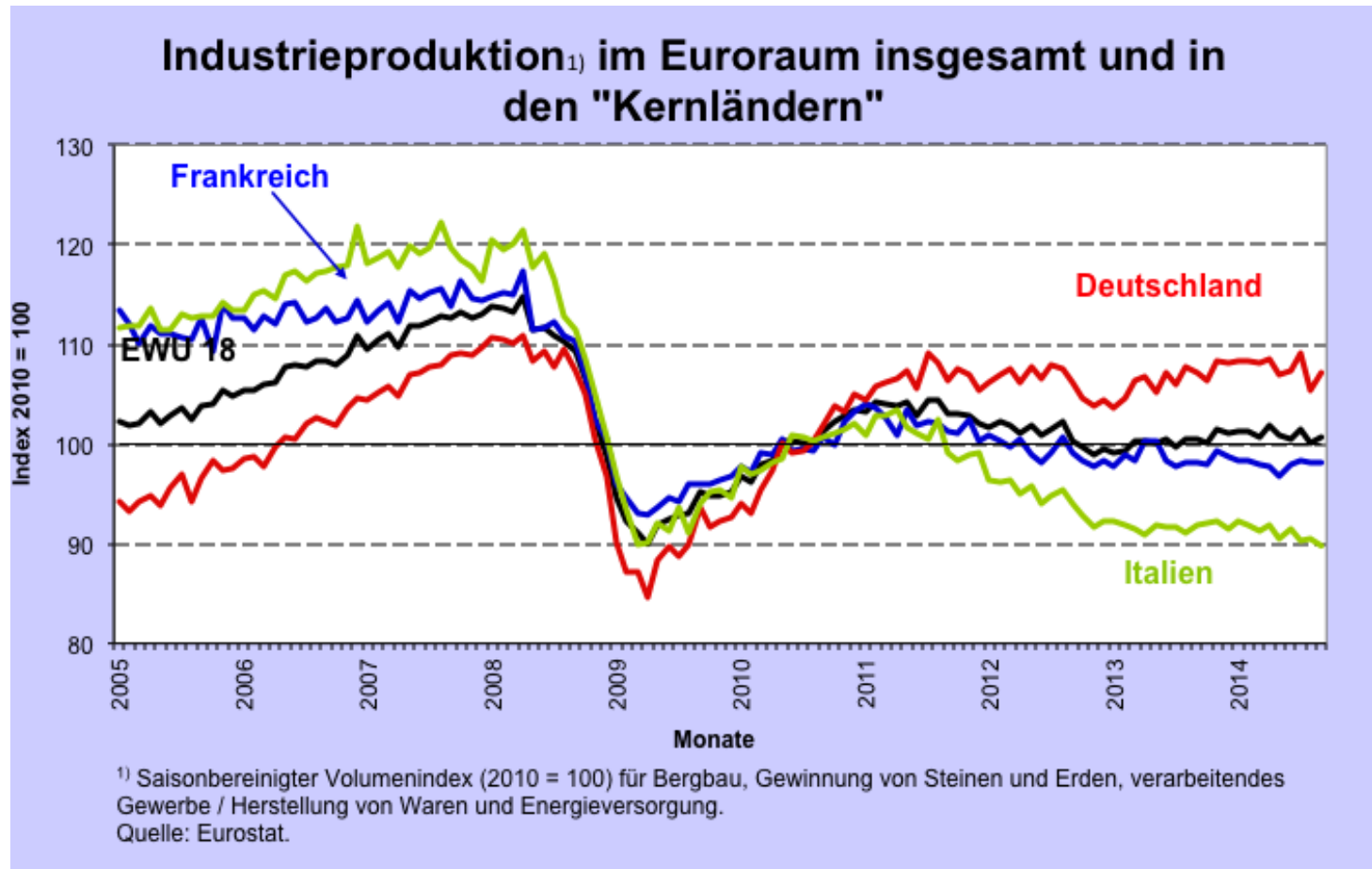


Austerity, Structural Reforms and economic growth

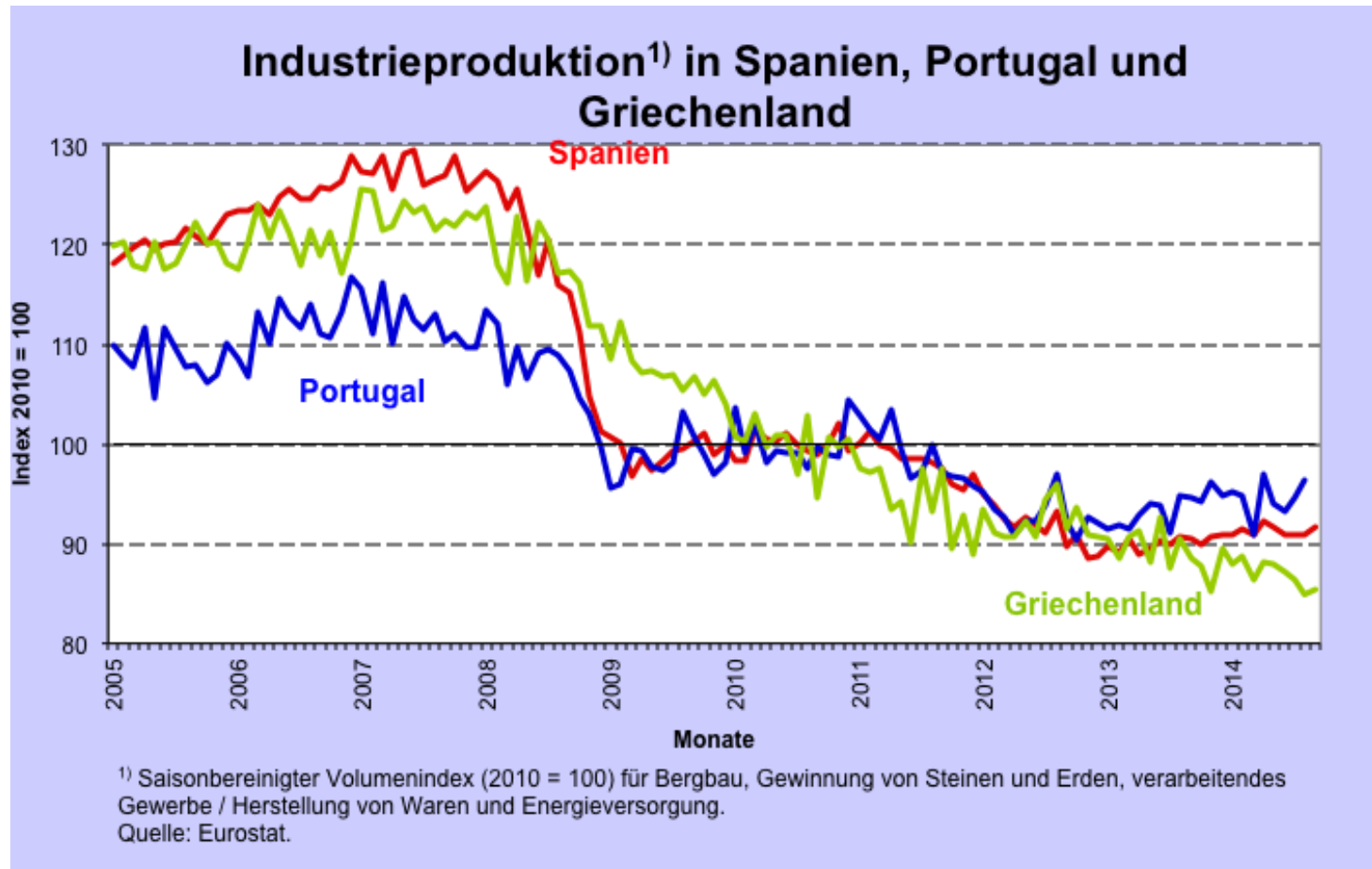
Athens, 22.11.2014

Professor Dr. Heiner Flassbeck
flassbeck-economics.de

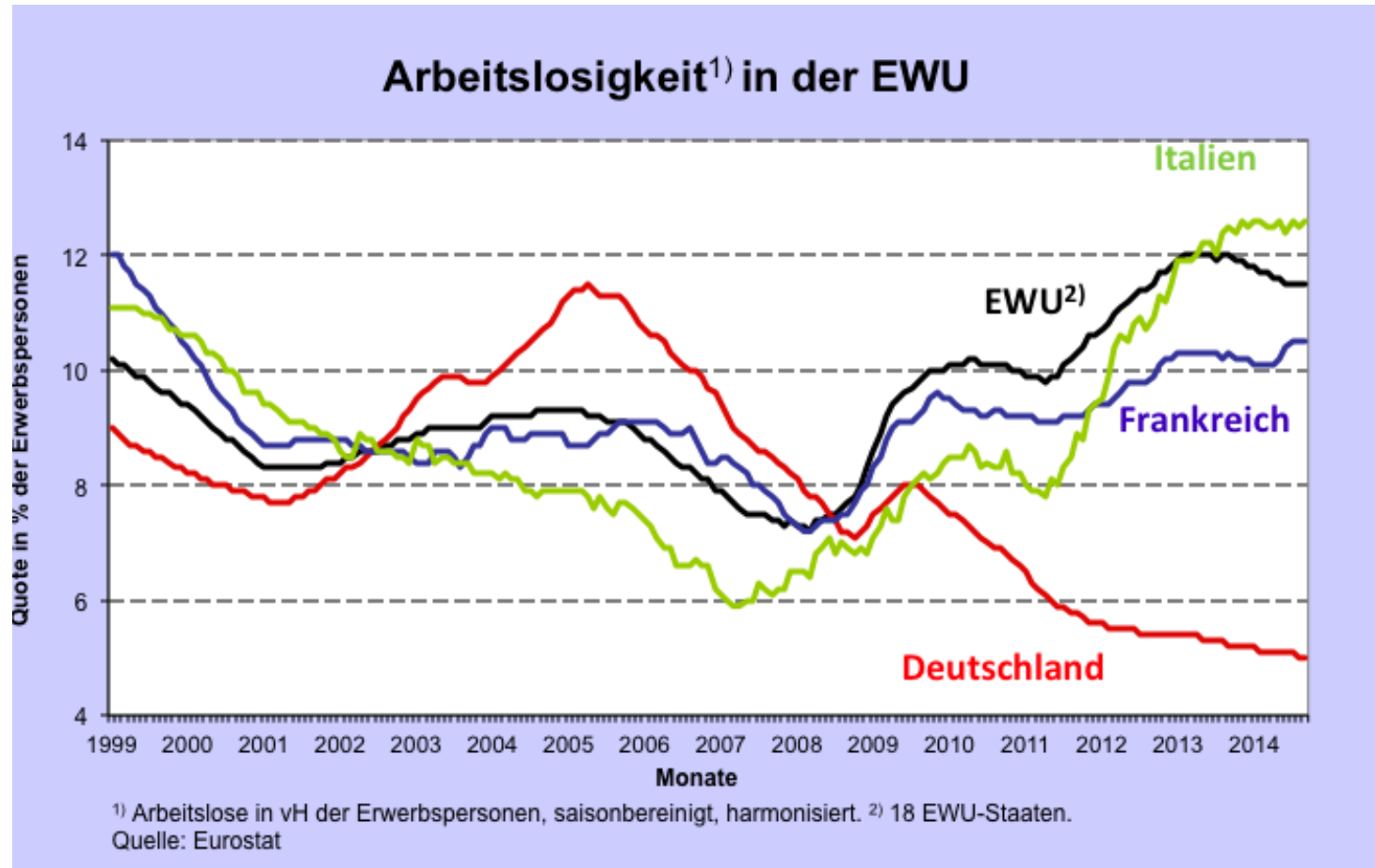
Industrial Production in Europe



