



14 | 2011

64. Jg., 29.–30. KW, 28. Juli 2011

ifo Schnelldienst

Zur Diskussion gestellt

Thomas Mayer, Holger Schmieding, Manfred Jäger-Ambrożewicz, Michael Lamla und Jan-Egbert Sturm, Ulrich Kater, Leon Leschus, Hans Wolfgang Brachinger

- Zinserhöhung der EZB: Wie groß ist die Inflationsgefahr?

Kommentar

Martin Mandler und Peter Tillmann

- Die schwierige Rückkehr der EZB zur Normalität:
Ein Vorschlag

Forschungsergebnisse

Wido Geis

- Die Lage von Einwanderern am Arbeitsmarkt:
Ein Vergleich zwischen Europa und den USA

Daten und Prognosen

Ludwig Dorffmeister und Erich Gluch

- Europäische Baunachfrage:
Nach Einbruch Verschnaufpause im Jahr 2011

Manfred Schöpe

- Diversifizierung in der Landwirtschaft

Im Blickpunkt

Marc Gronwald und Jana Lippelt

- Kurz zum Klima: Der »Happy Planet Index«

Klaus Abberger

- ifo Konjunkturtest Juli 2011

ifo Schnelldienst ISSN 0018-974 X

Herausgeber: ifo Institut für Wirtschaftsforschung e.V.,
Poschingerstraße 5, 81679 München, Postfach 86 04 60, 81631 München,
Telefon (089) 92 24-0, Telefax (089) 98 53 69, E-Mail: ifo@ifo.de.

Redaktion: Dr. Marga Jennewein.

Redaktionskomitee: Prof. Dr. Dr. h.c. Hans-Werner Sinn, Dr. Christa Hainz, Annette Marquardt, Dr. Chang Woon Nam,
Dr. Gernot Nerb, Dr. Wolfgang Ochel.

Vertrieb: ifo Institut für Wirtschaftsforschung e.V.

Erscheinungsweise: zweimal monatlich.

Bezugspreis jährlich:

Institutionen EUR 225,-

Einzelpersonen EUR 96,-

Studenten EUR 48,-

Preis des Einzelheftes: EUR 10,-

jeweils zuzüglich Versandkosten.

Layout: Pro Design.

Satz: ifo Institut für Wirtschaftsforschung e.V.

Druck: Majer & Finckh, Stockdorf.

Nachdruck und sonstige Verbreitung (auch auszugsweise):

nur mit Quellenangabe und gegen Einsendung eines Belegexemplars.

Zur Diskussion gestellt

Zinserhöhung der EZB: Wie groß ist die Inflationsgefahr?

3

Für *Thomas Mayer*, Deutsche Bank, erscheint es sinnvoll, dass die EZB den Leitzins auf sein neutrales Niveau hochführt. Noch wichtiger für die Wahrung der Stabilität des Euro wäre es aber, dass sich die EZB aus der Finanzierung von durch Insolvenz bedrohten Staaten und ihren Banken zurückzieht. *Holger Schmieding*, Berenberg Bank, sieht keine Inflationsgefahr. Er rechnet für Deutschland mit einem jährlichen Preisanstieg von gut 2%. *Manfred Jäger-Ambrożewicz*, Institut der deutschen Wirtschaft Köln, vertritt die Meinung, dass die EZB eine sachgerechte Leitzinspolitik umsetzt und einen angemessenen Leitzinspfad suggeriert. *Michael Lamla* und *Jan-Egbert Sturm*, ETH Zürich, betonen, dass die EZB genügend Glaubwürdigkeit und Transparenz besitzt, um die Inflationserwartungen zu beeinflussen und zu homogenisieren. Ihrer Ansicht nach steigen insgesamt die Inflationserwartungen im Euroraum für das nächste Jahr weiterhin an, ohne aber beunruhigende Werte anzunehmen. Auch *Ulrich Kater*, DekaBank, sieht die Glaubwürdigkeit des Inflationsregimes mit der Geldwertstabilität als wichtigster Zielsetzung unabhängiger Notenbanken nicht gefährdet. *Leon Leschus*, HWWI, geht davon aus, dass hohe Rohstoffpreise weiterhin zum Inflationsdruck beitragen werden. Es wäre somit wünschenswert, wenn die EZB ihre begonnene restriktive Geldpolitik fortsetzen würde. *Hans Wolfgang Brachinger*, Universität Fribourg, sieht angesichts teurer Rohstoffe, zunehmender Spekulation und steigender Produktionskosten in China die Inflationsrisiken in Deutschland wachsen, und zwar unabhängig vom Handeln der EZB.

Kommentar

Die schwierige Rückkehr der EZB zur Normalität: Ein Vorschlag

27

Martin Mandler und Peter Tillmann

Einige Banken sind in Bezug auf die Liquiditätsversorgung völlig von der EZB abhängig, da sie sich auf dem privaten Markt keine Liquidität verschaffen können. *Martin Mandler* und *Peter Tillmann*, Universität Gießen, schlagen ein Instrument zur Wiederbelebung des Repo-Markts vor, das eine Möglichkeit für Banken aus den Krisenstaaten schafft, sichere deutsche oder französische Staatsanleihen zum Austausch gegen unsichere griechische, irische oder portugiesische Staatsanleihen – als Sicherheit – zu leihen. Auf diese Weise könnte es gelingen, die Abhängigkeit dieser Banken von der unmittelbaren Kreditvergabe durch die EZB zu verringern und der EZB die Rückkehr zu einem normalen geldpolitischen Regime zu ermöglichen.

Forschungsergebnisse

Die Lage von Einwanderern am Arbeitsmarkt: Ein Vergleich zwischen Europa und den USA

30

Wido Geis

In den drei großen europäischen Ländern Deutschland, Frankreich und Großbritannien sowie in den USA stellen Einwanderer einen beträchtlichen Teil der Bevölkerung. Die Lage von Einwanderern am Arbeitsmarkt ist in all diesen Ländern im Schnitt deutlich schlechter als die Lage von Einheimischen. Allerdings zeigt ein Vergleich von Einwanderern und Einheimischen mit demselben Bildungsniveau, dass sich die Probleme in den europäischen Ländern und den USA grundlegend unterscheiden. In Europa ist die Arbeitslosigkeit unter Einwanderern viel höher als unter Einheimischen, während sich die Löhne nicht stark unterscheiden. In den USA sind die Löhne deutlich geringer, wohingegen die Arbeitslosenrate von Einwanderern sogar niedriger ist als die von Einheimischen.

Daten und Prognosen

Europäische Baunachfrage:

Nach dramatischem Einbruch Verschnaufpause im Jahr 2011

Ausgewählte Ergebnisse der Euroconstruct-Sommerkonferenz 2011

Ludwig Dorffmeister und Erich Gluch

37

In den Jahren 2008 bis 2010 schrumpften die europäischen Bauleistungen um insgesamt 15% auf rund 1,3 Billionen Euro. Besonders stark war der Rückgang im Wohnungsbau, der in diesem Zeitraum sogar um mehr als ein Fünftel nachgab. Die übrigen Hochbaumaßnahmen wiesen ebenfalls ein zweistelliges Minus auf. Dagegen kam der Tiefbau mit einer Verringerung der Bauaktivitäten um knapp 3½% noch vergleichsweise glimpflich davon. Während der Wohnungsbau in Europa in diesem Jahr voraussichtlich um fast 2% zulegen wird, ist die Entwicklung in den beiden anderen Baubereichen weiter abwärts gerichtet. Insbesondere die Tiefbaumaßnahmen dürften nochmals deutlich eingeschränkt werden. Insgesamt ergibt sich somit für das gesamte Bauvolumen in Europa 2011 ein leichter Rückgang von knapp ½%. Erst 2012 dürften die Bauleistungen in den 19 Euroconstruct-Ländern in der Summe wieder zunehmen. 2013 wird sich das Wachstum dann verstärken.

Diversifizierung in der Landwirtschaft

Manfred Schöpe

43

Diversifizierung in der landwirtschaftlichen Praxis heißt, neue Betriebszweige aufzubauen, die nicht originär der landwirtschaftlichen Produktion zuzurechnen sind, die jedoch auf typische Ressourcen eines landwirtschaftlichen Betriebes zurückgreifen. Auf einzelbetrieblicher Ebene wird der Aufbau eines weiteren wirtschaftlichen Standbeins häufig dann in Erwägung gezogen, wenn Expansionsmöglichkeiten in der landwirtschaftlichen Produktion selbst nicht bestehen, die Bewirtschafterfamilie jedoch über ausreichend Arbeitskräfte verfügt. Die Diversifizierung ist ein wesentliches Merkmal landwirtschaftlichen Strukturwandels, das bisher jedoch, anders als die Größenentwicklung und das Ausscheiden von Betrieben, statistisch kaum erfasst wurde. Der Beitrag gibt einen Überblick zu diesem Thema.

Im Blickpunkt

Kurz zum Klima: Zum Wohl – der »Happy Planet Index«

Marc Gronwald und Jana Lippelt

48

In Fachkreisen werden seit einiger Zeit unterschiedliche Nachhaltigkeitsindikatoren zur Messung des Wohlstands diskutiert. Unter dem Titel »Happy Planet Index« veröffentlicht die New Economics Foundation seit einigen Jahren einen Indikator, der versucht, mit Hilfe der Kennzahlen »durchschnittliche Lebenserwartung«, »Lebenszufriedenheit« und »ökologischer Fußabdruck« die Lebenssituation in verschiedenen Ländern zu beschreiben. In diesem Beitrag wird der Vorschlag vorgestellt.

ifo Konjunkturtest Juli 2011 in Kürze

Klaus Abberger

50

Das ifo Geschäftsklima für die gewerbliche Wirtschaft Deutschlands hat sich im Juli merklich verschlechtert, nachdem es sich im Vormonat aufgehellt hatte. Die Unternehmen sind mit ihrer aktuellen Geschäftslage nicht mehr ganz so zufrieden. Ihre Einschätzung ist aber genauso günstig wie im Frühjahr. Wenngleich die Geschäftserwartungen nach unten weisen, sonnt sich doch die deutsche Wirtschaft noch immer in einem Sommerhoch.

Droht dem Euroraum eine Inflationswelle als Folge einer zu lockeren Geldpolitik in den vergangenen Jahren?

Stunde der Wahrheit für die EZB

Die Frage unterstellt, dass eine Zinserhöhung nur dann gerechtfertigt ist, wenn Inflation droht. Dies muss aber nicht so sein. Eine Zinserhöhung kann auch dann gerechtfertigt sein, wenn ihr, wie während der Finanzkrise, Zinssenkungen zur Abwehr einer Deflationsgefahr vorausgegangen sind. Deshalb ist es sinnvoll, die Frage in zwei Schritten anzugehen: 1. Ist die Deflationsgefahr gebannt? 2. Droht eine über dem Zielwert liegende Inflation? Außerdem kann die Zinspolitik der EZB nicht vollständig von ihrer Liquiditätspolitik für den Bankensektor getrennt werden. Deshalb soll hier auch der Frage nachgegangen werden, inwieweit die außergewöhnliche Liquiditätspolitik der EZB eine Gefahr für die Währungsstabilität darstellt.

Normalisierung angesagt

Nach der Lehman-Pleite im September 2008 drohte ein weltweiter Absturz der Finanzmärkte mit möglicherweise deflationären Folgen für die Realwirtschaft. Um der Deflationsgefahr zu begegnen, senkten alle wichtigen Zentralbanken der Welt ihre Leitzinsen, darunter einige bis auf Rekordtiefs. Auch im Euroraum fiel der Refi-Satz auf ein bis dahin noch nie gesehenes Niveau von 1%. Der expansiven Geldpolitik, unterstützt von umfangreichen Maßnahmen zur Stabilisierung des Bankensektors und einer expansiven Fiskalpolitik, gelang es, die Rezession auf wenige Quartale zu begrenzen und die Wirtschaft zurück auf Wachstumskurs zu bringen. Nach einem Rückgang von 4,1% im Jahre 2009 erholte sich das BIP im Euroraum rasch wieder und wuchs 2010 um 1,7%. Für dieses Jahr wird ein Wachstum von 1,9% erwartet, dem eine nur leichte Abschwächung auf 1,5% im nächsten Jahr folgen dürfte. Auch die Inflation fiel nur vorübergehend – auf 0,3% 2009 – und stieg dann schnell wieder an. Sie er-

reichte 1,6% im Durchschnitt von 2010 und ist inzwischen auf 2,7% im Juni 2011 gestiegen. Für das Gesamtjahr sind ebenfalls 2,1% zu erwarten, und auch 2012 dürfte die Inflation kaum deutlich unter 2% fallen. Vor dem Hintergrund dieser Entwicklung und Prognose darf man das Risiko einer Deflation als weitgehend eliminiert betrachten. Die Zinssenkungen (und damit einhergehenden Maßnahmen) von 2008–2009 haben also ihren Zweck erfüllt. Sollte man aber deswegen gleich das Zinsniveau normalisieren?

Die Befürworter einer Politik der niedrigen Zinsen sehen deren Vorteil darin, dass sie den Banken hilft, durch Fristentransformation ihre Gewinne zu verbessern, ohne die Kreditnehmer aus der Realwirtschaft zu belasten. Eine Stärkung der Banken bei gleichzeitig niedrigen Kreditkosten soll das Wachstum stützen. Dabei wird angenommen, dass eine solche Politik keine gesamtwirtschaftlichen Kosten verursacht, solange die Inflation damit nicht über Gebühr angeheizt wird. Dies ist jedoch ein Irrtum. Bleibt der reale Kreditzins lange unter der langfristigen Ertragsrate des Kapitals, die durch das Wachstum des potenziellen BIP bestimmt wird, so kommt es zu Vermögenspreisblasen, Fehlallokationen des Kapitals und einer zu hohen, auf Dauer nicht zu haltenden Investitionsquote. Die Vermögenspreis- und Investitionsblase platzt, wenn sich aufgrund eines exogenen Schocks, wie z.B. einer überraschenden Erhöhung von Rohstoffpreisen, die Ertragsrate des Kapitals verringert, oder wenn die Kreditkosten aufgrund einer Leitzinserhöhung der Notenbank schließlich steigen. Orientiert sich die Zentralbank an einem Inflationsziel für die Konsumentenpreise, dürfte eine Leitzinserhöhung eher in der Spätphase eines Investitionszyklus vorkommen, da die Konsumentenpreisinflation durch den Aufbau von Überkapazitäten lange Zeit niedrig gehalten wird. Kommt es dann zum



Thomas Mayer*

* Dr. Thomas Mayer ist Chefvolkswirt der Deutschen Bank, Frankfurt am Main.

Platzen der Vermögenspreis- und Investitionsblase, sind die Auswirkungen für die Realwirtschaft in der Regel gravierend. Banken, die ja durch die Niedrigzinspolitik gesunden sollten, kommen wieder in Schieflage, so dass die Kreditversorgung der Wirtschaft stockt. Wenn aber kreditabhängige Aktivitäten zum Erliegen kommen und nur noch bar finanzierte Transaktionen möglich sind, fällt das BIP besonders tief. Die Niedrigzinspolitik hat somit das Gegenteil von dem erreicht, was sie wollte: Anstatt die wirtschaftliche Erholung zu beschleunigen, hat sie nur eine Scheinblüte erzeugt, die zu einer noch tieferen Rezession führt.

Dass dies keine reine (der sogenannten österreichischen Schule entstammende) Theorie ist, hat die Entwicklung nach dem Platzen der Internetblase im Jahr 2000 gezeigt. Die in den Folgejahren eingeschlagene Niedrigzinspolitik der großen Zentralbanken der Industrieländer war der wesentliche Grund für die Immobilien- und Kreditblase des letzten Jahrzehnts. Während die Rezession nach der Internetblase noch mild ausfiel, folgte der Kreditblase in den Industrieländern die tiefste Rezession seit den dreißiger Jahren des vergangenen Jahrhunderts. Angesichts dieser Erfahrung ist es schon befremdlich, dass wichtige Zentralbanken wie die US Federal Reserve oder die Bank von England das Heil wieder in einer Politik stabiler Leitzinsen auf extrem niedrigem Niveau suchen. Die EZB scheint dagegen aus der Erfahrung der jüngeren Vergangenheit gelernt zu haben und im Zuge der Normalisierung der wirtschaftlichen Aktivität auch eine langsame Normalisierung der Leitzinsen anzustreben. Dabei tut sie gut daran, ihre Zinspolitik an der wirtschaftlichen Entwicklung im Euroraum insgesamt und nicht an der Entwicklung in den Krisenländern zu orientieren.