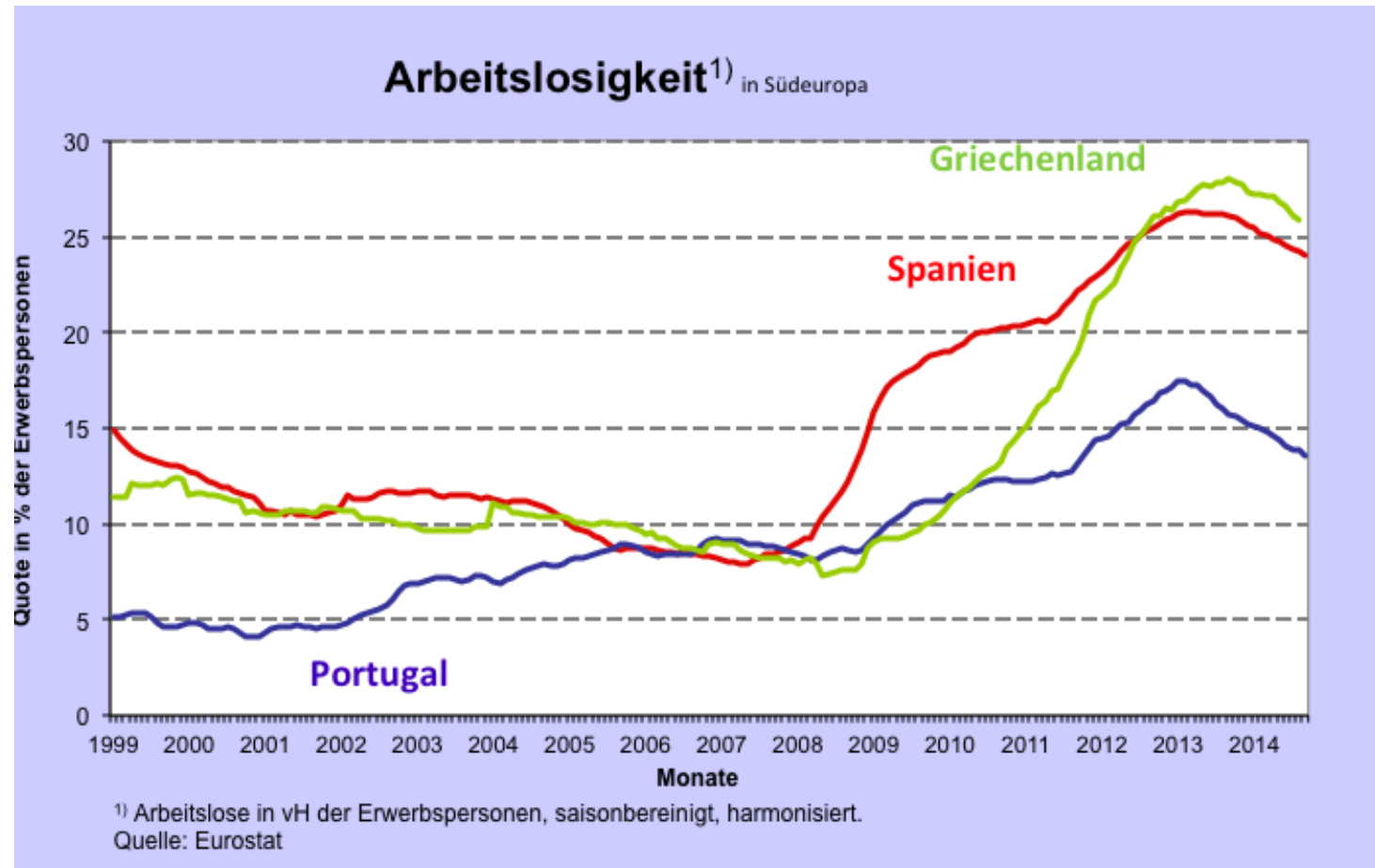
and in Southern Europe



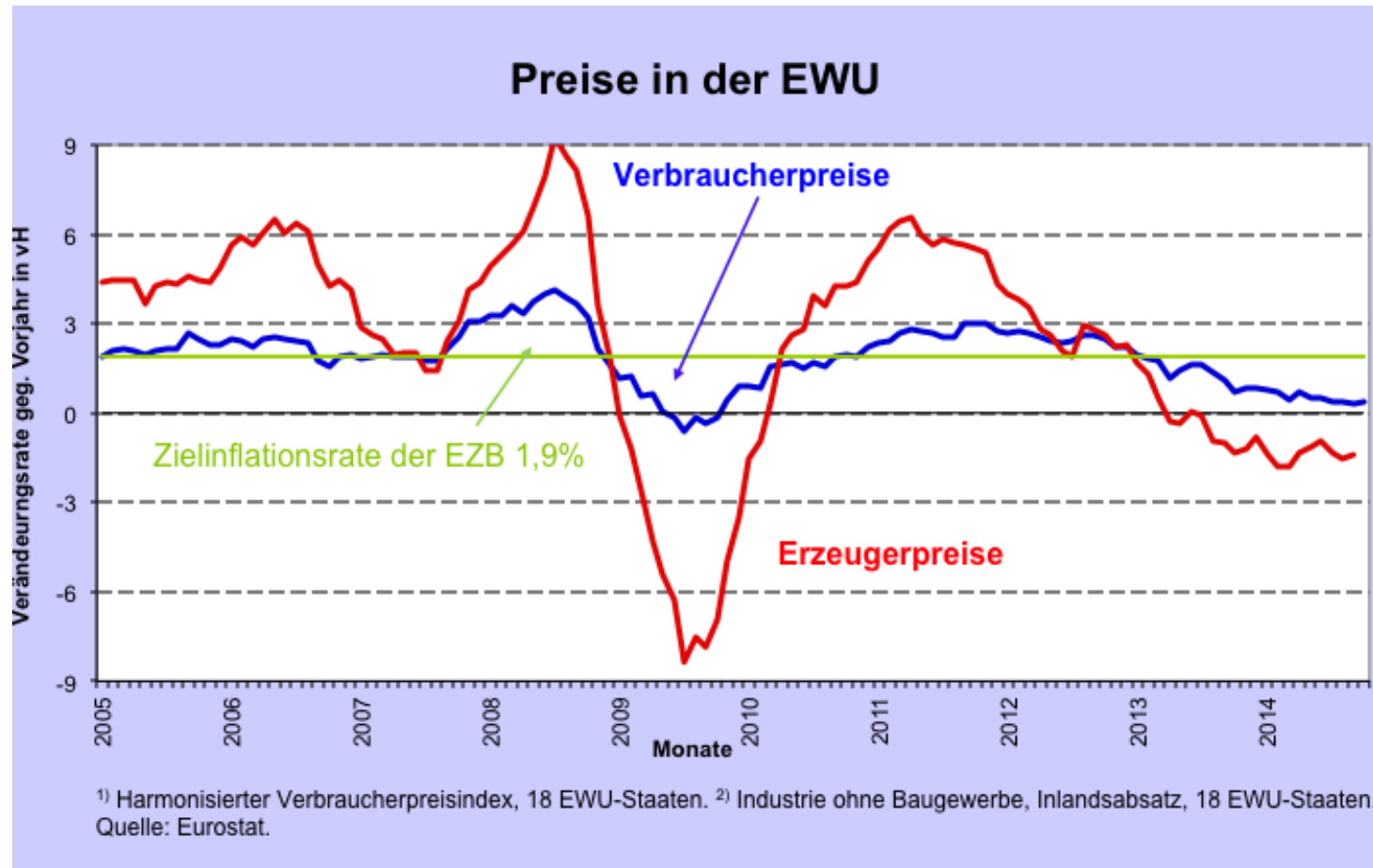
Unemployment in Europe



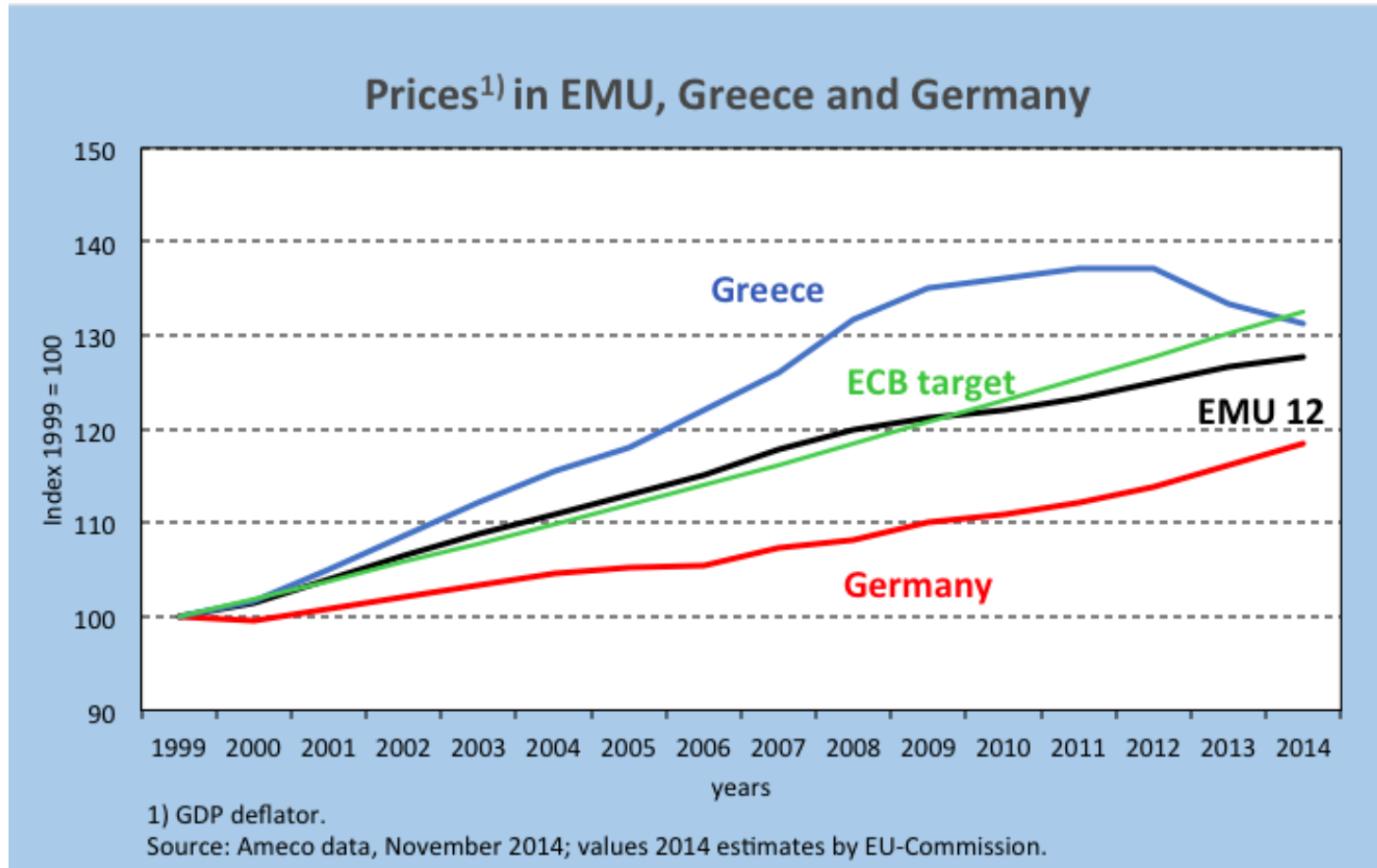
Unemployment in Southern Europe



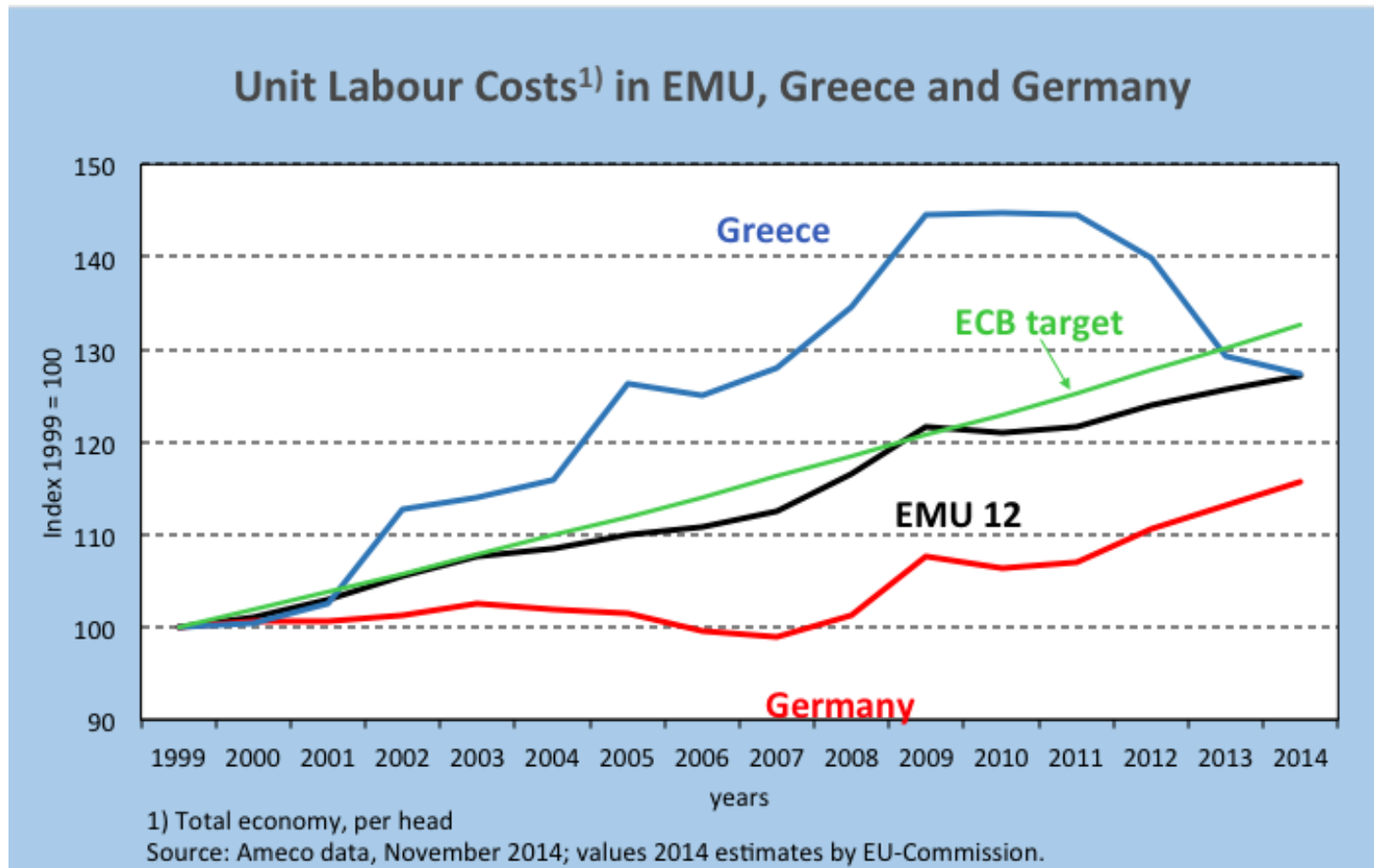
and deflation



Where does deflation come from?

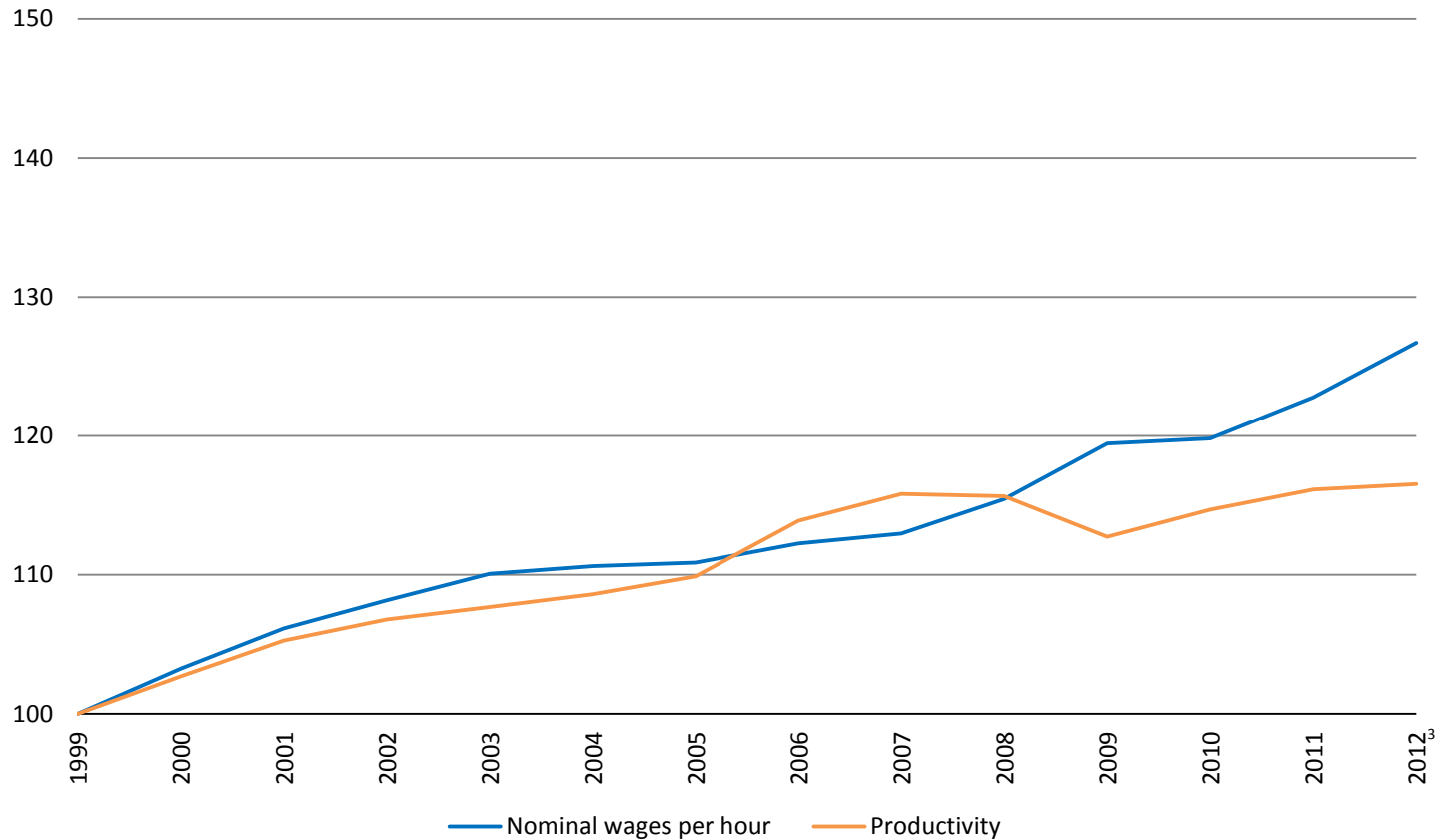


from wage moderation



Germany's nominal wage growth was in line with productivity

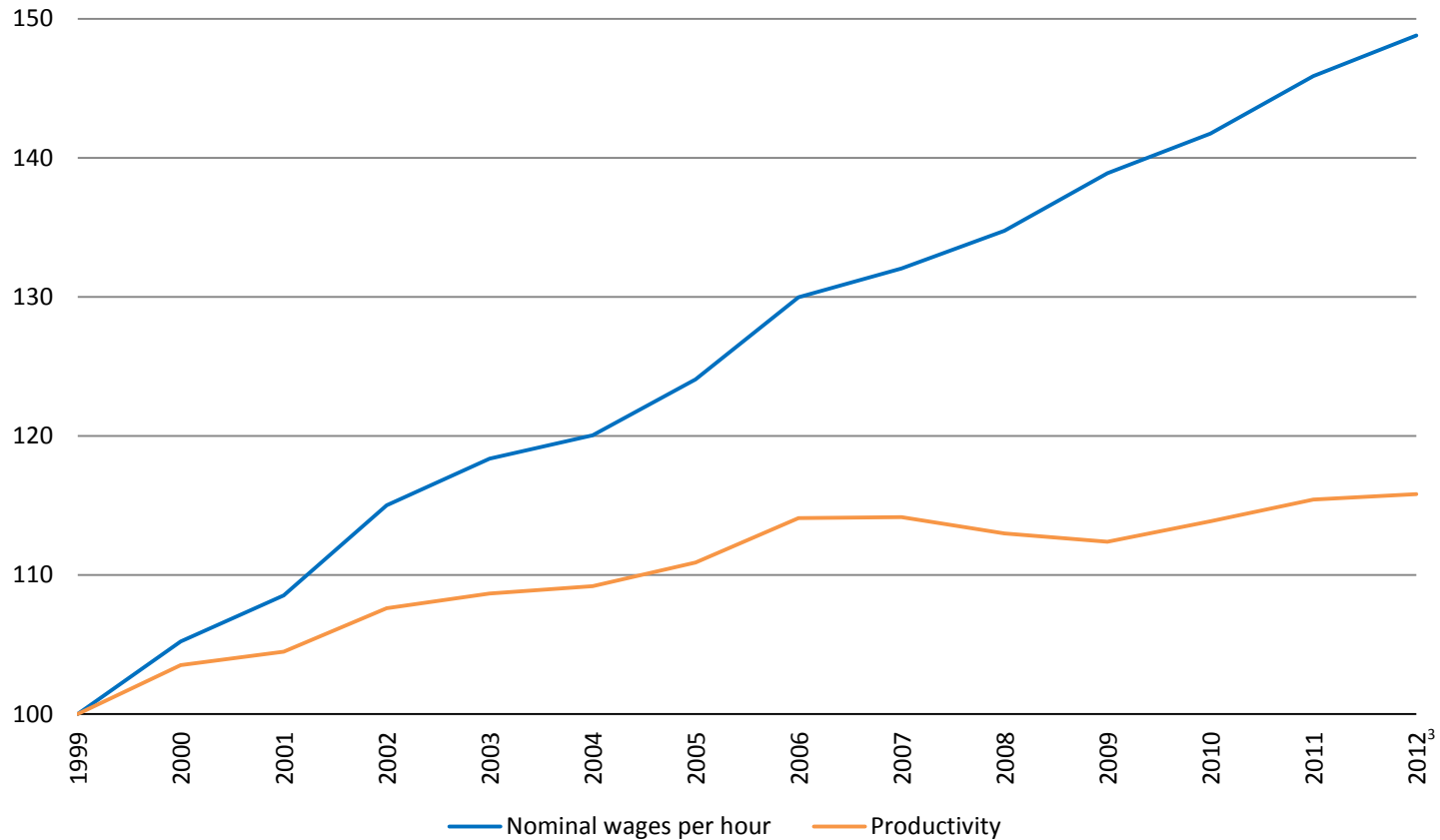
Nominal wages and productivity, Germany (1999=100)



Anmerkungen: 1) Definiert als nominale Einkommen der abhängig Beschäftigten geteilt durch die Arbeitsstunden der abhängig Beschäftigten mal Anzahl der abhängig Beschäftigten. 2) Definiert als reales BIP geteilt durch Arbeitsstunden aller Beschäftigten mal Anzahl aller Beschäftigten. 3) 2012er Werte für Arbeitsstunden der Beschäftigten geschätzt anhand von Destatis Daten.
Quelle: AMECO Datenbank (Stand Nov-12); OECD Datenbank (Stand Apr-13); eigene Berechnungen

but France got wage growth right

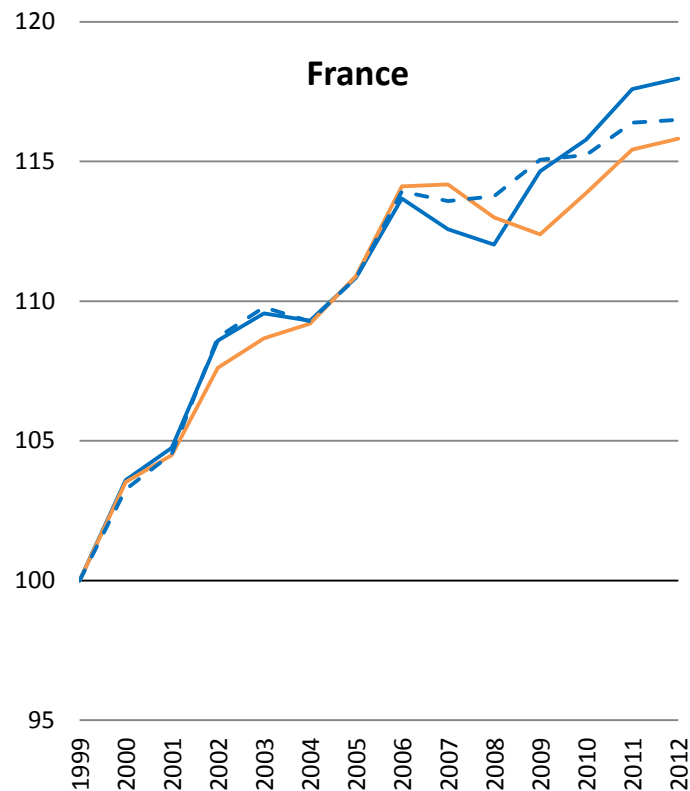
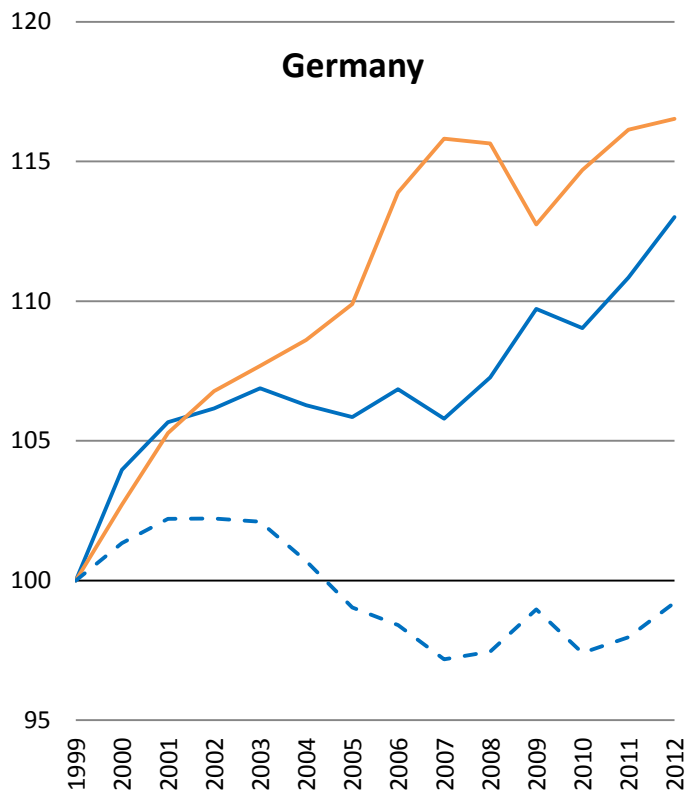
Nominal wage and productivity, France (1999=100)



Anmerkungen: 1) 2012er Werte für Arbeitsstunden der Beschäftigten geschätzt anhand von AMECO Daten.
Quelle: AMECO Datenbank (Stand Nov-12); OECD Datenbank (Stand Apr-13); eigene Berechnungen

Real wages have to follow productivity in a monetary union with an inflation target of 2 percent

Real wages per hour¹⁾ and productivity²⁾ (1999 = 100)