Liquiditätspolitik der EZB und die Bruchstelle in der EWU

Eine andere, aber von der Zinspolitik sicherlich nicht ganz zu trennende Frage ist, ob denn die EZB auch ihre außergewöhnliche Liquiditätspolitik für die Banken normalisieren sollte. Zur Sicherung der Liquiditätspolitik während der Finanzkrise stellte die EZB den Banken im Volumen unbegrenzte Liquidität zu einem Festpreis, dem Refi-Satz, zur Verfügung. Dies half Banken, die von einem misstrauischen Markt abgeschnitten worden waren, ihren Finanzierungsbedarf zu befriedigen. Ohne diese Maßnahme wäre mit hoher Wahrscheinlichkeit eine Reihe von Banken zusammengebrochen und möglicherweise das gesamte Finanzsystem in die Krise geraten. Beinahe drei Jahre nach Beginn dieser außergewöhnlichen Maßnahmen stellt sich aber die Frage, ob eine solche Liquiditätspolitik noch gerechtfertigt ist. Zurzeit sind es vor allem Banken aus den Problemländern Griechenland, Irland und Portugal, die von der Kreditversorgung durch die EZB abhängen, weil ihnen der Zugang zur Finanzierung über den Markt versperrt ist. Dies hat dazu geführt,

dass mehr als die Hälfte der durch die EZB bereitgestellten Refinanzierungskredite an die Banken in diesen drei Ländern gehen, die nur etwas mehr als 6% des BIP der Eurozone ausmachen. Eine dauerhafte Finanzierung des Bankensektors ganzer Länder in der EWU führt die EZB nicht nur auf Abwege von ihrer eigentlichen Aufgabe, der Geldpolitik, sondern kann sogar die Existenz der EWU insgesamt bedrohen.

Bargeldlose Zahlungen zwischen EWU-Mitgliedsländern werden über das von deren Zentralbanken betriebene Interbankzahlungssystem Target2 abgewickelt. Anstatt zu Veränderungen der Reserven der Zentralbanken wie im Festkursystem, führen Zahlungsbilanzungleichgewichte innerhalb des Euroraums zu Veränderungen der Forderungen oder Verbindlichkeiten der nationalen Zentralbanken gegenüber der EZB. Vom Beginn der Euroschuldenkrise bis Ende letzten Jahres haben Zahlungsbilanzüberschüsse in Deutschland zu Forderungen in Höhe von rund 326 Mrd. Euro geführt während Griechenland, Irland, Portugal und Spanien Verpflichtungen von 344 Mrd. Euro aufgebaut haben. Über Target2 finanziert die Bundesbank einen ganz erheblichen Teil der Bankkredite in den Schuldnerländern, die wegen mangelnder Bonität der dortigen Banken nicht über den Markt finanziert werden können. Eine Begrenzung der Zahlungsbilanzungleichgewichte, wie im Festkursystem durch den Bestand an Reserven des Defizitlands, gibt es im Euroraum nicht. Hier wird die Grenze letztlich durch die Bereitschaft der Überschussländer im Eurosystem definiert, die Nettoimporte von Gütern und Dienstleistungen und Nettoexporte von Kapital in den Defizitländern zu finanzieren.

Eine Korrektur der Zahlungsbilanzdefizite wäre nur dann zu erwarten, wenn heimische Güter, Dienstleistungen und Vermögenswerte relativ zu ihren ausländischen Substituten deutlicher billiger würden. Ein Preisverfall für Vermögenswerte dürfte erhebliche Abschreibungen auf gegen diese Vermögenswerte gegebene Kredite notwendig machen. Auch Kredite an den Staat müssten entsprechen abgeschrieben werden, da sie bei deutlich reduziertem Steueraufkommen in einer nominal geschrumpften Wirtschaft nicht mehr voll bedient werden könnten. Bislang ist ein solcher Anpassungsprozess im privaten Sektor noch nicht sichtbar und wird im öffentlichen Sektor durch die Ablehnung eines Schuldenschnitts durch EZB, EU-Kommission und IWF blockiert.

Die Bereitschaft der Überschussländer, Defizite im Eurosystem über ihre nationalen Zentralbanken zu finanzieren, dürfte jedoch spätestens dann zu Ende sein, wenn große Teile der Bevölkerung der Defizitländer beginnen, ihr Geldkapital den lokalen Banken zu entziehen und in die sicheren Überschussländer zu transferieren. Denn dies wäre ein klares Zeichen dafür, dass sich die Bevölkerung der Defizitländer der Haftung für fragwürdige Bankkredite an den Pri-

vatsektor und die öffentliche Hand entziehen und mögliche Verluste über das Eurosystem auf die Gemeinschaft der Steuerzahler im Euroraum verlagern will. Verweigern aber die Überschussländer die Annahme der Fluchtgelder aus den Defizitländern, dann hat der Euro seine Funktion als gemeinsame Währung verloren. Zur Sicherung der EWU ist daher notwendig, dass die Preise für Güter, Dienstleistungen und Vermögenswerte in den Ländern mit hohen Zahlungsbilanzdefiziten relativ zu denen in den Überschussländern fallen, so dass sich Handels- und Kapitalströme umkehren. Schafft die Wirtschaftspolitik dafür nicht die Voraussetzung, so ist der Verbleib dieser Länder in der EWU stark gefährdet.

Das Zeitalter der Reflation

In den vorangegangenen Abschnitten haben wir auf die Notwendigkeit einer Normalisierung des Zinsniveaus, des Endes der außergewöhnlichen Liquiditätspolitik der EZB und der Wiederherstellung von Zahlungsbilanz- (und damit Target2) Gleichgewichten in der EWU hingewiesen. Sollte sich die EZB darüber hinaus Sorgen um einen dauerhaften Anstieg der Inflation machen?

Die zu erwartenden moderaten Wachstumsraten für das aggregierte BIP von Euroland verdecken sehr unterschiedliche Raten in den einzelnen Ländern. Während Deutschland und einige benachbarte Länder mit recht hohen, über dem langfristigen Potenzial liegenden Raten wachsen, stagnieren oder schrumpfen die Länder an der Peripherie. Arbeiten der EZB in den vergangenen Jahren haben gezeigt, dass die Inflation in vielen Ländern der Eurozone nach unten recht unflexibel (»sticky«) ist. Daher wird der Preisdruck nach oben in den überhitzenden Ländern der Eurozone nicht durch einen entsprechenden Druck nach unten in den schwachen Ländern neutralisiert. Es ist also wahrscheinlich, dass sich bei dieser Konstellation der heimische Inflationsdruck trotz des eigentlich nahe am Potenzial liegenden Wachstums der Eurozone insgesamt erhöhen wird.

Dazu kommt importierte Inflation. Die US Federal Reserve verfolgt (wieder einmal) eine extrem lockere Geldpolitik. Während diese Politik in der Krise zur berechtigten Abwehr von Deflationsgefahren diente, soll sie nun das Wachstum stimulieren und die anhaltend hohe Arbeitslosigkeit bekämpfen. Dabei zeigt die Fed eine hohe Toleranz gegenüber dem Anstieg der aggregierten Konsumentenpreis-inflation (auf 3,4% im Mai). Dies könnte Europa eigentlich kalt lassen, wenn die lockere Geldpolitik der Fed nicht die globale Inflation anheizen würde. Der Grund dafür ist die Wechselkurspolitik wichtiger Schwellenländer, darunter insbesondere China, die eine zu rasche Aufwertung ihrer Währung gegenüber dem US-Dollar vermeiden wollen. Ein die Wettbewerbsfähigkeit steigernder Wechselkurs war für diese

Länder über Jahrzehnte ein wesentlicher Teil ihrer Entwicklungs- und Wachstumsstrategie. Damit gelang es ihnen, Marktanteile in den großen Konsumentenmärkten der Industrieländer, vor allem der USA, zu gewinnen und ihre eigene Industrialisierung durch den Aufbau eines leistungsfähigen Exportsektors aufzubauen. Die aus diesen Ländern kommende Warenschwemme erlaubte es den USA und anderen Ländern in den letzten beiden Jahrzehnten, ihre Konsumausgaben zu steigern, ohne dadurch die heimische Inflation zu befördern. Die Schwellenländer waren gerne bereit, für ihre Warenlieferungen US-Dollar entgegenzunehmen, die sie zinsnehmend in US-Staatstitel investierten. Mit dem Platzen der Kredit- und US-Konsumblase wurde diese Arbeitsteilung von den USA einseitig aufgekündigt. Dort setzt man nun nicht mehr auf den Konsum sondern auf den Export als Zugpferd von Wirtschaftswachstum und Beschäftigung. Zur Stimulierung der Exporte soll der US-Dollar nun sinken, wozu die Niedrigzinspolitik der Fed ihren Beitrag leistet. Die Kehrtwende in der Wachstumspolitik der USA kam aus der Sicht der Schwellenländer aber zu plötzlich. Dort fürchtet man, dass eine scharfe Aufwertung der heimischen Währung die Exporte abwürgen und den Entwicklungsfortschritt der vergangenen Jahre gefährden könnte. Also widersetzen sich viele Schwellenländer dem durch die USA geschaffenen Aufwertungsdruck auf ihre Währungen, indem sie u.a. eine für ihre Verhältnisse viel zu lockere Geldpolitik verfolgen. So liegen die realen Leitzinsen in den meisten Schwellenländern nur leicht im positiven Bereich oder sind gar negativ. Das Resultat dieser Politik ist eine sich überhitzende Wirtschaft und steigende Inflation. Zwar wertet sich dadurch der reale Wechselkurs ebenfalls auf, aber die Aufwertung über höhere Inflation erfolgt langsamer als bei einer Freigabe des nominalen Wechselkurs zu erwarten wäre.

Eine überhitzende Wirtschaft in den Schwellenländern heizt die Inflation in den Industrieländern über zwei Kanäle an: Erstens führt die hohe Nachfrage der schnell wachsenden Schwellenländer nach Rohstoffen zu stark steigenden Preisen auf den Weltmärkten für diese Produkte. Höhere Weltmarktpreise für Energie, Nahrung und Industrierohstoffe heben den Konsumentenpreisindex in den Industrieländern direkt an und verteuern die Produktionskosten und damit die heimisch produzierten Güter. Zweitens verteuern sich die Importgüter aus den Schwellenländern. Zwar könnten die Industrieländer den Inflationsimport aus den Schwellenländern abwehren, indem sie ihre Wechselkurse durch eine engere Geldpolitik steigen ließen, aber gerade das soll ja zur Steigerung des Wachstums vermieden werden. So kommt es, dass eine Politik der »kompetitiven Abwertungen« die globale Inflation treibt. Letztere wird in den USA konzipiert, in den Schwellenländern produziert und von den Industrieländern re-importiert. Für Euroland kommt daher zu dem oben beschriebenen heimischen Inflationsdruck importierte Inflation dazu.

Die beschriebenen Inflationstreiber sind nicht von der Natur, dass ein exponentieller Anstieg in der Inflation innerhalb eines kurzen Zeitraums zu erwarten wäre. Vielmehr ist damit zu rechnen, dass sich die Inflation mit Schwankungen im mittelfristigen Trend steigert. So dürfte die Inflation im Euroraum bis Ende dieses Jahres gegen 3% gehen, aber im Verlauf des nächsten Jahres mit einer vorübergehenden Beruhigung der Rohstoffpreise wieder auf 2% zurückgehen. Wenn, wie zu erwarten ist, das Wachstum in den Schwellenländern weiterhin robust bleibt, dürfte aber nach geraumer Zeit eine weitere Welle von Rohstoffpreiserhöhungen anstehen, welche die Inflation im Euroraum auf neue Höhen treiben wird. Auf die Sicht von drei bis fünf Jahren könnte die Inflation den Korridor von 2% bis 4% unter Schwankungen von unten nach oben durchwandern. Deshalb wären auch nach Erreichung des neutralen Zinses von ca. 3,5% in den nächsten zwei bis drei Jahren weitere Leitzinsanhebungen durch die EZB zu erwarten.

Fazit

Nach der Überwindung der globalen Finanzkrise und dem Rückgang der Gefahr einer Deflation ähnlich der in den dreißiger Jahren des letzten Jahrhunderts ist es sinnvoll, dass die EZB den Leitzins auf sein neutrales Niveau hochführt. Noch wichtiger für die Wahrung der Stabilität des Euro wäre es, dass sich die EZB aus der Finanzierung von durch Insolvenz bedrohten Staaten und ihrer Banken zurückzieht. Die Umstrukturierung überschuldeter Staaten und die Stabilisierung gefährdeter Banken ist die Aufgabe der Gemeinschaft der EWU-Staaten. Laden sie diese Aufgabe bei der EZB ab, wird dies langfristig zur Unterminierung der gemeinsamen Währung und wahrscheinlich zu deren Verfall führen. Angenommen es gelingt, die EWU aus ihrer gegenwärtigen Lage auf festen Boden zurückzuführen, so wird sich die EZB in der mittleren Frist einer im Trend steigenden Inflation entgegenstemmen müssen. Eine in großen Teilen wahrscheinlich andauernde Schwäche der Wirtschaft wird die Einhaltung des Inflationsziels in der Zukunft weit schwieriger machen, als es dies in der Vergangenheit war.



Holger Schmieding*

Wenig Grund zur Sorge: Warum uns keine große Inflation droht

Würgt die Europäische Zentralbank unseren Aufschwung ab? Nachdem die Währungshüter im April und Juli ihren Leitzins bereits um jeweils 25 Basispunkte angehoben haben, haben sie für den Herbst einen weiteren Schritt in Aussicht gestellt. Oder hat die EZB viel zu spät gehandelt? Droht uns stattdessen eine große Inflationswelle als Quittung für die außerordentlich laxen Geldpolitik der vergangenen Jahre?

Für beide Sichtweisen gibt es auf den ersten Blick gute Argumente. Die EZB ist die einzige große Zentralbank der westlichen Welt, die bereits die Zinswende eingeleitet hat. Die US Federal Reserve, die Bank of England und die Bank of Japan denken stattdessen sogar darüber nach, ihre Konjunktur notfalls durch ein nochmaliges Lockern der Geldpolitik zu stützen. Schließlich sind mit Ausnahme des deutschen Ifo Geschäftsklimas nahezu alle wichtigen Frühindikatoren des kurzfristigen Konjunkturverlaufs in der westlichen Welt in den vergangenen Monaten spürbar eingeknickt. Dazu kommt, dass die EZB selbst vor ihrer einsamen Zinswende mit einem Niedrigstzins von 1,0% einen weit höheren Leitzins hatte als die USA (0,0% bis 0,25%), die Bank of England (0,5%) und die Bank of Japan (0,1%). Da zudem der Wechselkurs des Euro zumindest gegenüber dem US-Dollar und dem britischen Pfund gut 10% über dem langfristigen Gleichgewichtswert notiert, muss die EZB sich die Frage gefallen lassen, ob sie mit ihrer frühen Zinswende nicht einen Fehler gemacht hat.

Andererseits zeigt eine einfache Faustregel, wie expansiv die Geldpolitik weiter ist. In einer entwickelten Marktwirtschaft sollte der Zins einer Zentralbank, die weder eine Depression noch ausufernde Inflationserwartungen zu bekämpfen hat, auf Dauer in etwa dem nominalen Wirtschaftswachstum entsprechen, das sich aus Inflation und dem realen

* Dr. Holger Schmieding ist Chefvolkswirt der Berenberg Bank.

Zuwachs der Wirtschaftsleistung ergibt. Während die Wirtschaft in der Eurozone im ersten Quartal 2011 gegenüber dem Vorjahr um 3,7% zugelegt hat, lag der Leitzins der EZB in dieser Zeit bei nur 1%. Auch das Anheben auf 1,5% hat an diesem Missverhältnis wenig geändert. Gleichzeitig ist die Inflationsrate auf 2,7% gestiegen. Sie liegt damit deutlich über dem Wert von knapp unter 2%, den die EZB als Preisstabilität definiert und anstrebt.

Das Ende der Ära sinkender Inflationsraten

Bevor wir die aktuelle Politik beurteilen, sollten wir sie in die großen Trends einbetten. Seit Anfang der 1990er Jahre hat der Inflationsdruck in der westlichen Welt nahezu kontinuierlich nachgelassen. Dies hat mehrere Gründe.

1. Die Notenbanken haben ihren Auftrag, die Preise möglichst stabil zu halten, ernster genommen als zuvor. Ihre zunehmende Unabhängigkeit von ihren Regierungen hat ihnen dies erleichtert.
2. Nach dem Zusammenbruch des Sowjet-Kommunismus in Europa und der Wende zu einem kapitalistischeren Wirtschaftsmodell in China und Indien hat etwa die Hälfte der Weltbevölkerung die Möglichkeit bekommen, besser zu arbeiten und die Früchte ihres Fleißes auf dem Weltmarkt anzubieten. Die zunehmende Flut günstiger Einfuhren aus den Schwellenländern sowie die Drohung westlicher Unternehmen, bei überhöhten Lohnsteigerungen die Produktion nach Asien oder Osteuropa zu verlagern, haben den Preis- und Lohndruck in der westlichen Welt gedämpft. Vermutlich hat allein dieser Effekt unsere Inflation jeweils um etwa 0,2 Prozentpunkte unter der Rate gehalten, die sich rein aus dem Zusammenspiel aus Angebot und Nachfrage in der westlichen Welt ergeben hatte.
3. Zusätzlich haben neue Technologien, vor allem beim Verarbeiten und Verbreiten von Informationen, zumindest im größten Einzelmarkt der Welt, den USA, offenbar das Trendwachstum des Angebotspotenzials so gestärkt, dass die Nachfrage stärker expandieren kann als früher, bevor sie an preistreibende Angebotsengpässe stößt.

Diese Trends laufen jetzt langsam aus. Nach der großen Finanzkrise werden Zentralbanken vermutlich künftig der Finanzstabilität einen höheren Stellenwert einräumen. Dies kann im Einzelfall bedeuten, dass die Währungshüter kurzzeitig auch Inflationsraten um 3% oder etwas darüber statt der angestrebten Marke von (knapp) 2% hinnehmen. In Großbritannien zeigt sich dies bereits jetzt. Obwohl die Inflationsrate aktuell sogar zwischen 4,0% und 4,5% schwankt, gibt es dort im Zentralbankrat sogar eine Diskussion darüber, angesichts einer schwächelnden Konjunktur notfalls die Geldpolitik über den erneuten Ankauf von Staatsanleihen zu lockern.

Zudem werden China und andere Schwellenländer ihre Güter künftig wohl etwas weniger günstig anbieten, da sie als Mittel gegen ihre eigene Inflation den Wechselkurs ihrer Währung leicht steigen lassen und zudem selbst mehr konsumieren werden. Je mehr deutsche Autos wir in China verkaufen, desto weniger müssen wir uns darüber wundern, dass die erhöhte Energienachfrage der Chinesen weltweit die Rohstoffpreise treibt.

Aus diesen Gründen erwarten wir für die westliche Welt eine kleine Inflation. Statt im Trend immer weiter zurückzugehen, wie es seit Anfang der 1990er Jahre der Fall war, werden die Inflationsraten wohl leicht anziehen und etwas über der Marke von 2% verharren. Während die allgemeine Inflationsrate sich in den USA und Großbritannien sich bei gut 3% und in der Eurozone bei etwa 2,5% einpendeln könnte, dürften in den kommenden Jahren auch die Kernraten der Inflation (ohne Energie- und Nahrungsmittelpreise) in der westlichen Welt höher liegen als im Schnitt der vergangenen zehn Jahre, vermutlich bei etwa 2% für die Eurozone und bei 2,5% bis 3% für die etwas inflationstoleranteren USA und Großbritannien.

Da Deutschland mittlerweile nach seinen erfolgreichen Reformen der Agenda 2010 sich vom »krankem Mann Europas« zur neuen Wachstumslokomotive gemausert hat, wird der deutsche Preisauftrieb künftig wohl nicht mehr am unteren Rand sondern eher im oberen Mittelfeld der Inflationsspanne innerhalb des Euroraumes liegen.

Stellt das aus deutscher Sicht eine Gefahr dar? Kaum. Die Europäische Zentralbank hat bisher die deutsche Inflation seit dem Jahr 1999 im Schnitt bei 1,5% gehalten. Damit hat sie gerade für Deutschland ihre Aufgabe weit besser erledigt als die Bundesbank, die im langfristigen Durchschnitt die deutschen Verbraucherpreise um jährlich 2,9% hatte steigen lassen. Auf Dauer wird Deutschland sich darauf einstellen müssen, dass die Preise pro Jahr wieder um gut 2% zunehmen werden. Aber die richtig große Inflation, vor der Anleger sich fürchten müssten, steht uns vermutlich weder in Deutschland noch in Europa insgesamt oder den USA bevor.

Zwei große Gefahren?

Zwei große Argumente haben wir in unserer Diskussion vernachlässigt:

1. Haben nicht die Zentralbanken nach der Lehman-Krise soviel Geld gedruckt, dass sich dies zwangsläufig in einem großen Inflationsschub entladen muss?
2. Führt nicht die zunehmende Staatsschuld dazu, dass Länder sich auf Dauer nur noch dadurch retten können, dass sie den Realwert der ausstehenden Schulden durch

eine hohe Inflation wieder auf ein erträgliches Maß herabsetzen können?

Gefährliche Geldschwemme?

Tatsächlich haben die Zentralbanken einschließlich der insgesamt eher zögerlichen EZB im Zuge der Finanzkrise ihre Liquiditätsschleusen weit geöffnet. Ein krudes Verständnis des Monetarismus könnte zu dem Schluss führen, dass die zusätzliche Zentralbankliquidität sich in einem entsprechenden Anstieg der Preise niederschlagen muss und wird.

Eine expansive Politik der Zentralbanken führt aber nur dann zu einem höheren Preisdruck, wenn (1) die Liquidität bei den Verbrauchern auch ankommt und (2) die Haushalte das zusätzliche Geld auch ausgeben und die günstigen Kreditzinsen zu einem schuldengetriebenen Nachfrageboom nutzen. Dafür gibt es keine Anzeichen.

Geld wird gemeinhin definiert als das Bargeld und die hochliquiden Finanzmittel, die außerhalb des Bankensystems umlaufen, also bei Haushalten und Verbrauchern, die es für Einkäufe nutzen könnten. Zentralbanken bringen Geld nicht per Helikopter an den Mann oder die Frau auf der Straße. Stattdessen bieten sie den Geschäftsbanken mehr Liquidität zu günstigeren Konditionen an als zuvor, wenn sie auf einen expansiven Kurs schalten.

Schauen wir einmal näher auf die Bilanz der Europäischen Zentralbank. Nachdem die US-Immobilienkrise im August 2007 auch den europäischen Finanzmarkt voll getroffen hat, hat das Eurosystem (EZB und ihre nationalen Mitglieds-Zentralbanken) seine Bilanzsumme von Ende August 2008 bis zum Juni 2010 um 50% ausgeweitet, von 1 440 Mrd. Euro auf 2 154 Mrd. Euro. Ein großer Teil der zusätzlichen Liquidität ist direkt im Bankensystem versickert. Mittlerweile hat sich die Sondernachfrage der Banken nach Liquidität wieder beruhigt. Entsprechend hat sich die Bilanz des Eurosystems bereits teilweise wieder zurückgebildet auf 1 945 Mrd. Euro Anfang Juli 2011.

Nur ein Teil der EZB-Zusatzliquidität hat ab Herbst 2008 Haushalte und Unternehmen erreicht. Die Wachstumsrate der Geldmenge M1, die Barguthaben und Sichteinlagen der Nichtbanken bei Banken umfasst, ist nach der Lehman-Krise von einem sehr niedrigen Wert von 0,2% im August 2008 auf einen Spitzenwert von 12,5% im November 2009 gestiegen. Da aber mittlerweile auch Haushalte und Unternehmen weniger ängstlich sind und entsprechend nicht mehr ganz so viel Wert auf jederzeit verfügbare Liquidität legen, ist der Zuwachs dieser Geldmenge M1 auf mickrige 1,2% im Mai 2011 eingebrochen.

Die weiter gefasste Geldmenge M3, zu der auch Termineinlagen und ähnliche Instrumente gehören, hat von den ganzen Liquiditätseinschüben kaum etwas mitbekommen. Die Wachstumsrate ist stattdessen von besorgniserregend hohen 12,3% im Herbst 2007 auf ebenso besorgniserregend niedrige 1,1% im Oktober 2010 gefallen. Während die EZB zeitweilig mehr Liquidität denn je in das angeschlagene Finanzsystem gepumpt hat, hat sich jene Geldmenge, an der die EZB und vor ihr die Bundesbank typischerweise künftige Inflationsgefahren abliest, in die genau andere Richtung entwickelt. Die außerhalb des Bankwesens umlaufende Geldmenge zeigt im Euroraum keine zusätzlichen Inflationsgefahren an.

Nach Lehman wollten Haushalte und Unternehmen in Europa und den USA mehr Liquidität vorhalten. Gleichzeitig mussten Banken neue Reserven aufbauen. Das größere Angebot an Liquidität hat also nur eine größere Nachfrage befriedigt. Da die EZB begonnen hat, ihre Sondermaßnahmen einzuschränken und ihre Niedrigstzinsen vorsichtig anzuheben, spricht fast alles dafür, dass es der EZB gelingen wird, mit einer langsam wieder abnehmende Geldnachfrage auch das im Markt wirksame Geldangebot entsprechend einzuschränken.

Schuldenkrise als Vorstufe zur großen Inflation?

Entgegen vielerlei Sorgen gehört eine überhöhte Inflation nicht zu den erfolgversprechenden Instrumenten, um ausgeprägte Schuldenprobleme in den Griff zu bekommen. Mit einem einmaligen und überraschenden Inflationsschub kann dies zwar gelingen. Danach treiben aber die höheren Inflationserwartungen die Zinsen nach oben, so dass auch die Finanzierungskosten der Staaten zeitverzögert steigen. Was ein Staat zunächst durch höhere Inflationsraten einsparen mag, wenn sich der Realwert der ausstehenden Schulden vermindert, muss er auf Dauer auf der Finanzierungsseite mehr ausgeben.

Dass es in entwickelten Marktwirtschaften keinen engen Zusammenhang zwischen Staatsschulden und Inflation gibt, zeigt das Beispiel vieler europäischer Staaten. Um sich für die Währungsunion zu qualifizieren, haben viele europäische Staaten ab etwa Mitte der 1990er Jahre mit einer entsprechenden Sparpolitik und danach auch dank niedrigere Zinsen in der Währungsunion ihre Schuldenquoten bis zum Jahr 2007 drastisch senken können, beispielsweise

- von 134% auf 84% für Belgien,
- von 122% auf 104% für Italien und
- von 67% auf 38% für Spanien.

Diese Staaten haben ihre Konsolidierungserfolge in einer Zeit sinkenden und schließlich außerordentlich niedriger Inflati-

onsraten erzielt. Allerdings sind für alle genannten Länder nach der Lehman-Rezession die Schuldenquoten wieder erheblich gestiegen, wobei dieser Anstieg für Italien und Belgien vergleichsweise gering ausgefallen ist (Werte Ende 2010: 97% für Belgien, 119% für Italien und 60% für Spanien laut Eurostat).

Die Politik hat den Notenbanken in den letzten Jahrzehnten gerade deshalb einen so außerordentlich hohen Grad an Unabhängigkeit verliehen, damit die Hüter des Geldwertes ihren Auftrag weitgehend unabhängig von der aktuellen Lage erfüllen können. Auch für Politiker ist eine hohe Inflation kein vielversprechender Weg, ein Schuldenproblem zu entschärfen. Im Tagesgeschäft mag es oftmals leichter sein, die Zentralbank zu einer laxeren Geldpolitik zu ermuntern, als Ausgaben zu kürzen oder Steuern anzuhäufeln. Allerdings dürften sich viele Entscheidungsträger noch an die Lektion der späten 1970er Jahre erinnern. Damals hatte die Wirtschaftspolitik tatsächlich bewusst eine höhere Inflation zugelassen, um mit einer expansiven Nachfragepolitik einer steigenden Arbeitslosigkeit zu begegnen. Das Experiment endete für alle maßgeblichen Regierungen in einem Desaster. Von den USA bis Frankreich, von Großbritannien bis zu Westdeutschland haben die Wähler überall den verantwortlichen Regierungen bei nächster Wahlgelegenheit den Laufpass gegeben. Inflation ist unpopulär.

Inflationsausblick Eurozone

In der Eurozone ist die Preissteigerungsrate von 1% Anfang 2010 auf 2,7% im Frühsommer 2011 angestiegen. Jedoch war dies in erster Linie auf die wieder anziehenden Energiepreise zurückzuführen. Die Kernrate des Anstiegs der Lebenshaltungskosten ohne die volatilen Nahrungs- und Energiepreise liegt nur bei 1,6%. Auch darin sind vermutlich etwa 0,3 Prozentpunkte auf die höhere Energiepreise zurückzuführen, beispielsweise über höhere Preise für Urlaubsreisen und andere Transportkosten. Da die Konjunktur sowohl in der Welt als auch bei uns in den kommenden Monaten wohl spürbar an Schwung verlieren wird, dürfte der Inflationsdruck maßvoll bleiben. Sobald ab dem Spätherbst der Anstieg der Ölpreise Ende 2010 und Anfang 2011 aus dem Vorjahresvergleich schrittweise herausfällt, dürfte vermutlich auch die Inflationsrate in der Eurozone wieder etwas zurückfallen, vielleicht auf Werte um oder knapp über 2% im kommenden Jahr.

Entsprechend erwarten wir, dass die EZB in der Konjunkturdelle im Sommer ihre Zinsen zunächst einmal konstant hält. Sofern die Konjunktur zum Jahresende wieder Fahrt aufnimmt, könnte sie dann ab Dezember ihre Zinsen schrittweise erhöhen, vermutlich um 25 Basispunkte pro Quartal, bis sie Anfang 2013 einen Leitzins von 3% erreicht, der et-

wa die untere Grenze der auf Dauer neutralen Bandbreite definieren dürfte.

Allerdings gibt es durchaus die Gefahr, dass die derzeit erneut eskalierende Schuldenkrise, wenn sie falsch gemanagt wird, den Aufschwung erheblich beeinträchtigen könnte. In diesem Fall würde, bei entsprechend rückläufigen Inflationsrisiken, die EZB vermutlich auf absehbare Zeit ihre Zinsen nicht weiter erhöhen. Wir halten dies nicht für wahrscheinlich, aber für möglich.



Manfred Jäger-Ambrożewicz*

Der Leitzins und die Leitzinsaussicht sind angemessen

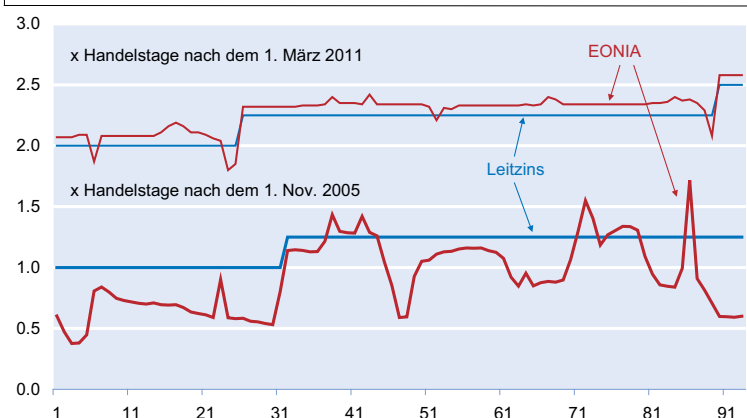
Geldpolitik ist immer schwierig und jede Einschätzung ist legitimer Weise bestreitbar. Drei Sachverhalte erschweren die Arbeit der Zentralbankbeobachter (und natürlich der Zentralbanker). (1) Die Transmissionsmechanismen der Geldpolitik sind komplex und die Prognosen über die Transmission nur bedingt belastbar. (2) Da Geldpolitik mit einer nennenswerten Verzögerung wirkt, leidet sie immer unter der insgesamt schwachen Prognostizierbarkeit gesamtwirtschaftlicher Entwicklungen. (3) Da die richtige Geldpolitik von nicht-beobachtbaren Variablen abhängt, die wir allenfalls grob schätzen können, könnten wir selbst dann keine 100%-ige valide Einschätzung abgeben, wenn Geldpolitik ohne Verzögerung wirken würde. Die genannten Unwägbarkeiten einräumend, vertrete ich die Einschätzung, dass die Europäische Zentralbank (EZB) eine sachgerechte Leitzinspolitik umsetzt und einen angemessenen Leitzinspfad suggeriert. Diese Auffassung wird unter zur Hilfenahme der Taylor-Regel (Taylor 1993) und einiger überschlüssiger Kalkulationen begründet.