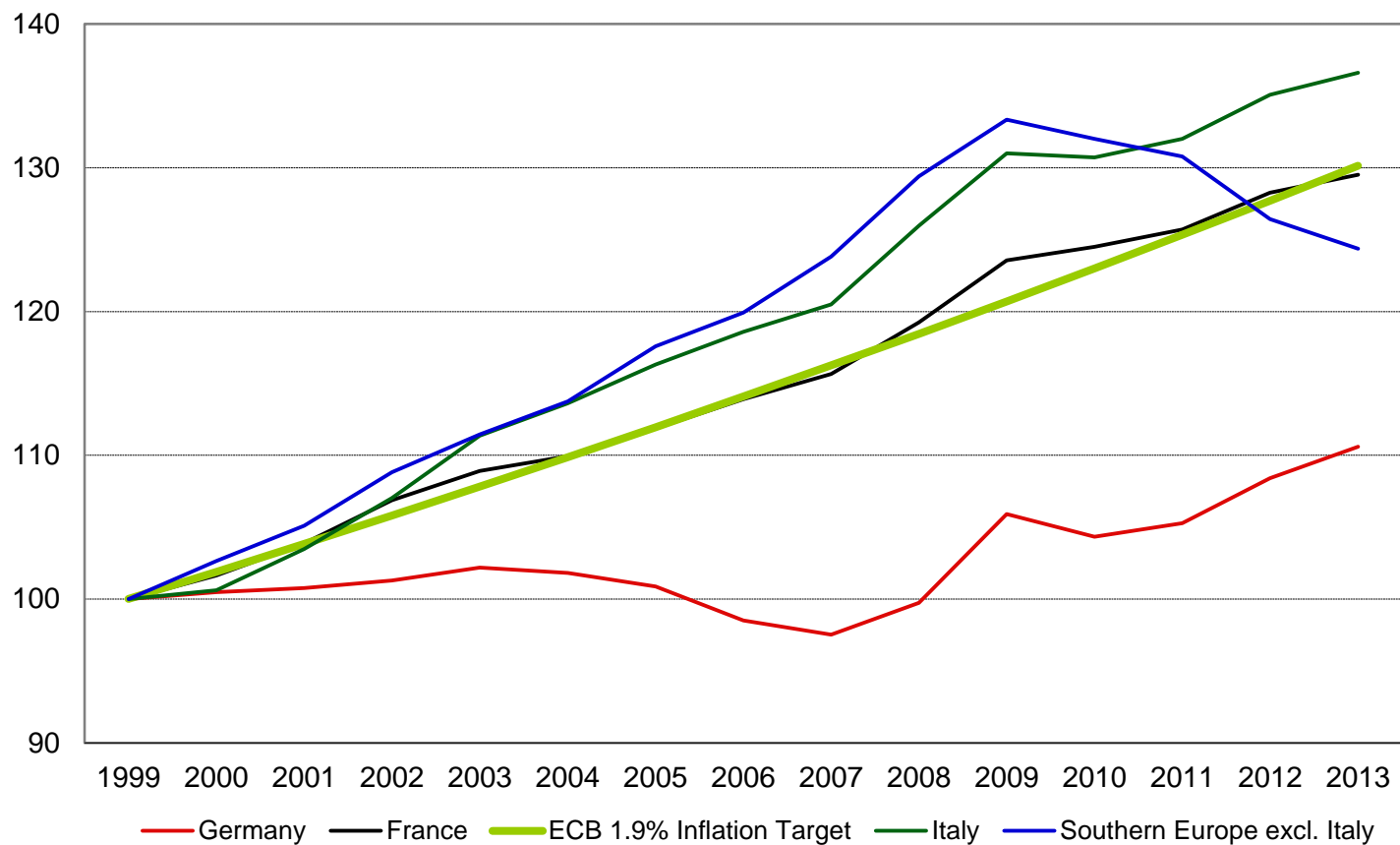


— Real wages per hour — — Fictitious real wages³⁾ — Productivity

Notes: 1) Total real compensation of dependent employees divided by working hours of dependent employees times number of dependent employees. 2) Real GDP divided by working hours of total employed persons times number of employed persons. 3) Total nominal compensation of dependent employees is price adjusted by a constant inflation rate of 1.9%, apart from that same calculation as for 1)
 Source: AMECO database (as per Nov-12); OECD database (as per Apr-13); own calculations

Spain, Greece and Portugal did already what is expected

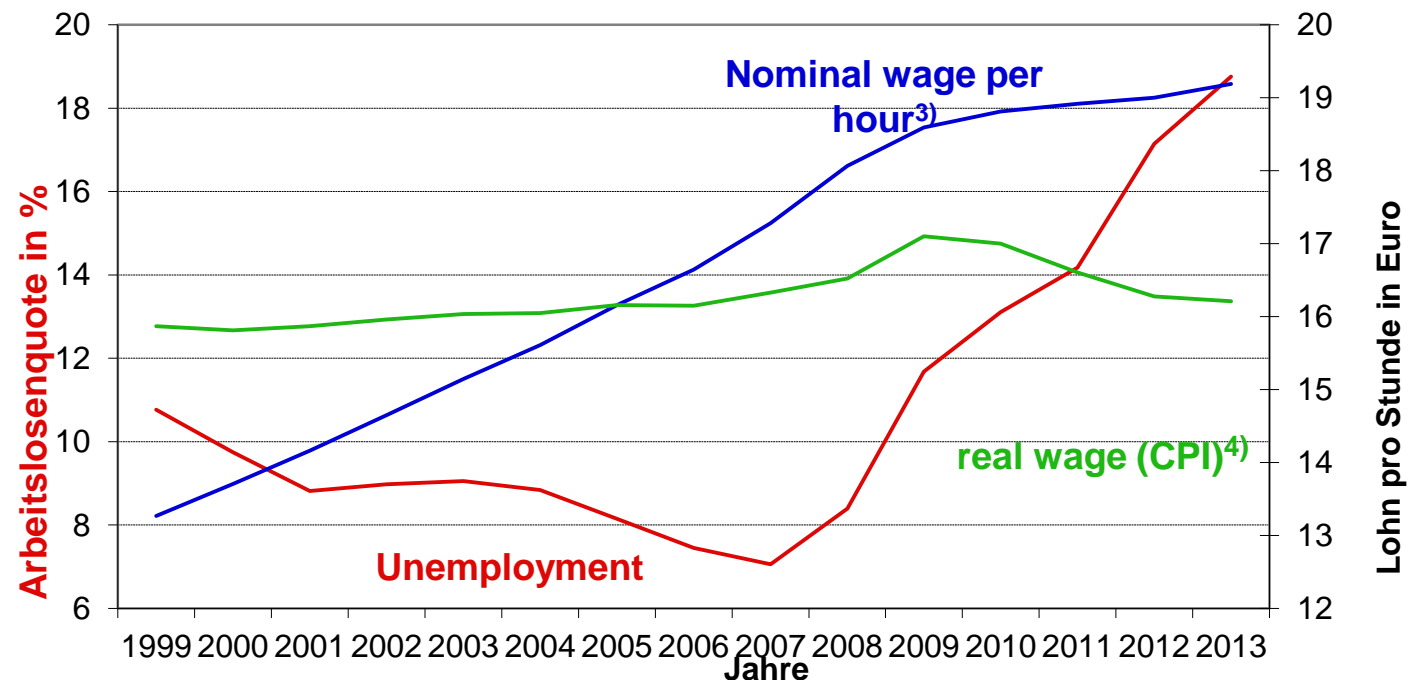
ULC, 1999=100



Source: AMECO

But with disastrous results: falling wages were associated with increasing unemployment in Southern Europe

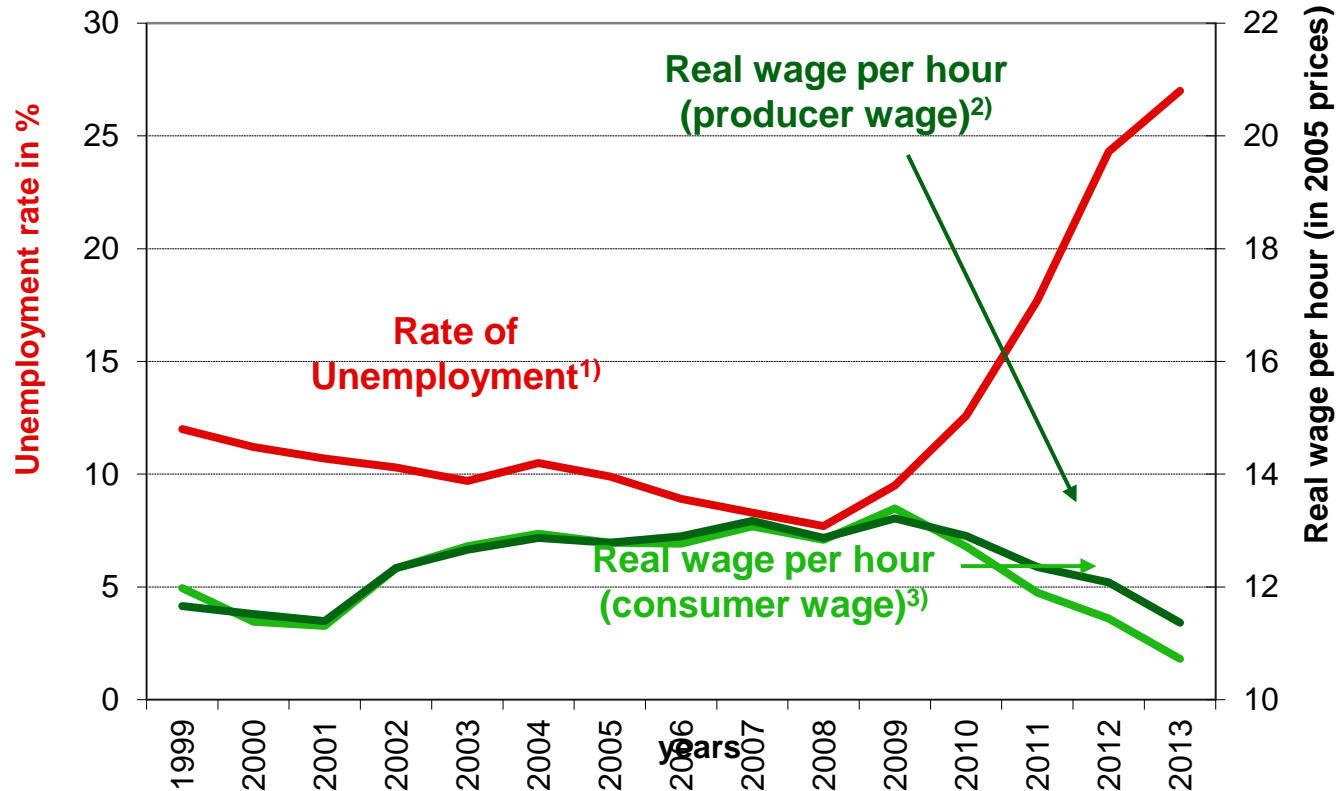
Wages per hour and unemployment in Southern Europe



¹⁾ Italien, Spanien, Portugal, Griechenland. ²⁾ Arbeitslose in % der Erwerbspersonen, Definition gemäß Eurostat, linke Skala. ³⁾ Bruttoeinkommen aus unselbständiger Arbeit je geleistete Arbeitsstunde der Beschäftigten, rechte Skala. ⁴⁾ Nominaler Stundenlohn preisbereinigt mit dem Deflator des privaten Verbrauchs, rechte Skala. ⁵⁾ Nominaler Stundenlohn preisbereinigt mit dem BIP-Deflator, rechte Skala.

Quellen: OECD; Ameco Datenbank; Werte für 2013 Schätzung der EU-Kommission; Arbeitsstunden für Italien: eigene Schätzung.

And for Greece the same: Falling wages and rising unemployment after 2010

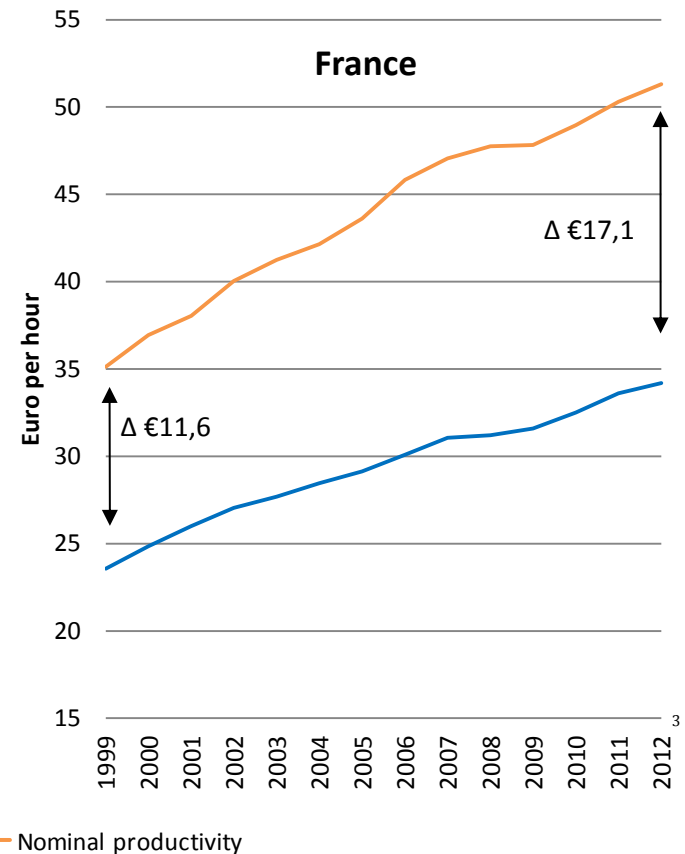
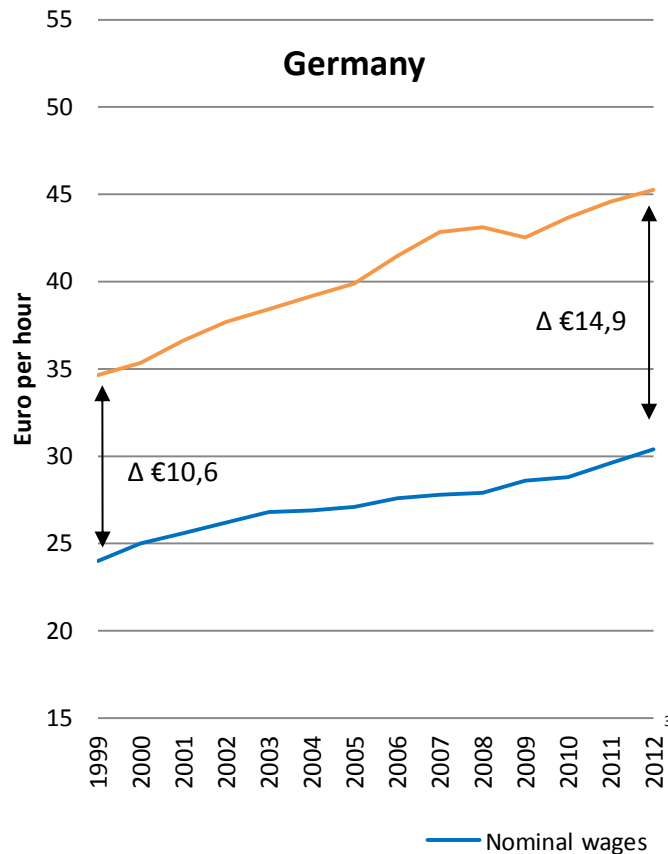


¹⁾ Unemployed in % of employed and unemployed persons; definition by Eurostat, left scale. ²⁾ Compensation of employees per hour actually worked, deflated by the GDP-deflator, right scale. ³⁾ Compensation of employees per hour actually worked, deflated by the deflator of private consumption, right scale.