Zunächst ein paar Fakten: Bisher hat die EZB den Leitzins in diesem geldpolitischen Zyklus zweimal erhöht. Von Mitte 2009 bis April 2011 betrug der Leitzins 1%. Effektiv war die Geldpolitik noch großzügiger, denn der EONIA (Euro OverNight Index Average) lag regelmäßig deutlich unter dem offiziellen Leitzins. Merkmal der großzügigen Geldpolitik war nicht nur der niedrige Leitzins, sondern insbesondere die ausgesprochen großzügige Versorgung mit Liquidität (siehe für eine Übersicht und Einschätzung der Sondermaßnahmen den Monatsbericht EZB 2011b, 59 ff). Die Liquiditätsversorgung war so frei-

zügig, dass die Banken die Liquidität in der EZB beließen, so dass die Geldmenge M3 relativ zur Bilanz der EZB langsam wuchs. Die Leitzinserhöhung ist Teil der Absicht, wieder normale Geldpolitik zu betreiben. Von normalen Bedingungen am Geldmarkt sind wir jedoch noch ein gutes Stück entfernt. Als Beleg dafür kann man beispielsweise die Entwicklung des EONIA im letzten Leitzinserhöhungszyklus mit derjenigen im aktuellen Zyklus vergleichen (vgl. Abb. 1). An den deutlich größeren Ausschlägen im aktuellen Zinserhöhungszyklus erkennt man, dass der Geldmarkt eben noch nicht reibungslos funktioniert (für eine aktuelle wissenschaftliche Analyse des Interbankenmarktes vgl. Hauck und Neyner 2010). Auch die Geldpolitik ist noch immer weit von einer Normalisierung entfernt. Bei einer normalen Geldpolitik entwickelt sich die Bilanz der EZB und die Geldmenge annähernd proportional. Bis August 2008 war dies der Fall. Seit Herbst 2008 ist die Bilanz der EZB jedoch deutlich länger als dies für die *normale* Geldversorgung nötig wäre (vgl. Abb. 2). Zudem ist die Bilanz – insbesondere relativ zur Geldmenge – sehr volatil.

Die vielen Maßnahmen (bankenfreundliches Liquiditätsmanagement, asymmetrische Geldschöpfung im Eurosystem und Anleihekäufe) der EZB sind weiß Gott nicht unumstritten (beispielsweise Sinn und Wollmershäuser 2011). Liegt die EZB bei ihrer Leitzinspolitik richtig? Ein einfacher Referenzpunkt für die Geldpolitik ergibt sich aus der folgenden Überlegung, die sich an der Taylor-Regel (Taylor 1993) orientiert. Kontrahenten in Finanzgeschäften verhandeln zwar einerseits auf Basis des Nominalzinses, andererseits gilt ihr Interesse letztlich der realen Verzinsung. Der Realzins reflektiert auf mittlere Frist die Angebots- und Nachfragebedingungen. Angenommen wir wären in der Lage, einen natürlichen Realzins zu schätzen, dann ergäbe sich ein brauchbarer Orientierungspunkt für die Zentralbank aus der Summe dieses natürlichen Realzinses und der Zielinflationsrate.

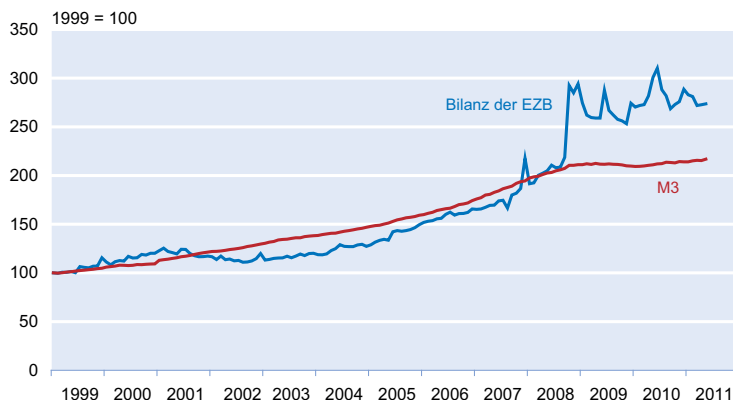
Abb. 1
Volatilität am Geldmarkt während der Zinserhöhungszyklen, EONIA und Leitzins in Prozent



Quelle: European Banking Federation (<http://www.euribor.org/>).

* PD Dr. Manfred Jäger-Ambrożewicz ist Senior Economist, Finanzmarktökonomik und Geldpolitik, am Institut der deutschen Wirtschaft Köln.

Abb. 2
Bilanz der EZB und M3



Quelle: Europäische Zentralbank.

Wenn die Zentralbank sich an dieser Regel orientiert, dann sollte die Inflationsrate jedenfalls mittel- und langfristig in der Nähe der Zielinflationsrate bleiben (würde man wortwörtlich so vorgehen, dann ergäbe sich aber die in Lehrbüchern – beispielsweise Walsh (2010, 341) – gut erklärte Problematik der Instabilität beziehungsweise Eindeutigkeit). Den natürlichen Zins kann man nicht direkt beobachten und die Schätzungen sind unpräzise und selbst im Nachhinein nicht verifizierbar (vgl. beispielsweise Laubach und Williams 2001). Wenn man für den Realzins einen relativ niedrigen Wert von 1% verwendet, dann ergäbe sich als Referenzpunkt für die Geldpolitik ein Wert von etwas unter 3%. Von diesem Referenzpunkt wird eine Zentralbank nach unten abweichen (auch um der erwähnten Instabilitätsproblematik zu entgehen), wenn (a) die Inflationsrate niedriger ist als die Zielinflationsrate, (b) die Inflationserwartungen niedriger als die Zielinflationsrate sind oder (c) wenn die wirtschaftliche Aktivität unter ihrem Potenzial ist. Die Argumente lassen sich in der folgenden Regel (nach Taylor 1993, vgl. beispielsweise Holtemöller 2008, 322) zusammenfassen: Referenzwert des Leitzinses = natürlicher Zinssatz + Zielinflationsrate + $\frac{1}{2}$ (tatsächliche Inflationsrate – Zielinflationsrate) + $\frac{1}{2}$ Potenziallücke. Wenn man sich an dieser Regel orientiert, dann ergibt sich für das Eurogebiet die folgende Einschätzung:

(a) Die Inflationsrate ist um 0,7 Prozentpunkte höher als gewünscht. Wenn man die Preisentwicklung ohne Nahrungsmittel und Energiepreise betrachtet, dann ist der Preisauftrieb moderater (knapp unter 2%). Die Europäische Zentralbank orientiert sich aber an der umfassend berechneten Inflationsrate und sie würde Vertrauenskapital verspielen, wenn sie unerwartet anders verfahren würde. Die Bürger orientieren sich an dieser Politik und die Legitimität der EZB würde leiden, wenn sie sich stillschweigend an einem anderen Indikator orientiert. Bei einem sich von außen ergebenden Inflationsdruck (bspw. Ölpreise), erzwingt die EZB auf diese Weise eine Anpassung der relativen Preise, ohne

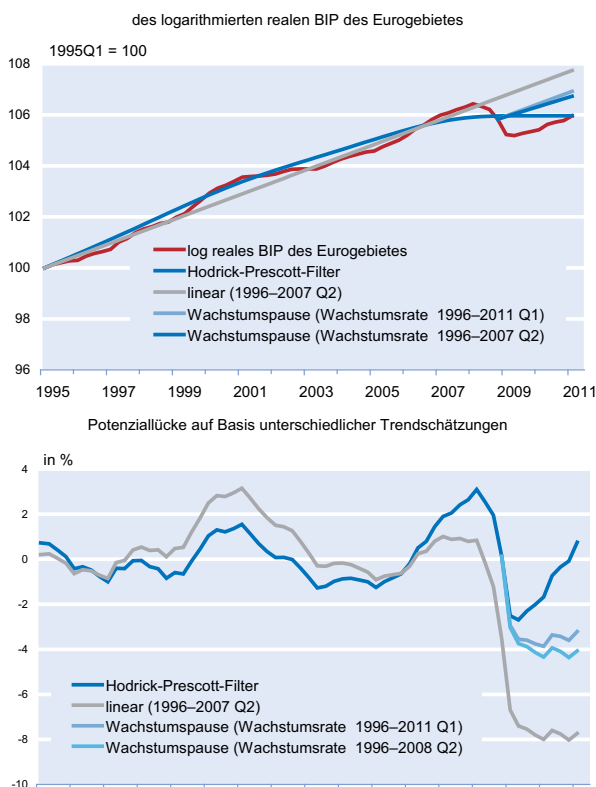
dass es zu einem Anstieg des allgemeinen Preisniveaus kommt. Die unvermeidbaren Verteilungsprobleme werden so unmittelbar adressiert und nicht über die Inflationssteuer sozialisiert. Dieser Ansatz ist nicht unumstritten, aber solange die Regeln so sind, gebietet es die Rechtsstaatlichkeit, die Regeln nicht willkürlich zu ändern.

(b) Weitgehend wird erwartet, dass die Inflationsrate für einen absehbaren Zeitraum etwas über 2% bleibt (vgl. EZB 2011b, 43 f). Die Volkswirtschaftlichen Abteilungen der Banken entwerfen folgendes Inflationsbild: Berenberg Bank 2,6 im Jahr 2011 und 2,2 im Jahr 2012, Dekabank 2,5 im Jahr 2011 und 2,4 im Jahr 2012, Deutsche Bank 2,7 im Jahr 2011 und 2,0 im Jahr 2012, HVB

2,7 im Jahr 2011 und 2,0 im Jahr 2012. Andererseits deuten die Zinsen inflationsinduzierter Anleihen und die Prognosen der Banken an, dass keine dramatische Beschleunigung der Inflation erwartet wird (vgl. EZB 2011a, 51; BIZ 2011, 5).

(c) Das Produktionspotenzial kann nicht direkt beobachtet werden, sondern wird geschätzt. Die Schätzungen variieren stark. Orientiert man sich an Umfragen zur Kapazitätsauslastung im verarbeitenden Gewerbe, dann haben wir bereits wieder den Zustand der Normalauslastung erreicht (vgl. EZB 2011a, 79). Zu einer ähnlichen Einschätzung kommt man, wenn man den Hodrick-Prescott-Filter verwendet (vgl. Abb. 3). Allerdings ist diese Methode an den Rändern unzuverlässig. Der Augenschein legt nahe, dass der so geschätzte Trend das Produktionspotenzial unterschätzt wird. In der Tat sind die Schätzungen der Produktionslücke des IWF's, der OECD und der Kommission deutlich pessimistischer (vgl. EZBa 2011, 79). Orientiert man sich an diesen Institutionen, dann produziert das Eurogebiet ca. 6% unter unseren Möglichkeiten. Diese eher pessimistische Einschätzung ist nicht haltlos. Angenommen wir würden einen linearen Trend in der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung auf Basis der Daten von 1996 bis Mitte 2007 schätzen. Auf Basis der so ermittelten Rate könnten wir einen Wachstumspfad fortschreiben und den Abstand der tatsächlichen Entwicklung zu dieser Trendlinie ermitteln. Auf Basis einer solchen Schätzung produzieren wir sogar mehr als 7% unter dem Produktionspotenzial (vgl. Abb. 3). Es ist jedoch zu optimistisch davon auszugehen, dass das Produktionspotenzial nach der schweren Wirtschaftskrise durch eine einfache lineare Fortschreibung erfasst wird (vgl. Abb. 3). Vielmehr ist es plausibel, dass sich der Wachstumspfad nach unten beziehungsweise nach rechts verschoben hat. Es ist dann zu einer Wachstumspause gekommen (diese Überlegung ist eine Reminiszenz der Diskussion, ob die gesamtwirtschaftliche Entwicklung einem stochastischen Trend

Abb. 3
Entwicklung und Trend(schätzung)



folgt). Wenn wir davon ausgehen, dass der Hodrick-Prescott-Filter für Ende 2008 den richtigen Trendwert erfasst und unterstellen, dass der Wachstumspfad nach der Krise wieder so steil ist wie vor der Krise, dann erhält man eine Potenzialschätzung, die einerseits davon ausgeht, dass die Wachstumsrate vor der Krise wieder erreicht wird. Andererseits wird aber eine Wachstumspause unterstellt. Auf Basis dieser Analyse produziert die Wirtschaft des Eurogebietes 4% unter ihren Möglichkeiten. Möglicherweise ist jedoch die Wachstumsrate, die sich aus einer Regression auf Basis der Daten 1996 bis 2007 Q2 ergibt, zu optimistisch. Ermittelt man die Rate auf Basis der ganzen Daten und verfährt ansonsten wie oben, dann ergibt sich eine Lücke von 3,3%.

Wenn man als Spannweite von Schätzungen der Produktionslücke von -3 bis -7 berücksichtigt, dann ergibt sich für den Referenzwert des Leitzinses eine Spannweite von 0,55 bis 2,55%. Der Leitzins sollte sich an einem Wert von ca. 2% orientieren, wenn die Produktionslücke ca. 4% beträgt. Ein deutlich niedrigeres Niveau kann man nur rechtfertigen, wenn man sehr optimistisch bezüglich des Produktionspotenzials ist. Eine solche Einschätzung ist jedoch vor dem Hintergrund der offengelegten Verwerfungen im Eurogebiet nicht plausibel, und aus diesem Grund wird hier eine Lücke von 4 als Punktschätzung vorgeschlagen.

Es ist jedoch nicht der exakte Wert des Leitzinses zu einem bestimmten Zeitpunkt, sondern das Niveau der Leitzinspfades über einen mittelfristigen Zeitraum, an den man die Tauglichkeit der Geldpolitik bemessen sollte: *Erst zulange* zu niedrige Zinsen provozieren Inflation und substantielle Verwerfungen im Finanzsystem. Wenn man das Inflationsumfeld (Rohstoffpreise, Lebensmittelpreise) würdigt, dann sind weitere Leitzinserhöhungen wahrscheinlich und für eine an einer preisstabilitätsorientierten Geldpolitik auch geboten.

Die Abbildung 3 liefert Indizien, dass sich die Potenziallücke bisher nur langsam schließt. Nur wenn man den Hodrick-Prescott-Filter verwendet, gewinnt man den Eindruck, die Lücke hätte sich schnell geschlossen. Zu diesem Eindruck kommt man jedoch nur, weil die Trendschätzung so flach ist. Wenn man davon ausgeht, dass sich die Potenziallücke pro Jahr um 1 Prozentpunkt bis 1½ Prozentpunkte, dann sollte die Zentralbank den Leitzins aus diesem Grund um ca. 50 Basispunkte plus x pro Jahr erhöhen. Dies sollte sie tun, um den Leitzins in dem Maße an den mittelfristig neutralen Zins (ca. 3,5 bis 4,5%) zu führen, in dem sich die Wirtschaft in Richtung eines neutralen Konjunkturniveaus bewegt. Wenn sich die Bedingungen am Kapitalmarkt entspannen, dann wird auch der Realzins stiegen. Zusammen mit einer nur etwas zu hohen Inflation kann man vermuten, dass es pro Jahr zu 3 bis 4 Zinsschritten je 25 Basispunkte kommt. Im Sommer oder im Herbst 2012 wäre der Leitzins dementsprechend 2,5% und in 2013 würden wir einen Leitzins von 3% beobachten. Wegen der weiter angespannten Lage im Finanzsystem und der davon ausgehenden bremsenden Wirkung ist ein solcher Zinspfad mit moderaten und langsamen Zinserhöhungen aus heutiger Sicht angemessen.

Literatur

- BIZ – Bank für den internationalen Zahlungsausgleich (2011), *81. Jahresbericht*, http://www.bis.org/publ/arpdf/ar2011_de.htm.
- EZB – Europäische Zentralbank (2011a), *Monatsbericht Juni*, http://www.bundesbank.de/eurosystem/eurosystem_ezb_monatsbericht_aktuell.php.
- EZB – Europäische Zentralbank (2011b), *Monatsbericht Juli*, http://www.bundesbank.de/eurosystem/eurosystem_ezb_monatsbericht_aktuell.php.
- Hauck, A. und U. Neyer (2010), »The Euro Area Interbank Market and Liquidity Management of the Eurosystem in the Financial Crisis«, Diskussionspapier zur Volkswirtschaftslehre, Finanzierung und Besteuerung 2/2010, Heinrich Heine Universität Düsseldorf, <http://ssrn.com/abstract=1567305>.
- Holtemöller, O. (2008), *Geldtheorie und Geldpolitik*, Mohr Siebeck, Tübingen.
- Laubach, Th. und J. Williams (2001), »Measuring the Natural Rate of Interest«, FEDS Working Paper No. 2001–56, <http://ssrn.com/abstract=293951>.
- Sinn, H.-W. und T. Wollmershäuser (2011), »Target-Kredite, Leistungsbilanzsalden und Kapitalverkehr: Der Rettungsschirm der EZB«, *ifo Schnelldienst*, Sonderausgabe Juni, <http://www.cesifo-group.de/portal/pls/portal/docs/1/1206574.PDF>.
- Taylor, J. (1993), »Discretion versus Policy Rules in Practice«, *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy* 39(1), 195–214.
- Walsh, C. (2010), *Monetary Theory and Policy*, MIT Press, Cambridge MA.



Michael Lamla*



Jan-Egbert Sturm**

Wie groß ist die Inflationsgefahr? Ein Blick auf die Konsenserwartungen für 2012

»One factor that may be of great importance in inflation determination but can be particularly hard to gauge is the state of the public's inflation expectations (Poole 2004). For example, wages and prices that are set for some period in the future will of necessity embody the inflation expectations of the parties to the negotiation; increases in expected inflation will thus tend to promote greater actual inflation. (...) If expectations are not well tied down, inflationary impulses that are in themselves transitory may become embedded in expectations and hence affect inflation in the longer term. Therefore, an essential prerequisite for controlling inflation is controlling inflation expectations.« (Ben Bernanke 2004)

»Das heißt, dass sich an den Inflationserwartungen messen lässt, ob Geldpolitik erfolgreich ist.« (Axel Weber 2006)

Die beiden oben angeführten Zitate zeigen, welche bedeutende Rolle Zentralbanken diesseits und jenseits des Atlantiks den Inflationserwartungen beimessen. Es gehört zu den wichtigsten Aufgaben der Zentralbanken, die Inflationserwartungen zu stabilisieren, und dies betonen sie bei jeder Gelegenheit. Genießt eine Zentralbank ein hohes Maß an Glaubwürdigkeit, kann sie mittels ihrer Kommunikation wie auch ihres Zinssetzungsverhaltens Einfluss auf die Preisentwicklung ausüben, indem sie die Erwartungen der Wirtschaftsakteure hinsichtlich der künftigen Inflationsentwicklung beeinflusst. Inflationserwartungen sind maßgeblich für das Verhalten der Wirtschaftsakteure, insbesondere wenn es um Lohn- und Preissetzungen geht.

Angesichts dieser wichtigen Rolle der Inflationserwartungen versuchen wir, die Frage, wie groß die Inflationsgefahr im Euroraum momentan ist, in zwei Schritten zu beantworten. Zuerst untersuchen wir, ob und wie gut die EZB mittels ihrer Kommunikation und ihrer Zinsentscheide die Inflationserwartungen beeinflussen und gezielt steuern kann. Hierzu verweisen wir auf wissenschaftliche Arbeiten, die dies empirisch untersucht haben. In einem zweiten Schritt analysieren wir die Entwicklung der Inflationserwartungen in den letzten Monaten. Ein nachlassender Einfluss der EZB auf die Inflationserwartungen zusammen mit einem Loslösen letzterer aus ihrer Verankerung – durch den jüngsten Anstieg der Inflationsdynamik –, würde die Situation der EZB erheblich erschweren, ihr gestelltes Mittelfristziel – eine Inflationsrate nahe, aber unter 2% zu erreichen – einzuhalten. Dabei werden wir nicht nur die erwartete Durchschnittsinflation für den gesamten Euroraum und deren Heterogenität beurteilen, sondern auch näher beleuchten, wie die Inflationserwartungen der einzelnen Euroländer sich über die letzten Monate verändert haben. Letzteres ist besonders wichtig, da die EZB eine einheitliche Geldpolitik für alle teilnehmenden Länder verfolgt. Somit wäre es wünschenswert, dass alle Länder eine ähnliche Entwicklung aufzeigen würden.

Die Rolle der Zentralbankkommunikation

Bisher wurde recht wenig über die Einflussnahme der EZB auf die Erwartungsbildung geforscht. Dies ist angesichts ihrer Bedeutung für die Geldpolitik überraschend. Die wenigen Studien, die es gibt, finden, dass die EZB die Inflationserwartungen nicht nur durch ihre Zinsentscheide, sondern auch mittels ihrer Kommunikation steuern kann. Jansen und De Haan (2007) stützen sich in ihrer Studie auf marktbasierende Inflationserwartungen (inflationindexierte Bonds), während Lamla und Sturm (2010) sowie Ullrich (2008) Erwartungen aus Umfragen verwenden. Auch die gewählten Indikatoren, um den Inhalt der Kommunikation der EZB zu erfassen, unterscheiden sich. Trotz der Differenzen in den gewählten Daten und Methoden sind die Ergebnisse der verschiedenen Studien vergleichbar: Zentralbankkommunikation ist ein effektives Instrument, um die Inflationserwartungen der Öffentlichkeit zu steuern. Ullrich (2008) findet sogar keinen direkten Einfluss von Zinsänderungen, sondern nur einen Zusammenhang zwischen Kommunikation und Inflationserwartungen. Lamla und Sturm (2010) argumentieren, dass, wenn man einen längeren Zeithorizont für die Inflationserwartungen wählt und zusätzlich die Überraschungskomponente des Zinsentscheides berücksichtigt, sehr wohl einen Einfluss von Zinsentscheiden auf die Inflationserwartungen messen kann. Zudem sind Kommunikation und Zinsentscheide komplementär zu sehen.

Idealerweise sollten Handlungen und Aussagen der EZB bei jedem Experten eine ähnliche Reaktion auslösen. Wenn dies

* Dr. Michael Lamla ist wissenschaftlicher Mitarbeiter an der Konjunkturforschungsstelle (KOF) der ETH Zürich.

** Prof. Dr. Jan-Egbert Sturm ist Leiter der Konjunkturforschungsstelle (KOF) der ETH Zürich.

nicht der Fall ist, kann dies zu Störungen des Transmissionskanals der Geldpolitik führen (vgl. Sims 2009). Lamla und Maag (2009) weisen darauf hin, dass die Heterogenität der Inflationserwartungen von der Inflationseentwicklung abhängt. Ehrmann et al. (2010) untersuchen, wie die Transparenz in der Zentralbankkommunikation diese Heterogenität in den Erwartungen beeinflussen kann. Sie stellen hierbei fest, dass je klarer die Zentralbankkommunikation ist desto konzentrierter die Verteilung der Erwartungen ausfällt. Fasst man die Erkenntnisse dieser Studien zusammen, stimmen sie zuversichtlich: Die EZB besitzt genügend Glaubwürdigkeit und Transparenz, um mit Worten – und Taten – die Inflationserwartungen des Publikums zu beeinflussen und zu homogenisieren. Die EZB kann somit ihr Ziel, Preisstabilität zu gewährleisten, erreichen.

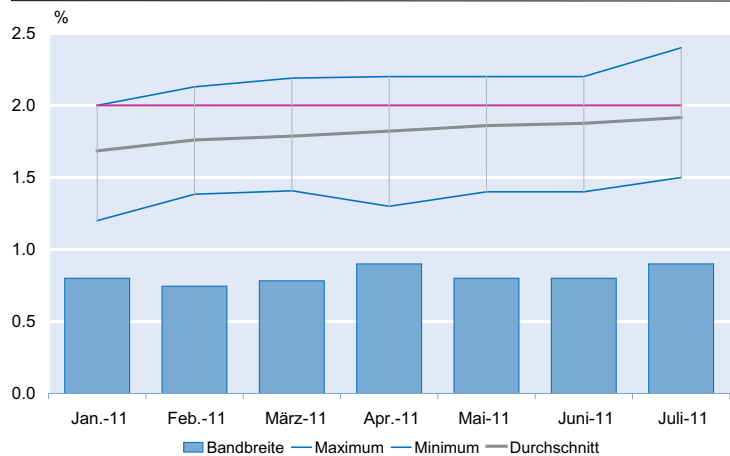
Inflationserwartungen am aktuellen Rand

Bleibt also die Frage, wie sich die Erwartungen am aktuellen Rand entwickeln, und ob die Vorkommnisse der letzten Jahre diese gute Ausgangslage im Hinblick auf die Einflussnahme der EZB auf die Inflationserwartungen und damit die Effektivität der Geldpolitik negativ beeinflusst haben. Hierzu werfen wir einen Blick auf die Umfrage von Consensus Economics Inc. Consensus Economics fragt in einem monatlichen Turnus die Wirtschaftsexperten (öffentliche Institute wie auch Banken) eines Landes nach ihren Erwartungen für das laufende wie auch für das kommende Jahr. Zusätzlich werden Experten, welche auch Prognosen für den gesamten Euroraum veröffentlichen, nach diesen Erwartungen befragt. Neben vielen ökonomisch bedeutenden Kenngrößen, wie dem erwarteten Wirtschaftswachstum, werden auch die Inflationserwartungen erfasst. Diese Datenbasis bildet eine gute Grundlage, um die Dynamik der Inflationserwartungen am aktuellen Rand zu beurteilen.

Abbildung 1 zeigt die Entwicklung der Inflationserwartungen für den Euroraum für das Jahr 2012. Es ist anzunehmen, dass die Erwartungen für 2011 stark von den aktuellen Entwicklungen an den Rohstoffmärkten geprägt sind. Die Geldpolitik kann innerhalb dieses kurzfristigen Horizonts wenig Einfluss ausüben. Daher sind für die Geldpolitik die Erwartungen für 2012 relevanter. Noch bewegen sich die Inflationserwartungen für das nächste Jahr innerhalb des von der EZB gewünschten Bandes, d.h. knapp unterhalb von 2%. Allerdings kann man einen Trend zu höheren Inflationserwartungen feststellen, welcher am aktuellen Rand wieder etwas an Dynamik gewonnen hat. Zudem gibt es eine (leicht) steigende Zahl von Prognosen, welche sich oberhalb des

Abb. 1

Consensus-Inflationserwartungen für den Euroraum 2012

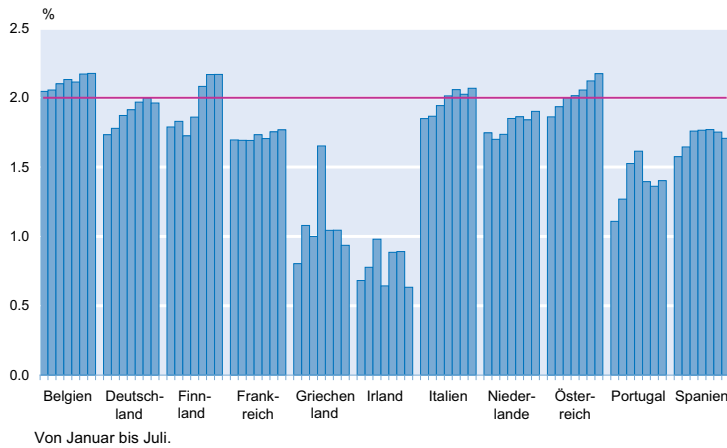


Quelle: Consensus Economic Inc.

Inflationsziels der EZB bewegen. Die Bandbreite der Inflationserwartungen für den Euroraum für 2012 hat sich in den letzten Monaten relativ konstant um rund 80 Basispunkte bewegt. Obwohl sich dieser Wert im Juli wieder auf 90 Basispunkte erhöht hat, ist dies im Vergleich zu den letzten neun Jahren, d.h. seit es die Konsensprognosen für den gesamten Euroraum gibt, nicht beunruhigend. Für den Juli ist dieser Wert sogar als leicht unterdurchschnittlich zu bewerten. Nur in den Sommern 2006 und 2007 gab es einen stärkeren Konsens über die Inflationsrate des kommenden Jahres. Insgesamt kann man auch daher (noch) nicht von einer besorgniserregenden Entwicklung der Inflationserwartungen sprechen.

Das Bild ändert sich leicht, wenn man die Inflationserwartungen in den jeweiligen Mitgliedsländern betrachtet. Abbildung 2 zeigt den Durchschnitt der Inflationserwartungen der jeweiligen Experten für das dazugehörige Mitgliedsland für das Jahr 2012. Ermittelt wurden diese Zahlen in den Umfragen seit Januar 2011. Hierbei wird deutlich, dass über die letzten sieben Monate die Spannweite der Inflationserwartungen für 2012 zwischen den Ländern größer ist als innerhalb eines Landes. Sie ist ebenfalls größer als zwischen den befragten Institutionen für den Euroraum insgesamt (vgl. Abb. 1). Während die Bandbreite der Inflationserwartungen für den Euroraum für 2012 der einzelnen Prognostiker zwischen 1,5% und 2,4% liegt, liegt die Bandbreite der Durchschnitte der einzelnen Länder im Juli zwischen 0,6% und 2,2%. Wenn man die Erwartungen der einzelnen Prognostiker nimmt, ist diese Spannweite noch bedeutend größer. Auf der einen Seite stehen Länder wie Belgien, Deutschland, Finnland, Italien und Österreich, welche inzwischen Inflationserwartungen für 2012 oberhalb des von der EZB gesteckten Zielwertes ausweisen. Auf der anderen Seite bewegen sich die Krisenländer Griechenland, Irland, Portugal und Spanien deutlich unterhalb dieser Marke.

Abb. 2
Inflationserwartungen in einzelnen Mitgliedstaaten für 2012



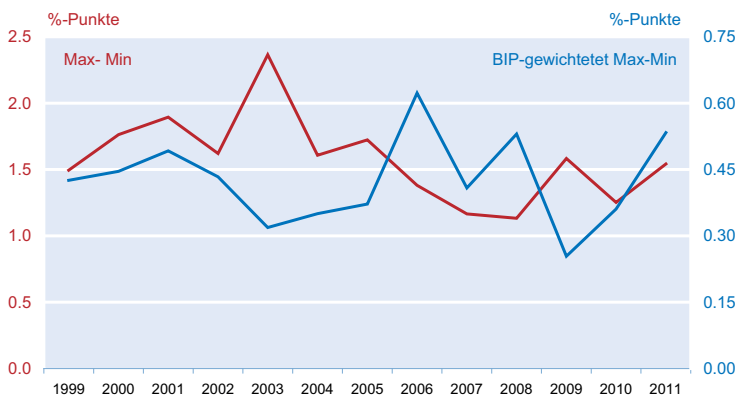
Von Januar bis Juli.
Quelle: Consensus Economic Inc.

Sind die Abweichungen in den nationalen Inflationsraten wesentlich anders als in der Vergangenheit? Abbildung 3 vergleicht die Extremwerte als Maß für die Verteilung der Inflationsraten für das nächste Jahr, immer gemessen im Monat Juli.¹ Abhängig davon, ob man die Länderprognosen ungewichtet oder anhand von BIP-Gewichten des Vorjahres berücksichtigt, ändert sich die Aussage. Ungewichtet ist die heutige Streuung der Länderprognosen weniger stark als in früheren Jahren. Gewichtet man die Länder mit Hilfe des BIP, dann ist eine überdurchschnittliche Heterogenität festzustellen. Allerdings sind die Werte immer noch vergleichbar mit jenen der Vergangenheit.