Source: Ameco (May 2013), values for 2013 estimates by the EU-Commission.

In absolute terms: no problem with French productivity

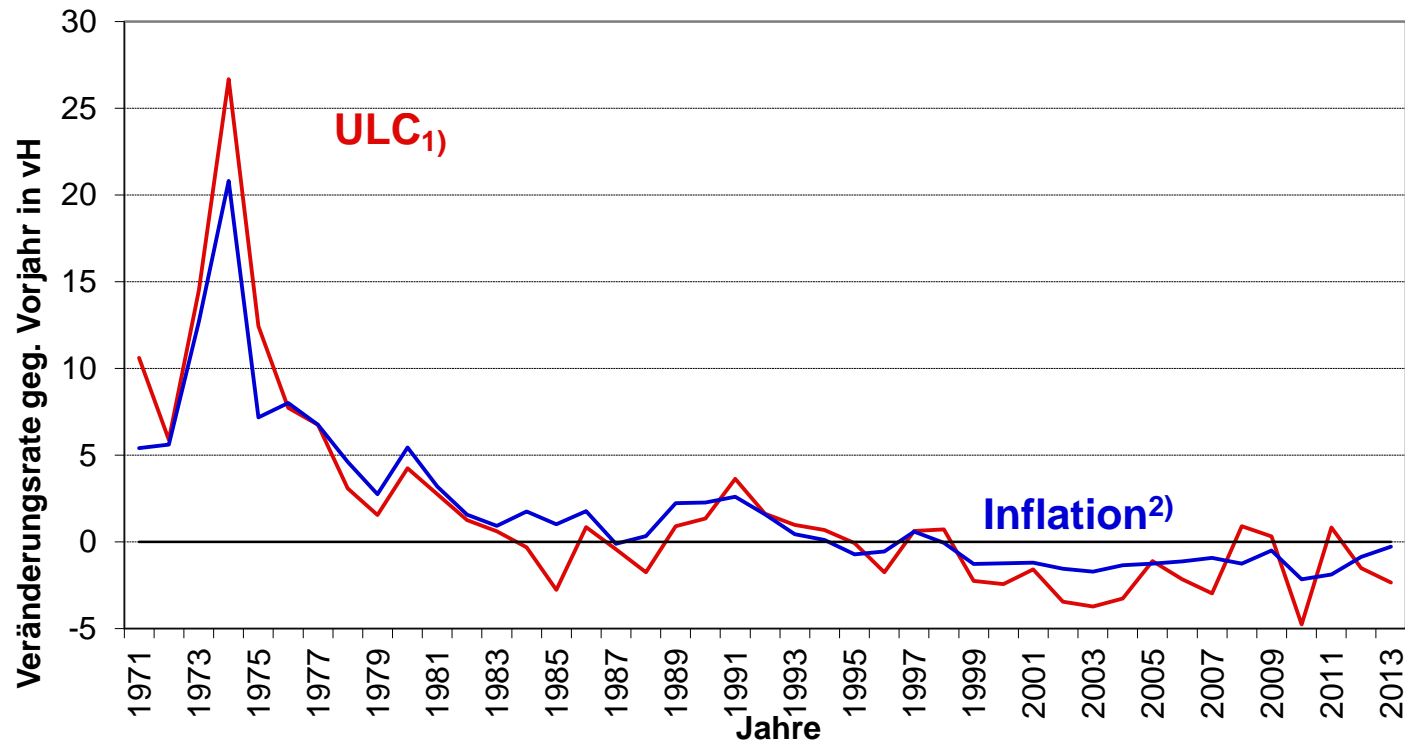
Nominal wages¹⁾ and nominal productivity per hour²⁾



Notes: 1) Defined as total nominal compensation of dependent employees divided by working hours of dependent employees times number of dependent employees. 2) Defined as nominal GDP divided by working hours of total employed persons times number of employed persons. 3) 2012 values for working hours of total employees and dependent employees projected based on data from Destatis and AMECO Source: AMECO database (as per Nov-12); Eurostat; own calculations

Global deflation and the causes: An evident relationship for Japan ...

Unit labour cost growth determines inflation rates

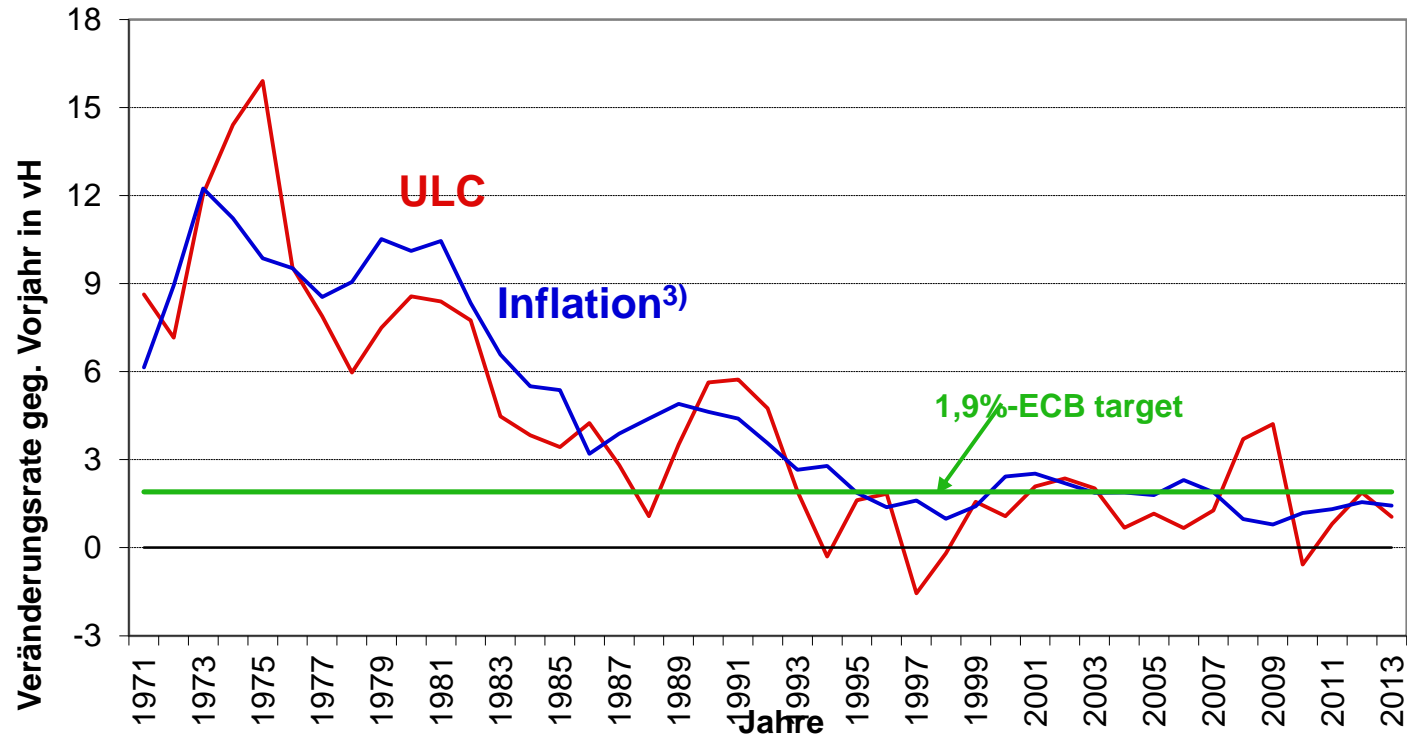


¹⁾ Jährliche Veränderungsrate der Lohnstückkosten (Bruttoeinkommen aus unselbständiger Arbeit je Beschäftigten dividiert durch reales Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigen) in vH. ²⁾ Jährliche Veränderungsrate des Deflators des Bruttoinlandsprodukts in vH.

Quellen: Ameco Datenbank (Stand: November 2013), OECD.

... for Europe (EMU) ...

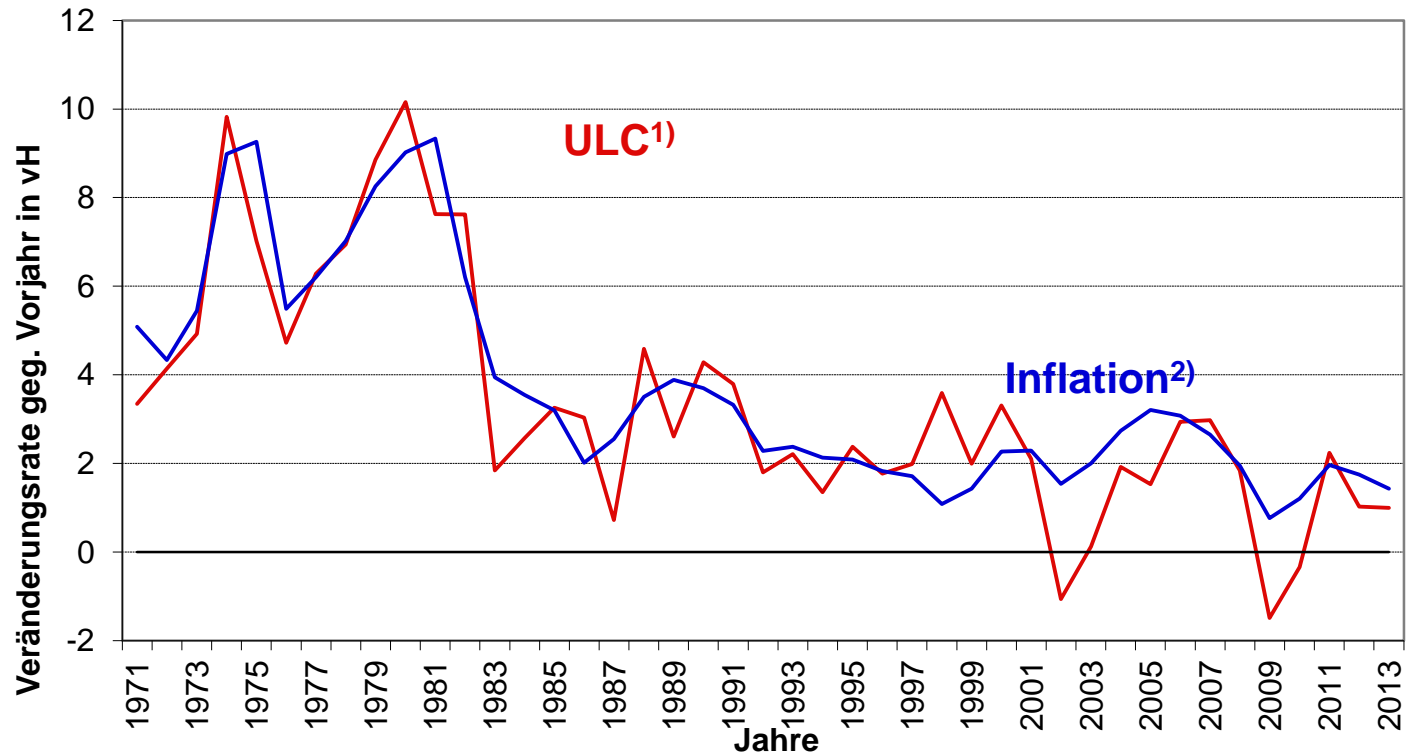
Pressure on wages creates deflation



¹⁾ 12 Länder: Belgien, bis 1990 Westdeutschland, ab 1991 Deutschland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Irland, Italien, Luxemburg, Niederlande, Österreich, Portugal, Spanien. ²⁾ Jährliche Veränderungsrate der Lohnstückkosten (Bruttoeinkommen aus unselbständiger Arbeit je Beschäftigten dividiert durch reales Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigen) in vH. ³⁾ Jährliche Veränderungsrate des Deflators des Bruttoinlandsprodukts in vH.
Quellen: Ameco Datenbank (Stand: November 2013), OECD.