Schlussfolgerungen

Es gibt Gründe für eine erhöhte Wachsamkeit in Bezug auf die zukünftige Entwicklung der Preise im Euroraum. Dies

Abb. 3
Verteilung der länderspezifischen Inflationserwartungen im Juli für das jeweils nächste Jahr



Quelle: Consensus Economic Inc.

ist seit Einführung des Euro nicht das erste Mal, dass Zweifel an der Preisstabilität bestehen. In den Sommern der Jahre 2006 und 2008 befanden sich die Konsensprognosen für die Inflationsrate im nächsten Jahr deutlich über dem Zielwert von 2%. In diesem Sommer sind wir (noch) davon entfernt.

Doch in der jetzigen Situation kommen einige Faktoren zusammen, die zu höheren Inflationserwartungen führen und damit die Glaubwürdigkeit der EZB schwächen könnten. Im Zuge der Finanzkrise haben sich die Budgetpositionen einiger Länder dramatisch verschlechtert, da sowohl die Realwirtschaft als auch die Finanzbranche Unterstützung benötigten. Dies hat zu hohen Zinsaufschlägen auf den Finanzmärkten geführt und die EZB veranlasst, unorthodoxe Maßnahmen

zu ergreifen, die bis vor der Schuldenkrise als absolutes Tabu galten und auch innerhalb des EZB-Rates für Unstimmigkeiten sorgten. Zum einen kaufte die EZB Anleihen der in Not geratenen Staaten auf dem Sekundärmarkt auf. Das Volumen dieses Aufkaufprogramms belief sich auf ca. 60 Mrd. Euro. Des Weiteren akzeptiert die EZB nun Staatsanleihen von Staaten für die kurzfristigen Refinanzierungsgeschäfte als Sicherheiten, die weit unter dem gewünschten üblichen Bonitätsstandard liegen. Griechenland sowie Irland weisen mittlerweile bloß noch eine Schuldnerbonität von B1 auf und sind somit als »hochspekulativ« kategorisiert. Der normalerweise verwendete Bonitätsstandard ist bei mindestens A- angesiedelt.

Darüber hinaus sind dieses Jahr die Inflationsraten im Euroraum weit über den gewünschten Zielwert geklettert, und es ist abzusehen, dass sie dort noch etwas verbleiben werden. Zuletzt wurde eine Inflationsrate von 2,7% im Vergleich zum Vorjahr im Juni 2011 ausgewiesen. Hauptgrund für diese Entwicklung sind rasante Preisanstiege bei Energiepreisen sowie Rohstoffen. Auf die Entwicklung der Preise dieser Gruppen kann keine Zentralbank der Welt individuell signifikanten Einfluss ausüben. Allerdings können diese Preisanstiege zu Zweitrundeneffekten und damit zu einem breit angelegten Preisanstieg führen. Angesichts dieser Entwicklung ist es erfreulich, dass die EZB die Zinswende eingeleitet hat. Sie macht damit deutlich, dass sie trotz der Turbulenzen im Euroraum, sowohl im Hinblick auf die Stabilität der Ban-

¹ Das Bild ändert qualitativ nicht, wenn man statt der Differenz zwischen der höchsten und tiefsten Inflationsprognose die Standardabweichung der Länderprognosen nimmt.

kenlandschaft als auch was die budgetären Probleme einzelner Mitgliedsländer angeht, an ihrem Hauptziel, der Preisstabilität, festhält. Trotz der eingeleiteten Zinswende bleibt aber die Geldpolitik »ultra«-expansiv ausgerichtet. Es ist viel Liquidität im Markt, und die Zufuhr zusätzlicher Liquidität durch die EZB ist nicht limitiert, wie es in einer Normalsituation der Fall gewesen wäre. Dieser Beitrag zeigt jedoch, dass zumindest bis jetzt die Inflationserwartungen noch immer einigermaßen moderat sind.

Insgesamt steigen die Inflationserwartungen im Euroraum für das nächste Jahr aber weiterhin an. Einige Analysten gehen inzwischen davon aus, dass die Inflationsrate nächstes Jahr bei über 2% liegen wird. Auch weitet sich die Spannbreite der Prognosen inzwischen wieder etwas aus, ohne aber beunruhigende Werte anzunehmen. Somit ist es richtig, die schrittweise Normalisierung der Geldpolitik fortzuführen und mittels einer aktiven und transparenten Kommunikation zur Festigung der Inflationserwartungen beizutragen.

Literatur

- Ehrmann, M., S. Eijffinger und M. Fratzscher (2010), »The role of central bank transparency for guiding private sector forecasts«, Working Paper Series 1146, European Central Bank.
- Jansen, D.-J. und J. de Haan (2007), »The importance of being vigilant: Has ECB communication influenced Euro area inflation expectations?«, DNB Working Papers 148, Netherlands Central Bank, Research Department.
- Lamla, M.J. und J.-E. Sturm (2010), »Central Bank Communication, Interest rate announcement and inflation expectations«, mimeo, präsentiert bei der CESifo Conference on Monetary policy and financial stability – what role for central bank communication?
- Lamla, M.J. und T. Maag (2009), »The Role of Media for Inflation Forecast Disagreement of Households and Professionals«, KOF Working Paper No 223, ETH Zurich.
- Sims, C.A. (2009), »Inflation Expectations, Uncertainty and Monetary Policy«, BIS Working Papers 275, Bank for International Settlements.
- Ulrich, K. (2008), »Inflation expectations of experts and ECB communication«, *The North American Journal of Economics and Finance* 19(1), 93–108.



Ulrich Kater*

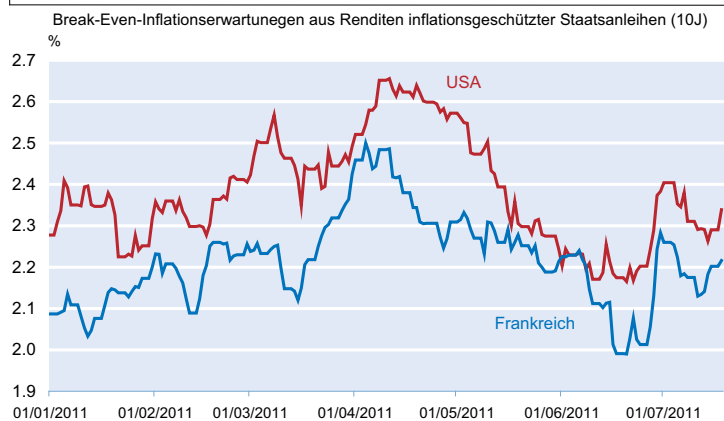
Inflation: Nicht in Sicht oder näher als man glaubt?

Geht es nach den Internet-Suchmaschinen, ist die Frage entschieden. Wer nach »Inflation« sucht, erhält etwa 70mal mehr Treffer als bei der Suche nach »Preisstabilität«. Aber vielleicht hat das eher mit der Sperrigkeit von Worten zu tun als mit ihren Inhalten. Wie groß ist die Inflationsangst? Das kommt darauf an, wen man fragt. Bei den privaten Haushalten haben Sorgen um die Entwertung des Geldes und damit ihres Finanzvermögens von gegenwärtig etwa 5 Billionen Euro massiv zugenommen und sind mittlerweile weit verbreitet.¹ Es kommt hinzu, dass die Glaubwürdigkeit der Inflationsdaten gelitten hat, weil sie aufgrund verschiedener Faktoren nicht mit der Preiswahrnehmung vieler Wirtschaftsteilnehmer übereinstimmt. Der Goldpreis bricht immer neue Rekorde, die Medien thematisieren Inflationsängste (vgl. Handelsblatt 2011). Auch bei den Unternehmen spiegeln sich höhere Inflationserwartungen wider: So erreichte die Inflationskomponente im Rahmen der europäischen Einkaufsmanagerumfrage im Februar den höchsten Wert der 15-jährigen Umfragehistorie. Bei denjenigen, die sich von Berufs wegen mit finanziellen Werten auseinandersetzen, scheinen die Meinungen dagegen geteilt zu sein. Zwar diskutieren viele Analysten an den Märkten einen deutlichen Inflationsanstieg. Aber dies gilt allerdings wohl nicht für die nahe Zukunft: Die Euroland-Inflationsprognosen für dieses und das kommende Jahr bewegen sich im Durchschnitt im Rahmen der Zielvorstellung der Europäischen Zentralbank. Die an Finanzmarktpreisen abzulesenden langfristigen Inflationserwartungen machen deutlich, dass das in den 1990er Jahren herausgebildete Inflationsregime mit der Geldwertstabilität als wichtigster Zielsetzung unabhängiger Notenbanken auch weiterhin glaubwürdig ist (vgl. Abb. 1).

* Dr. Ulrich Kater ist Chefvolkswirt der DekaBank, Frankfurt am Main.

¹ Eine Reihe von Umfragen ermittelten deutliche Anteile von Befragten, die eine hohe Inflation erwarten, so rechneten etwa nach einer Umfrage aus dem Jahr 2010 8% der Befragten mit Inflationsraten von mehr als 10%, 29% mit Raten von 5 bis 10% (vgl. merkur-online.de 2010).

Abb. 1
Langfristige Inflationserwartungen an den Finanzmärkten



Quelle: Dekabank.

Die gängigsten Gründe für die aktuellen Inflationsängste liegen in der Annahme von Politikversagen: weil die westlichen Industriestaaten – durch die jüngsten Konjunkturerbrüche, aber auch schon vorher – zu hohe Staatsschulden aufgetürmt haben, bliebe ihnen nur der in der Geschichte häufig zu findende Ausweg über eine Entwertung des Geldes und damit dieser Schulden. Mit einer enormen Geldvermehrung hätten die Notenbanken in den letzten Jahren bereits die Saat der nächsten großen Inflationswelle gelegt, die unweigerlich aufgehen müsse. Dass mit unabhängigen Notenbanken die institutionellen Voraussetzungen zur Auslösung großer Inflationswellen nicht mehr vorhanden sind, wird entweder ignoriert oder mit dem Argument beantwortet, die Unabhängigkeit der Notenbanken sei nur in Schönwetterzeiten gewährleistet. Wenn es eng würde im Staatshaushalt, dann werde politischer Druck die Notenbanken in die Knie zwingen, notfalls mittels Gesetzesänderungen. Und die Wähler würden zuschauen, weil sie einerseits die mit Konsolidierungsleistungen verbundenen Anstrengungen nicht bereit wären zu leisten und andererseits nach mehreren Jahrzehnten mit Preisstabilität mangels eigener Inflationserfahrungen einen Inflationkurs der Politik tolerieren würden. Gegen diesen Glauben helfen auch keine Argumente, die die Notenbanken anführen können, etwa dass in ihren Währungsgebieten nach dem großen Konjunkturerbruch von 2008/09 selbst nach langjähriger Erholung die Kapazitäten noch nicht einmal wieder voll ausgelastet seien. Als weiteres würden sie wohl anführen, dass zwar durchaus viel Geld produziert wurde, dieses allerdings nicht die Wirtschaft erreicht hat und lediglich den enorm gestiegenen Liquiditätsbedarfs des Bankensystems widerspiegelt, weil dort im Zuge des Misstrauens durch die Finanzkrise der Geldmarkt zusammengebrochen ist.² Die breiten Geldmengenaggregate stagnieren, wie in Großbritannien seit Anfang 2010 (Jahreswachstumsrate M4, Mai 2011: – 0,4%), oder steigen nur langsam an, wie etwa im Euroraum (M3: 2,4%) oder den USA (M2: 5,3%). Und schließlich würden die Notenbanken

auf die »fest verankerten« Inflationserwartungen verweisen, etwa mit Hinweisen auf oben angegebene Marktdaten oder auch Umfrageergebnisse unter Kapitalmarktexperten.

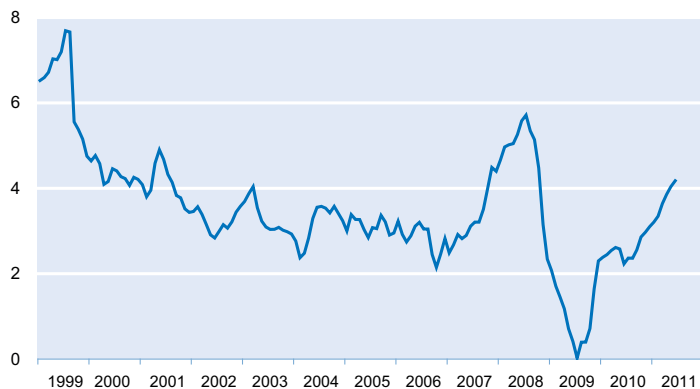
Diese Diskussion um eine neue »Große Inflation« mit zweistelligen Raten wie etwa in den 1970er Jahren oder sogar einer weitergehenden Geldzerrüttung ist wohl etwas zu holzschnittartig. Sieht man einmal von solchen politökonomischen Ansätzen der Inflationstheorie ab, dann sind es gegenwärtig eher andere Argumente, die die Inflationsdebatte bestimmen. Ausgangspunkt dieser Diskussion ist, dass in den Jahren 2009 und 2010 wohl eher Deflationsgefahren die Agenda beherrschten. Der Produktionseinbruch im Winter 2008/09 führte welt-

weit betrachtet zu den größten Unterauslastungen der Nachkriegszeit. Arbeitslosenquoten schossen in den meisten Ländern – eine Ausnahme bildete Deutschland – weit über ihre strukturellen Werte hinaus. Alles dies hätte bei längerer Dauer den Nährboden für eine deflationäre Entwicklung abgeben können. Und so sanken die Inflationsraten bis Mitte 2009, etwa in den USA auf – 2,0%, in Euroland auf 0,7%, im Vereinigten Königreich auf 1,1%. Diese Bewegung wurde angeführt von zusammenbrechenden Rohstoffpreisen – der Rohölpreis ging von Juni bis Dezember 2008 um mehr als 70% zurück –, so dass sich die Entwicklung in den Kernländern immerhin nicht ganz so heftig niederschlug. Die historisch einmalige Umkehr eines solchen Konjunkturerbruchs – der Anteil der finanz- und geldpolitischen Gegenmaßnahmen hieran ist noch nicht erforscht, er war allerdings wohl substantiell – hat zu einer V-förmigen Erholungsbewegung geführt, wodurch heute die Kapazitätsauslastung in einigen Industrieländern näher an den langjährigen Normalwerten liegen sollte. In einigen besonders von der Finanzkrise und dem darauf folgenden Konjunkturerbruch betroffenen Volkswirtschaften sind demgegenüber Strukturprobleme freigelegt worden, diese Länder haben an der weltwirtschaftlichen Erholung wenig bis gar nicht teilgenommen. Wieder andere Länder, wie insbesondere die Schwellenländer, sind von der Krise nur indirekt und kurzzeitig getroffen worden und haben ihren Wachstumsweg weiter fortgesetzt. Auch hier ist die Auslastung – soweit hierüber Daten vorliegen – in der jüngsten Vergangenheit deutlich angestiegen. In den von der Erholung erfassten Industrieländern haben sich folglich die Inflationszahlen von ihren Tiefständen wieder weg bewegt, erneut angeführt durch die Rohstoffpreise. Mittlerweile haben aber auch die Kernländer nachgezogen und befinden sich auf einem langsam ansteigen-

² Zuletzt etwa wieder der Präsident der US-amerikanischen Fed, Ben Bernanke bei der Diskussion über den Semiannual Monetary Policy Report vor dem United States Senate Committee on Banking, Housing and Urban Affairs am 14. Juli 2011 (vgl. <http://banking.senate.gov/public/>).

Abb. 2
Weltinflationsrate

Gewichtete Inflationsraten (yoy) der größten Volkswirtschaften der Welt, zus. etwa 80 % des Welt-BIP



Quelle: Dekabank.

den Pfad. In den Schwellenländern sind die Raten deutlicher angestiegen, wie in Indien oder China. Die Weltinflationsrate liegt gegenwärtig etwa bei 4% (vgl. Abb. 2).

Die Notenbanken haben bislang die wirtschaftliche Erholung mit einer Politik ultra-niedriger Leitzinsen und zusätzlichen quantitativen geldpolitischen Maßnahmen begleitet. Als eine der ersten Industrieländer-Notenbanken hat die EZB im Januar 2011 Zinserhöhungen verbal vorbereitet und im April in der ersten Veränderung seit fast zwei Jahren den Leitzins um 25 Basispunkte angehoben, gefolgt von einem weiteren Zinsschritt im Juli. Nach unseren Erwartungen wird die EZB ihren Leitzins in diesem Jahr noch einmal und unmittelbar im Jahr 2012 nochmals bis auf dann 2% anheben.

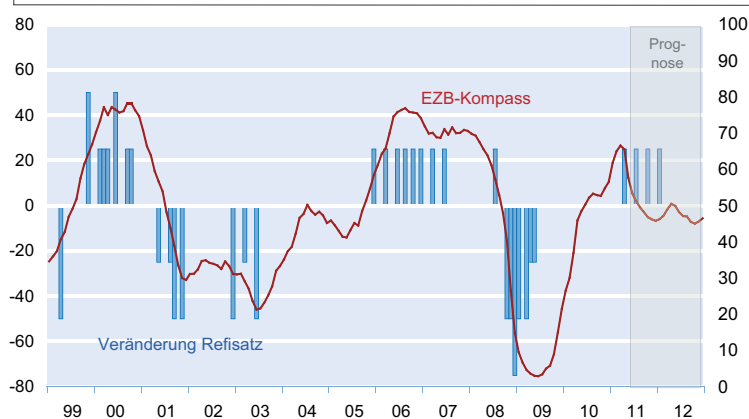
Ist diese Strategie angemessen? Die unmittelbaren Aussichten für die Inflationsentwicklung in Euroland sind so alarmierend nicht. Die deutlichen Anstiege der Rohstoffpreise im Jahr 2010 und in der ersten Hälfte 2011 haben sich in Erstrundeneffekten auf verschiedene Komponenten des europäischen Verbraucherpreisindex ausgewirkt. Zweitrundeneffekte sind bislang nicht in Erscheinung getreten. Insbesondere eine Lohn-Preis-Spirale ist – noch? – nicht in Gang gekommen. In der am meisten prosperierenden Region des Eurogebiets, in Deutschland, gab es in diesem Jahr zwölf größere Tarifabschlüsse, die ohne Ausnahme als angemessen zu betrachten sind. Zusammen mit den aus früheren Jahren nachwirkenden Tarifvereinbarungen führen sie zu Tariflohnsteigerungen von voraussichtlich 2,7% in diesem Jahr. Dass sich diese Entwicklung so fortsetzt, ist zwar unwahrscheinlich, bleibt aber eher zu beobachten als dass die Geldpolitik sich vorsorglich dagegen stemmen müsste. Dazu kommt, dass in anderen Regionen Eurolands aufgrund des von den Kapitalmärkten erzwungenen finanzpolitischen Restriktionskurses die Inflation rückläufig ist und sich teilweise nahe der Nulllinie bewegt: Nach Abzug der Effekte von Steu-

erhöhungen – die die Inflationsraten verfälschen – herrschen in Griechenland gegenwärtig Preisanstiege von 1,5%, in Portugal und Spanien von jeweils knapp über 2%. Selbst wenn für Euroland im Vorjahresvergleich gegenwärtig die Raten noch deutlich über der Inflationsnorm der EZB liegen (Juni: 2,7%) ist doch absehbar, dass die Inflationsraten in den kommenden Monaten wieder fallen werden. Der Konsens der Marktanalysten rechnet mit einer Inflationsrate für Euroland von 2,6% in diesem und 1,9% im kommenden Jahr. Dies wäre kompatibel mit monatlichen Inflationsraten von gut 2% zum Ende dieses Jahres.

Umstritten ist die Bedeutung des weltweit sich verändernden Inflationsklimas. Insbesondere in vielen schnell wachsenden Volkswirtschaften sind die Inflationsraten in den vergangenen Quartalen mit der wirtschaftlichen Erholung nach der Krise wieder deutlich angestiegen. Allerdings darf man nicht vergessen, dass dies ein normales Kennzeichen des schnellen Wachstumsprozesses in diesen Ländern ist. Gegenwärtig sind angesichts der Verbrauchsstruktur der privaten Haushalte Ländern mit relativ niedrigem Pro-Kopf-Einkommen die Rohstoff- und Lebensmittelpreise sowie Dienstleistungspreise Haupttreiber der Inflation. Häufig werden auch die stark steigenden Löhne in den Schwellenländern als Ursache genannt, allerdings ist diese Argumentation angesichts ebenfalls stark steigender Produktivität schwer quantifizierbar (vgl. Lipińska Millard 2011). Eine reale Aufwertung durch schneller steigende Preise für nicht-handelbare Güter ist eine natürliche Begleiterscheinung von wirtschaftlichen Entwicklungsprozessen und hat keinen nachhaltigen inflationssteigernden Einfluss auf die Handelspartner. Die Bedeutung von sogenannten Globalisierungseffekten für die niedrigen Industrieländer-Inflationsraten der Vergangenheit sollte daher nicht zu hoch angesetzt werden: Industriegüterpreise sind hiervon weniger betroffen. Am wahrscheinlichsten erscheint, dass stets steigende Importanteile von Schwellenländergütern in den Industrieländern bislang einen leicht dämpfenden Effekt auf die Inflation ausgeübt haben, der nun langsam schwächer wird. Angesichts der Größe des Euroraums und der damit verbundenen Importquote von 12% kann man jedoch davon ausgehen, dass die Euroland-Inflationsrate von diesen Effekten nicht nachhaltig beeinflusst wird.

Die zweite von der EZB regelmäßig beobachtete Instrumententafel besteht aus monetären Variablen. Wie oben bereits angeführt, lassen sich aus der Entwicklung der europäischen Kredit- und Geldmengenaggregate derzeit schwerlich Argumente für eine dringende Straffung der Geldpolitik ableiten. Die Kredite an den Unternehmenssektor steigen gegenwärtig mit einer Rate von 2,5%, nachdem das Kredit- und Geld-

Abb. 3
EZB-Kompass der DekaBank und Refisatzänderungen der EZB



Der EZB-Kompass der DekaBank ist ein Scoring-Modell, das die in der geldpolitischen Strategie der EZB maßgeblichen monetären und nicht-monetären Variablen normiert und in eine Größe zusammenfasst. Punktwerte über 50 deuten dabei auf die Notwendigkeit einer eher restriktiven Geldpolitik hin (ab Juli 2011: Prognosen).

Quelle: DekaBank.

mengenwachstum im vergangenen Jahr fast ganz zum Erliegen gekommen war und ebenfalls eine Schrumpfung drohte, die von den Kapitalmärkten als weiteres Indiz für eine nahende Deflation gedeutet worden wäre.

Aber Inflationsprognosen sind nicht die einzigen Maßstäbe zur Beurteilung der Zinspolitik. Ein herkömmliches geldpolitisches Analyseinstrument, die Taylor-Regel, sucht den angemessenen Leitzinssatz aus dem gegenwärtigen Auslastungsgrad sowie der gegenwärtigen Einhaltung des Inflationsziels einer Notenbank zu quantifizieren. Schätzungen für Euroland ergeben derzeit, dass weiterhin ein niedrigerer als der neutrale Leitzins angemessen wäre, jedoch nicht mehr in dem Ausmaß, das zu Jahresbeginn noch herrschte. Auch andere heuristische Beurteilungsmodelle der Notenbankpolitik wie etwa Scoring-Systeme (vgl. Abb. 3) kommen zu dem Schluss, dass die geldpolitische Ausrichtung gegenwärtig wieder näher an einer neutralen Ausrichtung liegen sollte als an einer expansiven.

Die Aussagen solcher Modelle über die gegenwärtige Inflationswelt sollten allerdings zurzeit mit einer besonderen Vorsicht betrachtet werden. Ihre Kalibrierung stammt noch aus der Zeit vor der Finanzmarktkrise, und es ist zumindest plausibel, dass sich Wirkungsmechanismen der Geldpolitik verändert haben könnten. So ist etwa mit der Produktionslücke gegenwärtig eine Variable mit starker Unsicherheit behaftet, die für die Diagnose von Inflationsgefahren eine zentrale Rolle spielt. Es ist einfach gegenwärtig nicht darstellbar, in wie weit die Produktionskapazitäten aus der Welt vor der Finanzkrise nach dieser noch den gleichen Wert besitzen. Auch muss hinterfragt werden, ob die Beziehung zwischen Output-Lücke und Inflation stabil geblieben ist (vgl.

Benkovskis et al. 2011). Schließlich ist zu beurteilen, ob sich neue Regulierungen im Finanzsektor, die zwar erst in den kommenden Jahren eingeführt werden, sich aber bereits jetzt auf das Verhalten der Finanzmarktakteure auswirken, auch auf die Wirkungsweise der geldpolitischen Transmission auswirken. Verschärfte Kreditbedingungen etwa könnten restringierend auf die wirtschaftliche Aktivität wirken, vergleichbar einem Angebotsschock. Dies könnte auch die Mechanik von Inflationsprozessen ändern. Es lassen sich angesichts der vielen Strukturänderungen in den Volkswirtschaften nach dem Platzen der Kreditblase eine Reihe von geänderten Einflussfaktoren finden, die auch Inflationsprozesse verändern können. Angesichts dieser neuen Unsicherheiten bei der Wirkungsweise der Geldpolitik ist die feste Verankerung der Inflationserwartungen von besonderem Vorteil.³

Eine angesichts dessen vorsichtige Haltung des europäischen Zentralbankrates scheint auch der Hintergrund für die geldpolitische Taktik des Jahres 2011 zu sein. Die Geldpolitik der vergangenen beiden Jahre war extrem expansiv. Die Erfahrungen der vergangenen Jahrzehnte belegt, dass eine zu lange extreme Ausrichtung der Geldpolitik die Finanzstabilität zu gefährden droht. Was in der Krise richtig gewesen ist und zu einer Stabilisierung beigetragen hat, wirkt mit zunehmender Dauer kontraproduktiv. Die Marktteilnehmer werden wieder zu risikobereit, die Finanzmarktpreise schießen in die Höhe. Ein hohes Ausmaß an Fristentransformation im Bankensystem, die Gefahren durch Renditeanstiege am Rentenmarkt sowie die Gefahr von Vermögenspreisblasen an Aktien- oder Immobilienmärkte sind Beispiele dafür, wie die Geldpolitik wieder zu Instabilitäten und letztlich zu Fehlallokationen im realwirtschaftlichen Sektor führen kann. Den richtigen Zeitpunkt zur Beendigung des Krisenmodus der Geldpolitik gibt es nicht, zumal dieser Modus nicht von einem auf den anderen Tag abgeschaltet, sondern eher langsam heruntergefahren werden wird. In der ersten Hälfte dieses Jahres wurden diese Verhältnisse durch steigende Ängste um die finanzpolitische Stabilität im Euroraum und mit ihr die Stabilität des Euro selber überschattet. Sollte es der europäischen Politik gelingen, aus dieser krisenhaften Entwicklung herauszufinden, ohne dass es schädliche Rückwirkungen auf die Realwirtschaft gibt, werden sich die Finanzmarktpreise wieder mehr auf die Fundamentaldaten ausrichten. Die EZB tut dann gut daran, sobald wie möglich an einer weiteren Normalisierung ihrer Geldpolitik zu arbeiten.

³ Für eine empirische Analyse von Inflationsfaktoren vgl. etwa Moccero, Watanabe und Cournède (2011).

Literatur

Benkovskis, K., M. Caivano, A. Agostino, A. Dieppe, S. Hurtado, T. Karlsson, E. Ortega und T. Várnai (2011), »Assessing the sensitivity of inflation to economic activity«, ECB Working Paper 1357.

Handelsblatt (2011), »Das Gespenst der Inflation«, 15. Juni.

Lipińska A. und S. Millard (2011), »Tailwinds and headwinds: how does growth in the BRICs affect inflation in the G7?«, Bank of England Working Paper No. 420.

Merkur-online.de (2010), »Viele haben Angst vor steigender Inflation«, 14. Juni.

Moccerro, D., S. Watanabe und B. Cournède (2011), »What Drives Inflation in the Major OECD Economies?«, OECD Economics Department Working Papers, No. 854.



Leon Leschus*

Wie groß sind die Inflationsgefahren im Euroraum? – Reichen die Zinserhöhungen der EZB?

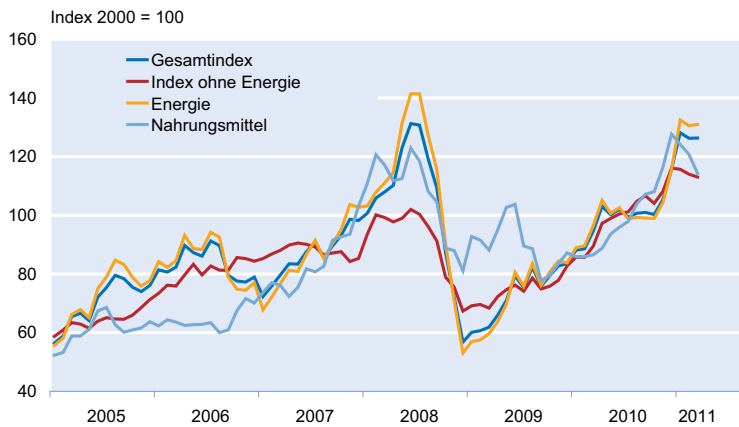
Inflation entzieht in einer Volkswirtschaft reale Kaufkraft. Im Euroraum sind die Inflationsgefahren weiterhin vorhanden. Deshalb hat die Europäische Zentralbank (EZB) im Juli zum zweiten Mal in diesem Jahr den Leitzins um 0,25 Prozentpunkte angehoben, auf nun 1,5%. Die Inflationsrate stagnierte zuletzt auf einem hohen Niveau. So betrug sie im Juni in Deutschland 2,3%, also über den 2%, die von der EZB noch als Preisniveaustabilität angesehen wird. Im übrigen Euroraum lag sie im Durchschnitt mit 2,7% noch darüber.

Ausgelöst wurde der Anstieg der Teuerungsrate vor allem durch die höheren Preise für Energieträger, Industrierohstoffe und Lebensmittel. Die Rohstoffe verteuerten sich infolge der wieder ansteigenden Weltkonjunktur, insbesondere China benötigt für seine Wirtschaft große Mengen an Rohstoffen. Angebotsverknappungen bei einzelnen Rohstoffen trugen zusätzlich zu den Preissteigerungen bei. So erhöhte sich der Weizenpreis aufgrund von Ernteaufschlägen durch schlechte Wetterbedingungen im Vergleich zum Juni 2010 in Euro bewertet um 44%. Im gleichen Zeitraum stiegen die Preise für Mais um 75%, für Zucker um 41% und für Baumwolle um 62%. Auch der Rohkaffeepreis erhöhte sich wesentlich mit 28%.

Rohöl der Sorte Brent notierte im Juni durchschnittlich bei 113,7 US-Dollar pro Barrel und war damit um 28,8% teurer als im Vergleichsmonat des letzten Jahres. Mit Libyen wurde ein Ölexportland von den Unruhen in Nordafrika und im Nahen Osten ergriffen. Sorgen, die Unruhen könnten auch andere wichtige Ölproduzentenländer wie Saudi Arabien erfassen, ließen den Brent-Ölpreis im April sogar auf über 125 US-Dollar pro Barrel ansteigen. Neben der globalen Konjunkturerholung und den Angebotsverknappungen hat wohl auch die Spekulation zu den Preiserhöhungen bei den

* Leon Leschus ist wissenschaftlicher Mitarbeiter am Hamburgischen Welt-Wirtschaftsinstitut (HWWI).

Abb. 1
HWWI-Rohstoffpreisindex, "Euroland" auf Eurobasis



Quelle: HWWI.

Rohstoffen beigetragen. Durch die expansive Geldpolitik der Notenbanken stand den Finanzmärkten viel Liquidität zur Verfügung, welche die Anleger zur Portfoliodiversifizierung und Inflationsabsicherung auch für Investitionen in Rohstoffe nutzten.