... and the United States

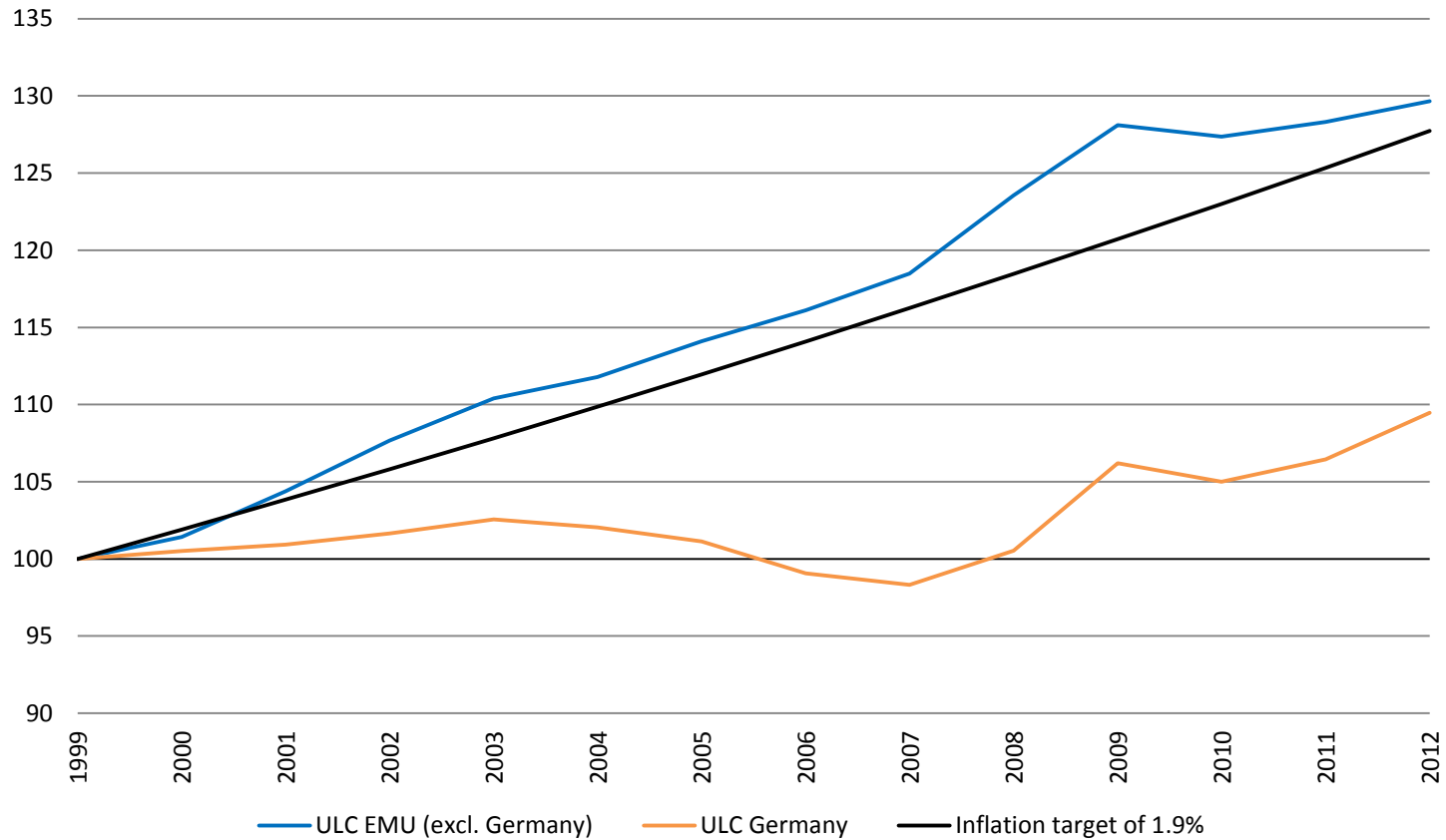
Wages are under pressure for a long time



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.

Compared with rest of EMU Germany is „better“ than the rest, but it is wrong

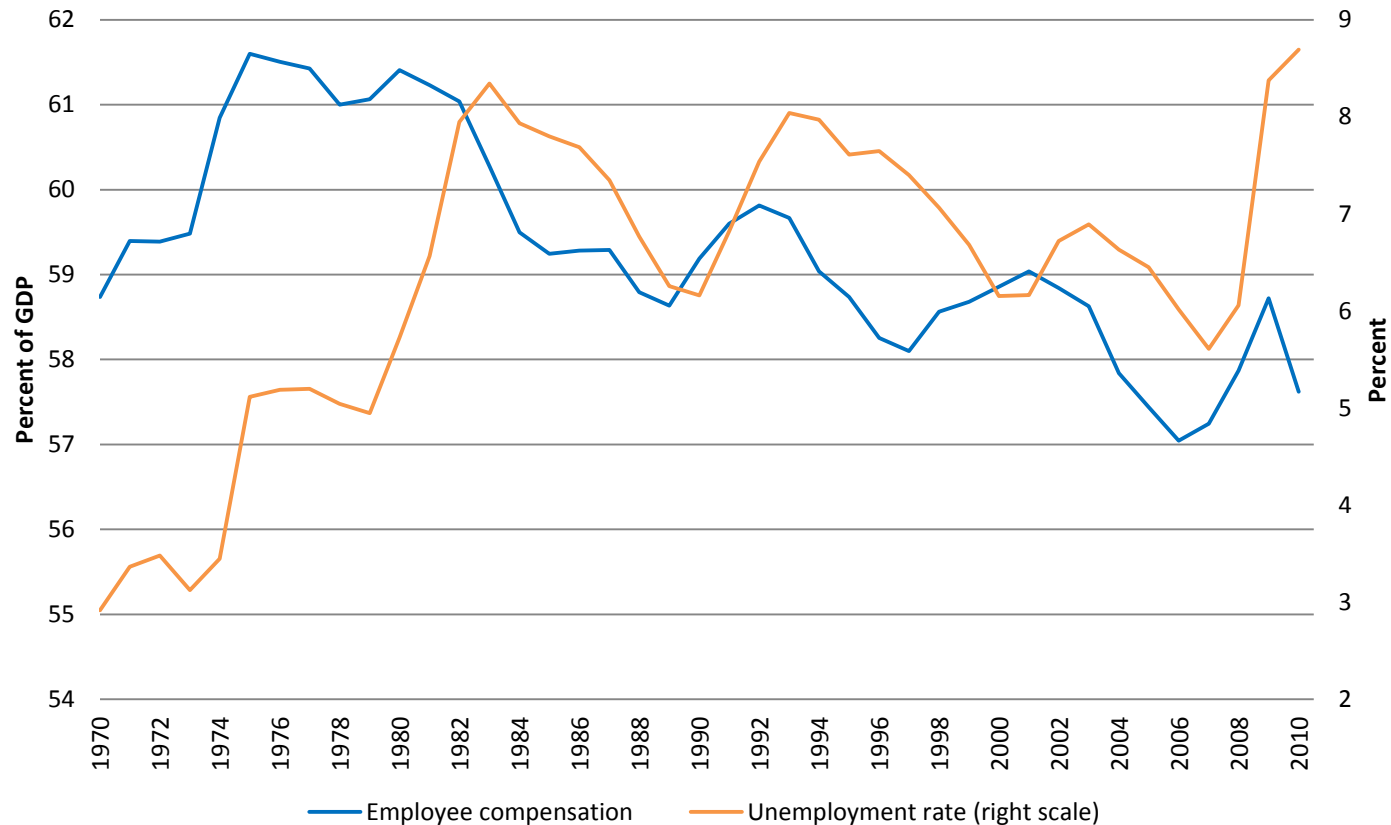
ULC (1999 = 100)



Quelle: AMECO Datenbank (Stand Nov-12); eigene Berechnungen

Why deflation? The big paradox

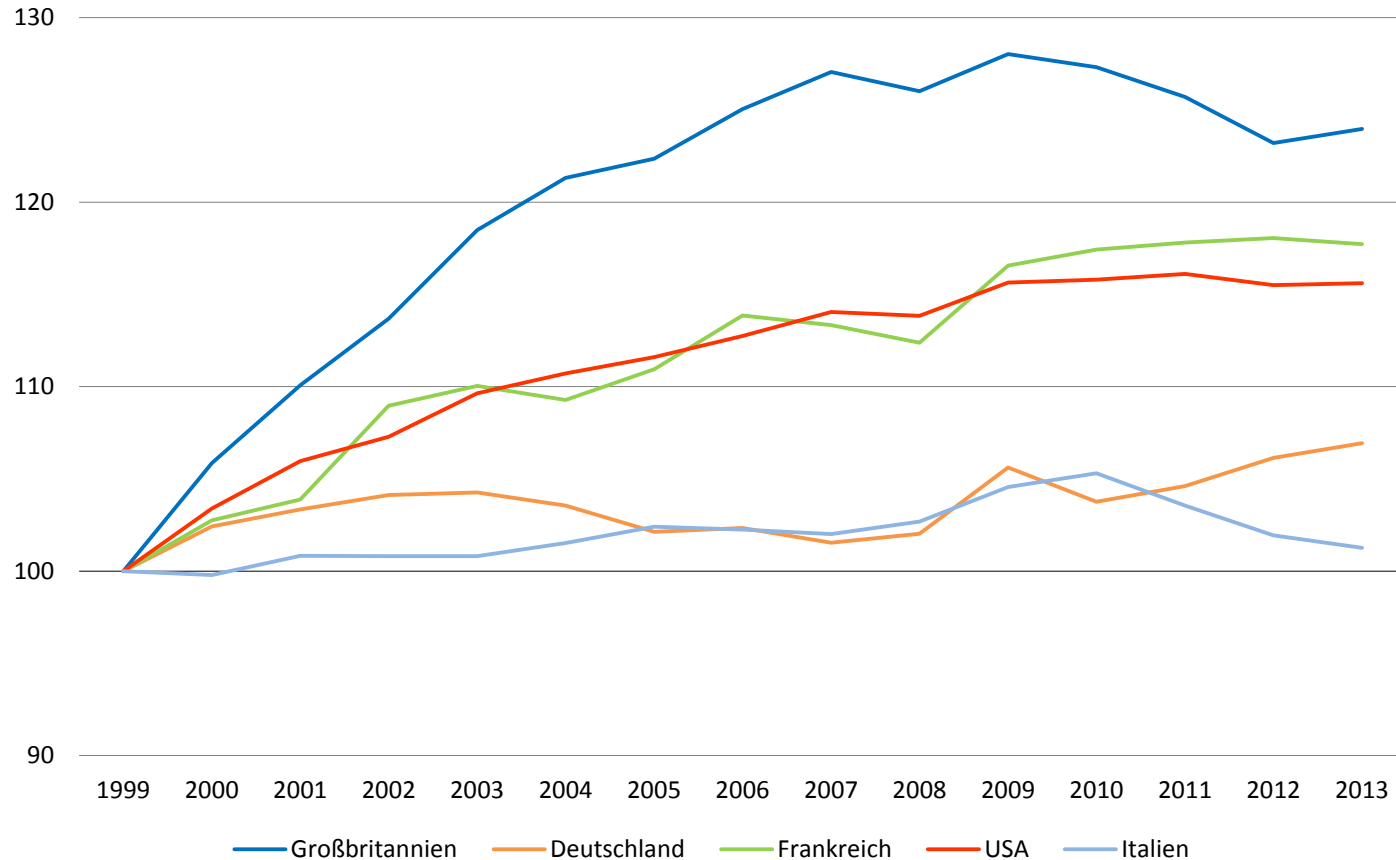
Wage share and unemployment in developed economies



Source: OECD, AMECO, BLS and ILO database; own calculations

Deflation and wages: Why do countries perform so differently?

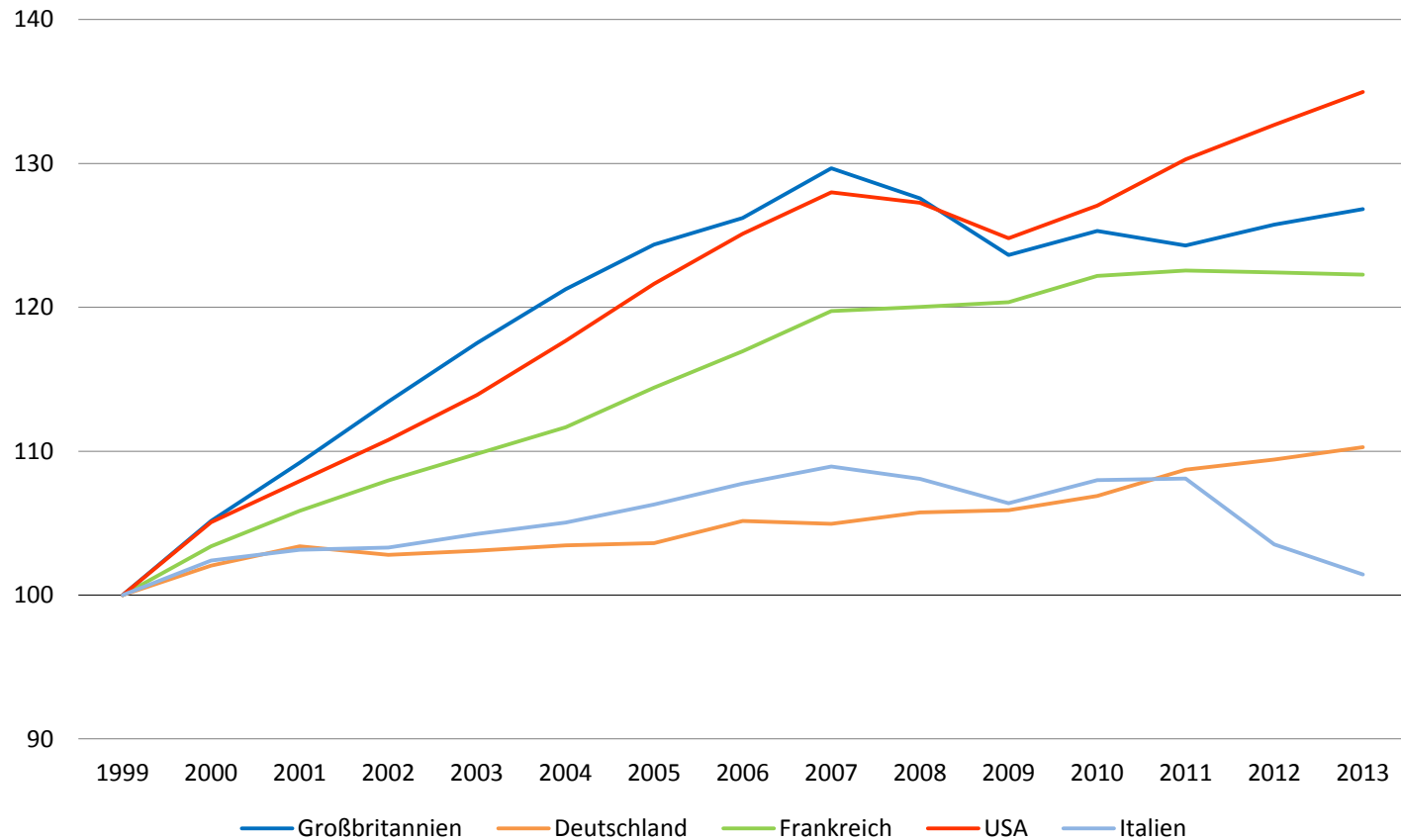
Real wage per hour¹⁾ (1999 = 100)



1) Bruttoeinkommen aus unselbständiger Arbeit in nationaler Währung je geleistete Arbeitsstunde der Beschäftigten, preisbereinigt mit dem Deflator des privaten Verbrauchs, Index 1999 = 100. Geleistete Arbeitsstunden der Beschäftigten in Italien: eigene Schätzung.
Quellen: OECD; Ameco Datenbank (Stand Mai 2013); Werte für 2013 Prognose der EU-Kommission.

Private consumption is weak in Germany and Italy

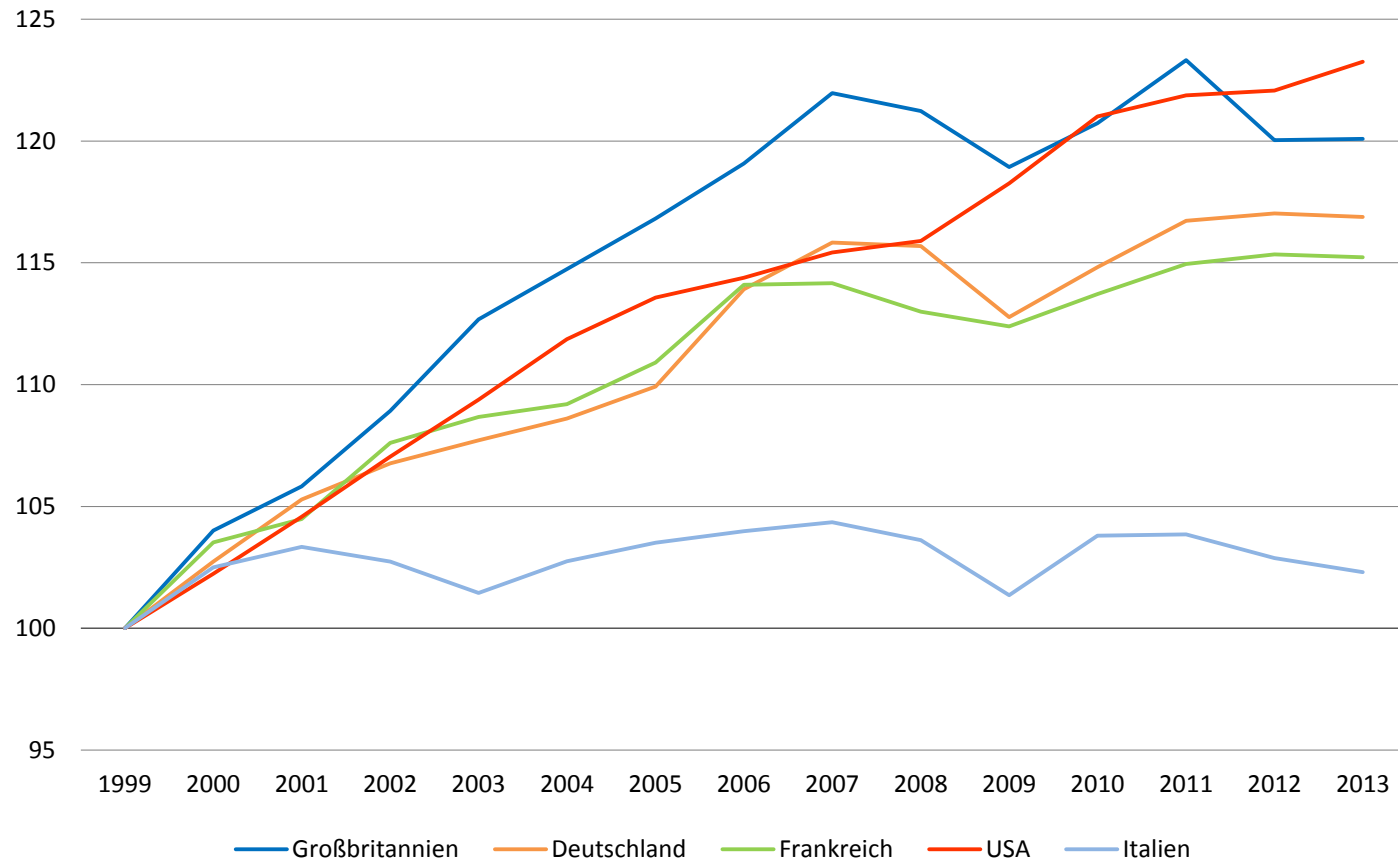
Private consumption (1999 = 100)



1) Realer privater Verbrauch in nationaler Wahrung, Index 1999 = 100.
Quelle: Ameco Datenbank (Stand Mai 2013); Werte fur 2013 Prognose der EU-Kommission.

But Germany is the exception in terms of wages lagging productivity

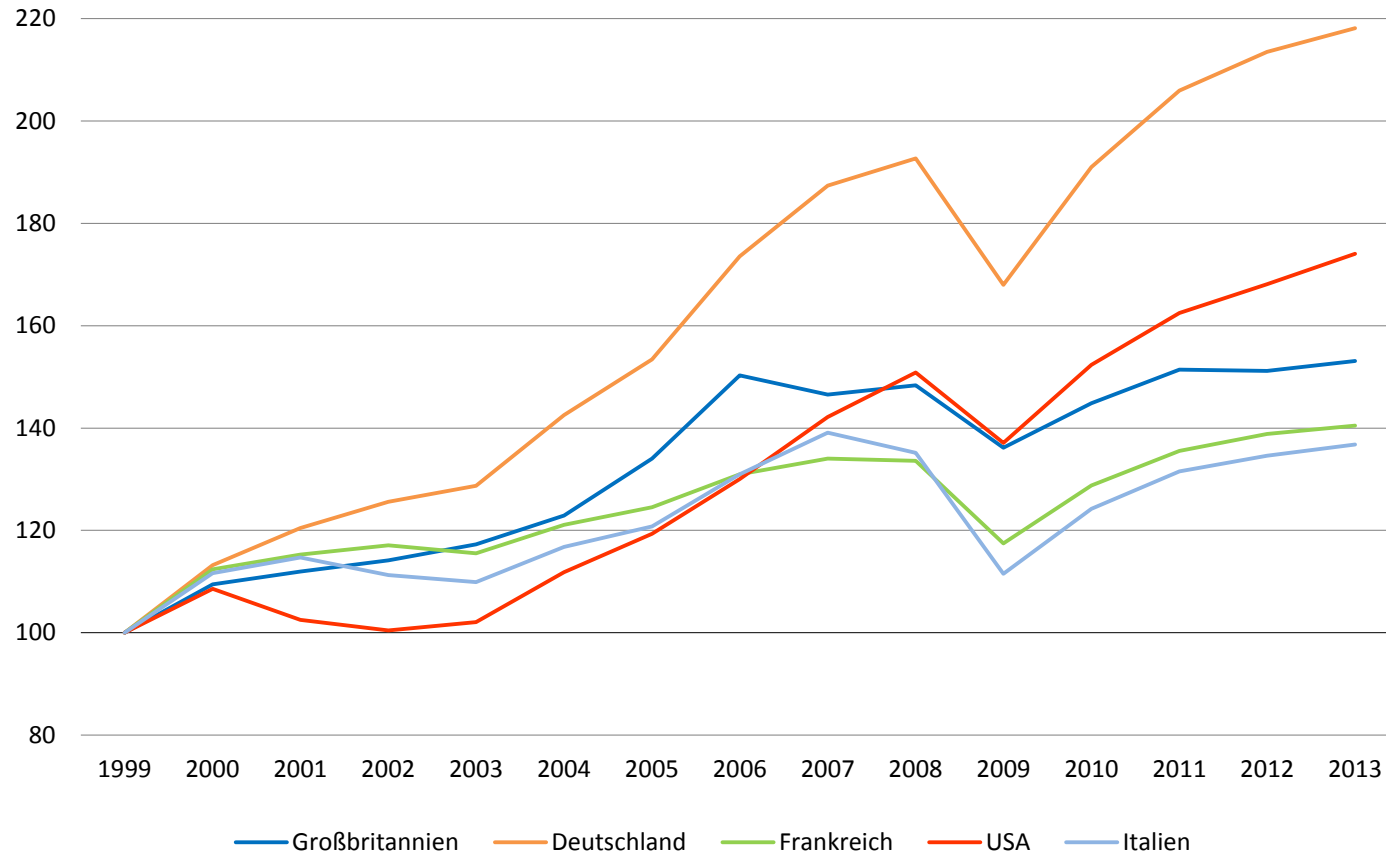
Productivity per hour¹⁾ (1999 = 100)



1) Reales Bruttoinlandsprodukt in nationaler Wahrung je geleistete Erwerbstatigenstunde, Index 1999 = 100.
Quellen: OECD; Ameco Datenbank (Stand Mai 2013); Werte fur 2013 Prognose der EU-Kommission.

The result: Germany is export champion...Italy is losing out

Exports¹⁾ (1999 = 100)

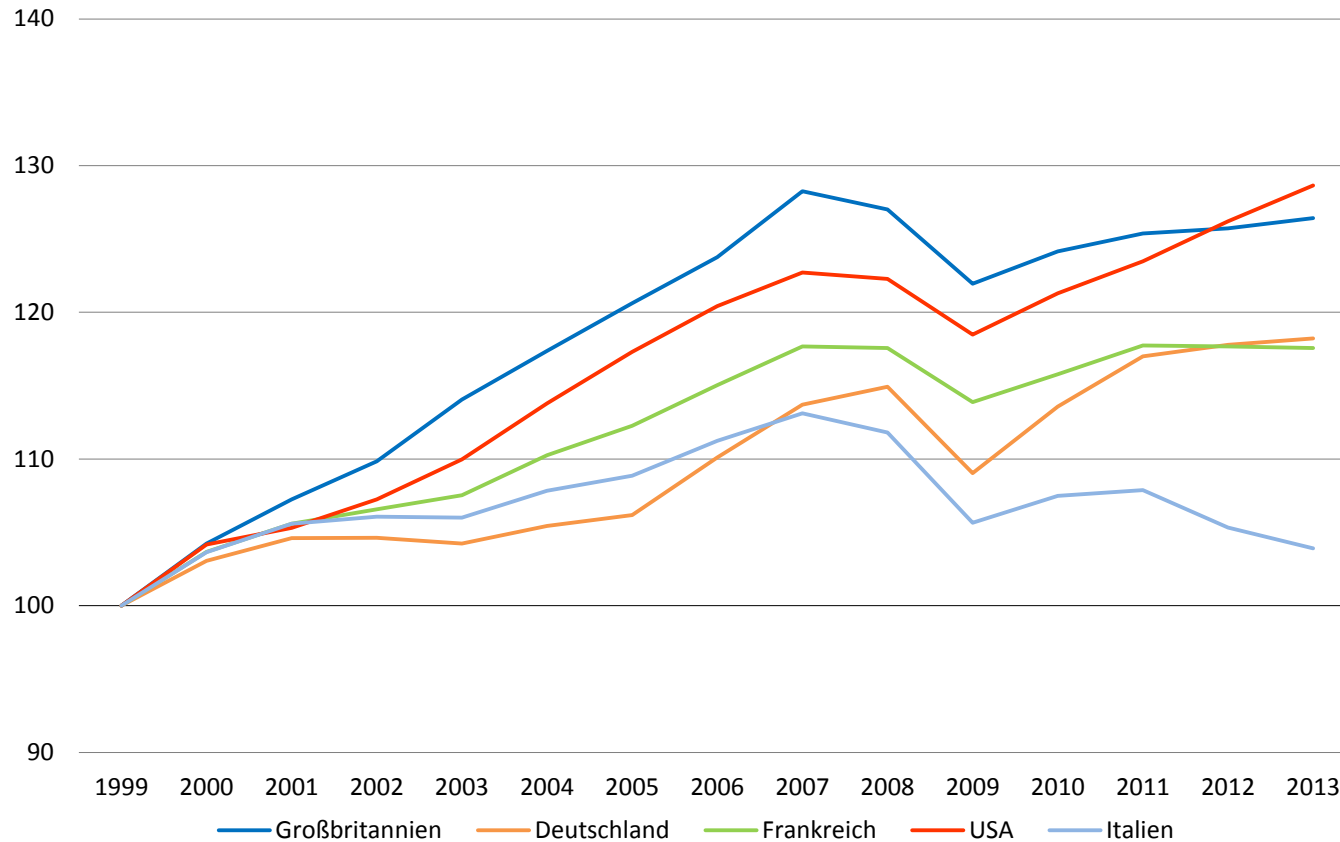


1) Reale Exporte in nationaler Wahrung, Index 1999 = 100.

Quelle: Ameco Datenbank (Stand Mai 2013); Werte fur 2013 Prognose der EU-Kommission.

However, growth in Germany was weak

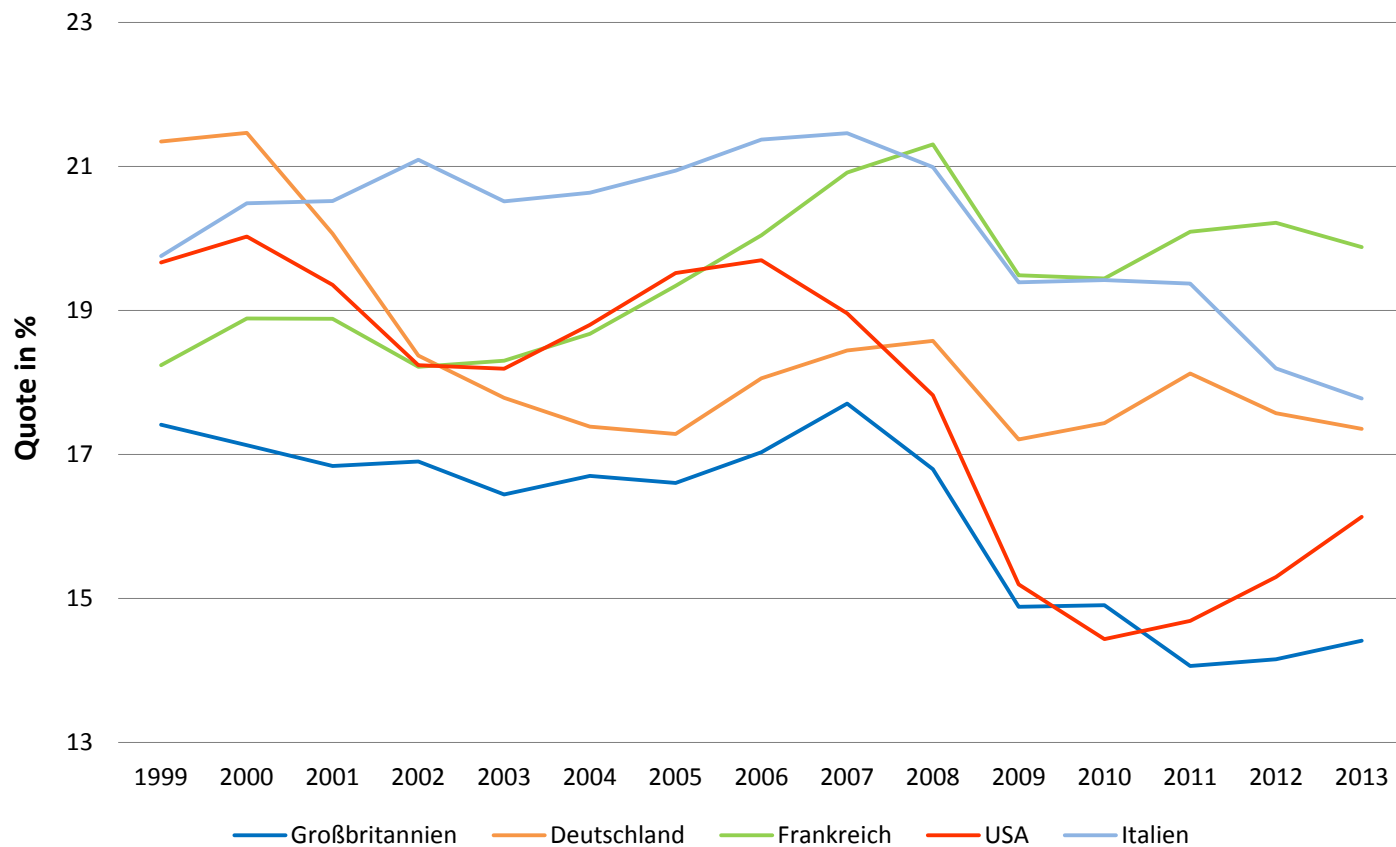
Wachstum¹⁾ im Vergleich (1999 = 100)



1) Reales Bruttoinlandsprodukt in nationaler Wahrung, Index 1999 = 100.
Quelle: Ameco Datenbank (Stand Mai 2013); Werte fur 2013 Prognose der EU-Kommission.

Investment is sluggish

Quote der Bruttoanlageinvestitionen¹⁾ im Vergleich

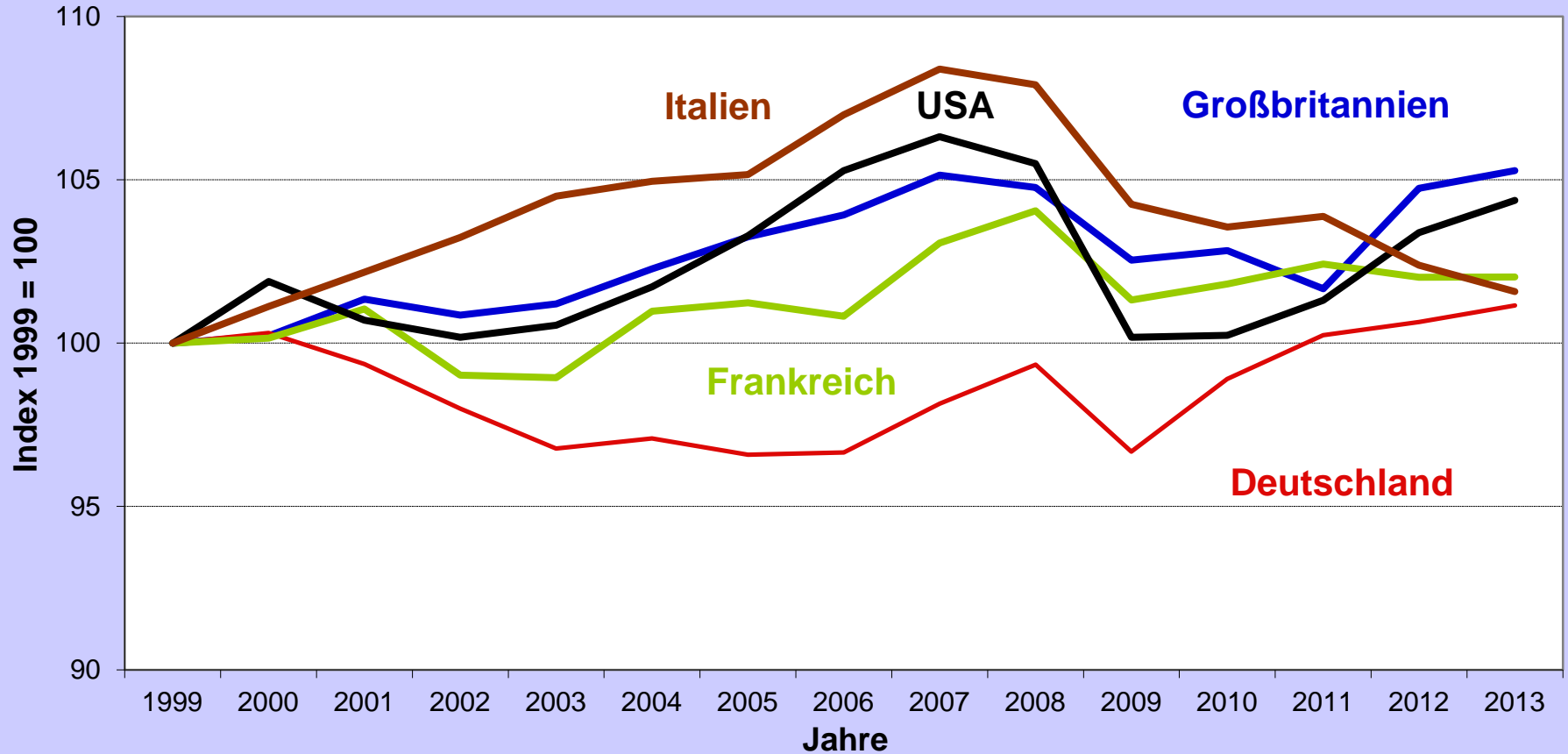


1) Bruttoanlageinvestitionen in Prozent des Bruttoinlandsprodukts.

Quelle: Ameco Datenbank (Stand Mai 2013); Werte für 2013 Prognose der EU-Kommission.

Unemployment (head count) is good but in number of hours worked Germany is lagging behind

Arbeitsvolumen1)

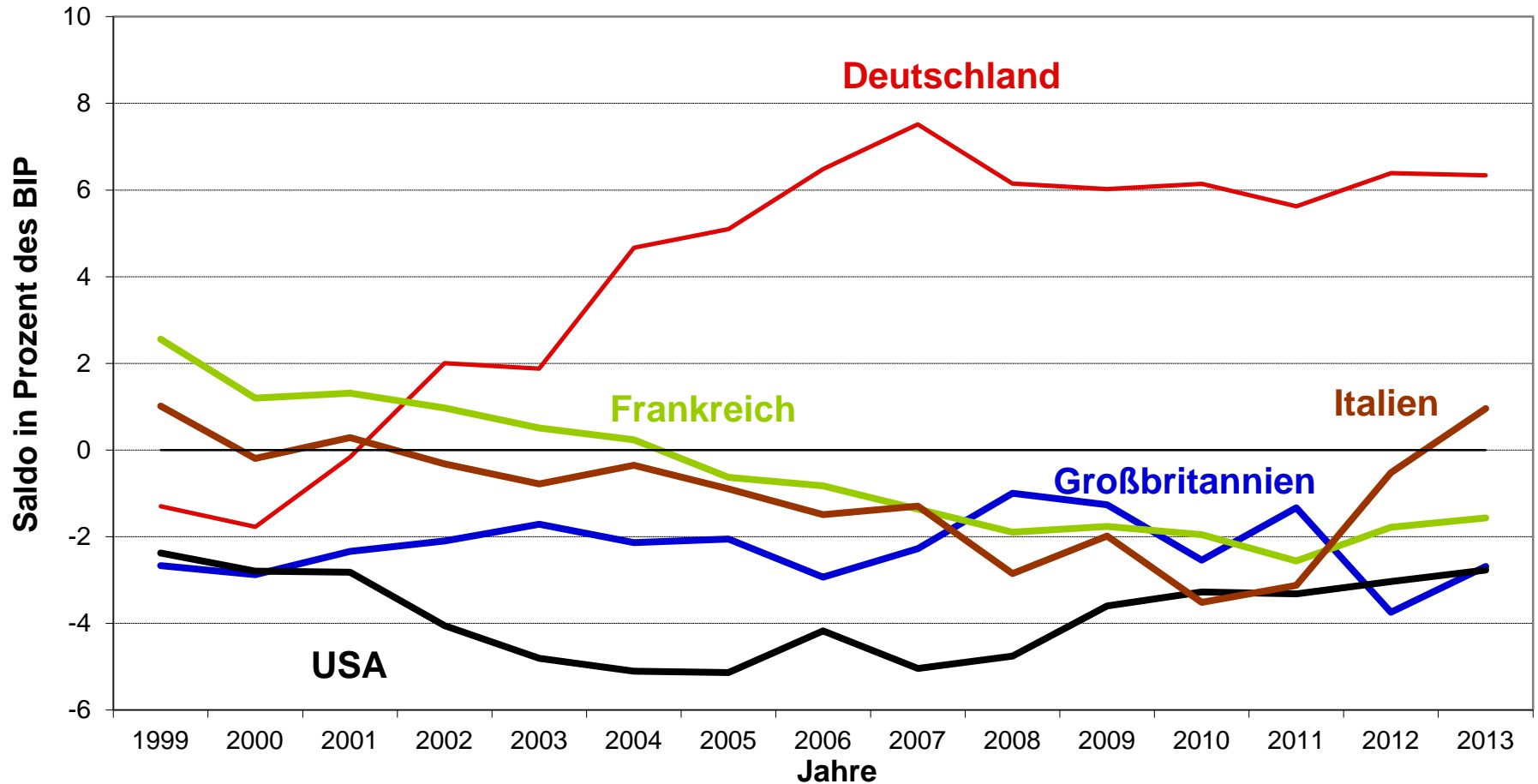


1) Geleistete Arbeitsstunden der Erwerbstätigen insgesamt, Index 1999 = 100.

Quelle: OECD; Ameco Datenbank (Stand Mai 2013); Werte für 2013 Prognose der EU-Kommission.

Germany's current account surplus is very high, it is the biggest creditor and has all the power

Leistungsbilanz¹⁾ im Vergleich



1) Saldo der Leistungsbilanz in Prozent des BIP; negative Werte: Defizit.

Quelle: Ameco Datenbank (Stand Mai 2013); Werte für 2013 Prognose der EU-Kommission.