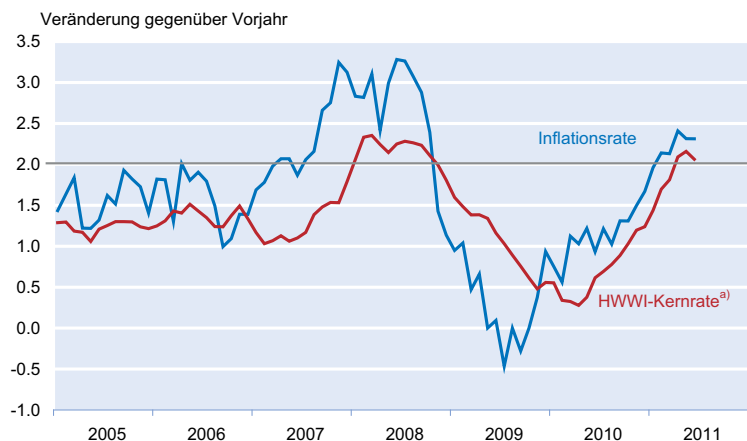
Die höheren Rohstoffpreise spiegeln sich in dem HWWI-Rohstoffpreisindex für die »Euroländer« wider. In diesem sind die einzelnen Rohstoffe entsprechend ihrer Bedeutung an den gesamten Rohstoffimporten der 17 Euromitgliedsländer gewichtet. Der Index »Euroland« stellt damit einen Indikator dar, der angibt, wie hoch der Inflationsdruck im Eurogebiet durch die Rohstoffpreisanstiege ist. Im Vergleich zum Vorjahr ist der Gesamtindex für das »Euroland« um 23,8% angestiegen. Dabei erhöhte sich der Teilindex »Energie« um 27,2%, der Teilindex »ohne Energie« um 13,5% und der Teilindex für Nahrungsmittel um 25,9%. Während der Teilindex »ohne Energie« schon in diesem Jahr die Höchststände aus dem Jahre 2008 überschritten hatte, lag der Gesamtindex noch mit 2,4% knapp darunter. Die Aufwertung des Euros gegenüber dem US-Dollar hat die Rohstoffpreissteigerungen in Europa etwas gedämpft.

Die Inflationsentwicklung im Euroraum hängt davon ab, in welcher Höhe die gestiegenen Rohstoffpreise auf die Verbraucherpreise überwältigt werden. Während sich im Mai die Erzeugerpreise in der gesamten Industrie ohne den Energiesektor im Euroraum im Vergleich zum Vorjahresmonat um 4,2% erhöhten, stiegen die Preise im Energiesektor um 11,9%. Auf den späteren Wertschöpfungsstufen der Produktionskette werden die erhöhten Rohstoffpreise immer noch weitergegeben. So stiegen die Preisraten im konsum-

güterproduzierenden Gewerbe von 3,3 auf 3,4% und die im nahrungsmittelproduzierenden Gewerbe von 5,2% im April auf 5,4% im Mai. Besonders starke Anstiege waren bei den Importpreisen zu beobachten, die sich um knapp 8% erhöhten. Damit wird Inflationsdruck importiert, vor allem über gestiegene Rohstoff- und Energiepreise, aber auch über höhere Preise von Industriegütern aus China und anderen Schwellenländern. In einer Situation starker Wettbewerbsintensität auf den Endproduktmärkten können die Rohstoffpreisanstiege nicht immer überwältigt werden und gehen zu Lasten der Gewinnmargen der Unternehmen. Gerade für Unternehmen aus bestimmten Nahrungsmittelbereichen ist es schwierig, die gestiegenen Rohstoffkosten an den Lebensmittelhandel weiterzugeben, weil dort ein harter Preiskampf stattfindet. Letztlich, insbesondere mit sich verbessernder Konjunktur, wird der verstärkte Kostendruck jedoch mehr und mehr auf die Verbraucherpreise überwältigt werden. Die Kerninflationsrate, bei der die kurzfristig starken Schwankungen der Nahrungs- und Energiepreise herausgerechnet werden, erhöhte sich in Deutschland im Zeitraum von Mai 2010 bis Mai 2011 schon um nahezu 2%.

Der Inflationsdruck in Europa könnte sich noch verstärken, wenn die erhöhten Verbraucherpreise zu Lohnerhöhungen führen würden, die über den erzielten Produktivitätssteigerungen liegen. Damit könnte es zu einem Preisauftrieb auf breiter Front kommen, der nicht mehr ausschließlich von außen über teurer werdenden Rohstoffimporten kommen

Abb. 2
Entwicklung der Inflation und Kerninflationsrate



^{a)} Kerninflationsrate: Berechnet aus geglätteten Indizes (gleitende Dreimonatsdurchschnitte für den Gesamtindex ohne Heizöl und Kraftstoffe sowie ohne Saisonwaren und 24-Monatsdurchschnitte für den Index für Heizöl und Kraftstoffe sowie für Saisonwaren) sowie ohne Steueränderungen.

Quelle: HWWI.

würde, sondern hausgemacht wäre. Durch gestiegene Tarifabschlüsse könnten Zweitrundeneffekte drohen, bei denen die Unternehmen die höheren Lohnkosten wieder über die Preise ihrer Produkte weitergeben und sich auf diesem Weg die Inflation allmählich hochschaukeln. Die Gefahr einer sich verstärkenden Kosten-Preis-Spirale ist merklich angestiegen. Seit einiger Zeit fallen die Tariflohnabschlüsse wieder höher aus, was zu steigenden Lohnstückkosten führt. In Deutschland haben sinkende Arbeitslosenzahlen im Zuge des wirtschaftlichen Aufschwungs und der einsetzende Fachkräftemangel schon dazu geführt, dass Unternehmen Sonderzahlungen und übertariflichen Lohnerhöhungen zustimmten. Für das Jahr 2011 wird eine durchschnittliche Tarifsteigerung von 2,2% in Deutschland erwartet. Im Gegensatz dazu lagen die Abschlüsse im Vorjahr durchschnittlich bei 1,6%.

Im Jahr 2010 wurden noch geringere Lohnerhöhungen vereinbart, weil der Wirtschaftsaufschwung noch als weniger robust angesehen wurde. Während beispielsweise in der Metall- und Elektronikindustrie noch Anfang des Jahres 2010 ein »Krisentarif« zur Beschäftigungssicherung abgeschlossen wurde, wurde in diesem Jahr in der Chemiebranche schon eine Lohnsteigerung von 4,1% bei einer Laufzeit von allerdings 15 Monaten durchgesetzt. Im Euroraum insgesamt waren die Lohnabschlüsse im ersten Quartal 2011 im Vorjahresvergleich nur 1,9% höher, aber mit steigender Tendenz. Ausgelastete Kapazitäten sprechen eher für künftig stärkere Lohnsteigerungen. In Deutschland sind die Kapazitäten in fast allen Industriesektoren wieder gut bis sehr gut ausgelastet. Der Auslastungsgrad in der deutschen Industrie ist im Vergleich zum Vorjahresstand um 6,7 Prozentpunkte angestiegen und liegt damit über dem langfristigen Durchschnitt. Nach Daten vom ifo Institut liegt die Kapazitätsauslastung bei knapp 87%.

Hohe Rohstoffpreise, die steigende Gefahr einer Lohn-Preis-Spirale und das robuste Wirtschaftswachstum im Kern von Europa bergen Inflationsgefahren. Zudem steht den Märkten sehr viel Liquidität zur Verfügung, die besonders bei einer positiven Konjunktorentwicklung im Euroraum zu kräftigen Anstiegen bei den Vermögenspreisen führen könnte. Eine restriktivere Geldpolitik der EZB ist daher im Euroraum zu befürworten. Zwar haben die Rohstoffpreise in den letzten beiden Monaten etwas nachgegeben und könnten damit den Inflationsdruck im Euroraum etwas mindern. Gegen Ende des Monats Juni fiel der Preis für die Ölsorte Brent von 112 US-Dollar pro Barrel auf zwischenzeitlich unter 105 US-Dollar pro Barrel. Der Hauptgrund für das Absinken der Ölpreise lag in der Ankündigung der Internationalen Energie Agentur (IEA), strategische Ölreserven frei zugeben. Jedoch hatte die Ankündigung der IEA nur einen kurzfristigen Effekt. So stieg der Brent-Ölpreis wenige Tage später wieder auf 112 US-Dollar pro Barrel, in etwa auf sein Ausgangsniveau.

Die Akteure auf dem Ölmarkt hielten das Vorgehen der IEA nicht für nachhaltig.

Es ist davon auszugehen, dass hohe Rohstoffpreise weiterhin zum Inflationsdruck beitragen werden. Zwar stellen kurzfristige Preisausschläge bei den Energierohstoffen keine sofortige Gefahr für das Preisniveau dar, es ist aber davon auszugehen, dass die höheren Rohstoffpreise nachhaltig sind und damit den Handlungsdruck auf die EZB erhöhen könnten. Überdies könnten sich die Energieausgaben für die Verbraucher noch dadurch erhöhen, dass die Strom- und Gaspreise erst mit einer zeitlichen Verzögerung auf den Ölpreis reagieren. Auch wenn noch vergleichsweise hohe Förderkapazitäten in den OPEC-Ländern einen starken Ölpreisanstieg verhindern dürften, wird Öl auf seinem hohen Preisniveau bleiben, weil das Öl aus Libyen länger dem Ölmarkt fehlen und die Ölnachfrage gleichzeitig weiter ansteigen wird. Die IEA rechnet für das Jahr 2011 mit einem Anstieg der weltweiten Ölnachfrage um 1,2 Mill. Barrel pro Tag auf dann 89,5 Mill. Barrel pro Tag. Im Jahr 2012 kämen dann nochmals 1,5 Mill. Barrel hinzu. Lang- bis mittelfristig wird es daher eine zentrale Rolle für den Ölpreis spielen, wie sich die weltweite Konjunktur entwickelt, weil sie ausschlaggebend für die Ölnachfrage ist. Jedoch sind die Wachstumserwartungen mit großen Unsicherheiten verbunden. China könnte aufgrund der hohen Inflationsraten seine Konjunktur über eine restriktivere Geldpolitik dämpfen, die USA haben mit einer hohen Staatsverschuldung zu kämpfen und Europa steckt in einer Schuldenkrise.

In einem solchen Umfeld ist es für die EZB schwierig, die geeignete Geldpolitik zu finden. Die EZB müsste die Geldpolitik straffen, um möglichen ansteigenden Inflationserwartungen in der Bevölkerung entgegenzutreten und damit die Wertstabilität des Euros zu untermauern. Falls die Arbeitnehmer im Euroraum eine höhere Inflation erwarten, würde das dazu führen, dass sie höhere Löhne zur Kompensation verlangen, was dann eine Spirale steigender Preise auslösen könnte. Darüber hinaus könnte über eine restriktivere Geldpolitik spekulatives Geld aus den Rohstoffmärkten herausfließen. Ein schrittweiser Ausstieg aus der lockeren Geldpolitik sollte durch die EZB erfolgen, auch wenn dadurch Länder wie Griechenland, Irland oder Portugal, die sich in der Staatsverschuldungskrise befinden, stärker über eine teurere Refinanzierung der Schulden belastet werden. Bislang ist die Geldpolitik der EZB trotz der Anfang Juli erfolgten Zinserhöhung noch als locker anzusehen und unterstützt somit die Krisenländer.

Ziel der EZB ist es, für Preisstabilität im Euroraum zu sorgen. Andere Faktoren wie Wirtschaftswachstum und steigende Beschäftigung gehen dagegen nicht in die Zielfunktion der EZB ein. Kurzfristig kann hier ein Zielkonflikt bestehen, jedoch kommt ein stabiler Geldwert langfristig auch den beiden Zielen Vollbeschäftigung und Wirtschaftswachs-

tum zugute. Daher sollten Krisen im Euroraum rund um die Staatsverschuldung einzelner Länder auf politischer Ebene über strukturelle Reformen und Umschuldungsprogramme gelöst werden und nicht über eine expansive Geldpolitik der EZB. Die EZB sollte ihre Unabhängigkeit demonstrieren und nicht die Probleme der Finanzpolitiker über eine expansive Geldpolitik abfedern. Schon ihre Akzeptanz von Staatspapieren der Krisenländer als Sicherheit ist äußerst kritisch zu sehen, weil sie sich damit in fiskalische Angelegenheiten der Eurolandländer eingemischt hat. Um die Glaubwürdigkeit in ihre Unabhängigkeit wieder zu stärken, wäre es vor dem Hintergrund zunehmender Inflationsgefahren im Euroraum wünschenswert, wenn die EZB ihre begonnene restriktivere Geldpolitik fortsetzen würde. Die aktuellen Rahmenbedingungen sprächen dafür, auf mittlere Sicht den Leitzins weiter anzuheben. Dessen ungeachtet sollte sie gleichzeitig einen Weg heraus aus dem Aufkauf von Schrott-Staatspapieren finden. Dieser Aufkauf sollte eine Ausnahme darstellen und so auch von der EZB deutlich kommuniziert werden.



Copyright Strothenke

Hans Wolfgang Brachinger*

Teurere Rohstoffe, zunehmende Spekulation und steigende Produktionskosten in China: Die Inflationsrisiken in Deutschland wachsen, was auch immer die EZB macht

Der deutsche Verbraucherpreisindex lag im Juni bei 2,3%. Damit blieb die Inflationsrate den fünften Monat in Folge klar über der berühmten 2%-Marke. Diese Zahl klingt nicht dramatisch, sie war aber ein Warnsignal für die Zentralbank. Sie erhöhten die Zinsen.

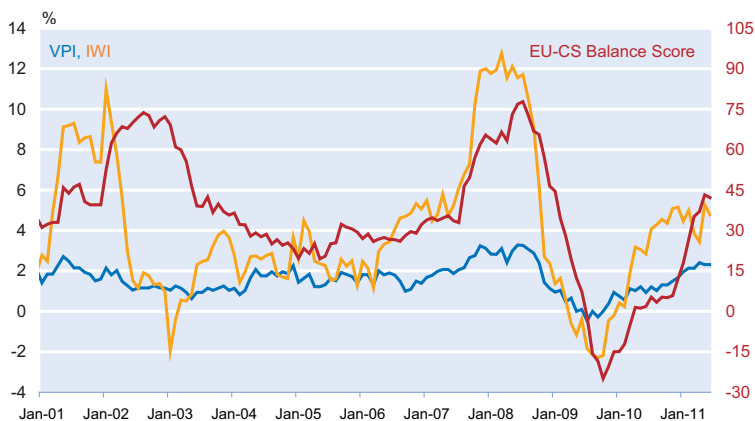
Es gehört zur makroökonomischen Folklore, dass Zinserhöhungen ein geeignetes Mittel sind, um Inflationsrisiken vorzubeugen. Inflation meint dabei einen anhaltenden Anstieg des »allgemeinen Preisniveaus«. Gemessen wird die Veränderung des Preisniveaus mit Hilfe des Verbraucherpreisindex (VPI). Diese Inflationsdefinition ist jedoch für eine Analyse der aktuellen und zu erwartender Preiserhöhungen viel zu oberflächlich. Und der Verbraucherpreisindex informiert zwar über die Entwicklung des »allgemeinen Preisniveaus«, ist als Summary Indicator aber wenig informativ. Das führt dann dazu, dass jemand wie Senator Ron Paul, der neue Vorsitzende des Fed Oversight Subcommittee des amerikanischen Kongresses und mögliche Präsidentschaftskandidat der Republikaner, sich unlängst über den Consumer Price Index (CPI) lustig machte und behauptete, der sei manipuliert. Das ist natürlich übertrieben und seiner möglichen Kandidatur geschuldet, aber in einem hat er Recht: Will man etwas über Inflationsrisiken in Erfahrung bringen, muss man genauer hinschauen.

Genauerer Blick auf das gestiegene Preisniveau

In Deutschland wird die aktuelle Steigerung des Preisniveaus einerseits durch deutliche Preiserhöhungen bei Energie getrieben: Im Juni 2011 lagen die Preise für Kraftstoffe um 9,9% über dem Vorjahresniveau. Diesel wurde um 13,4% teurer,

* Prof. Dr. Hans Wolfgang Brachinger ist Inhaber des Lehrstuhls für Statistik an der Universität Fribourg und leitet das dortige Forschungszentrum für Wirtschaftsstatistik (CEStat.ch). Er ist Präsident der Eidgenössischen Bundesstatistikkommission und CESifo Research Network Affiliate.

Abb. 1
VPI, IWI, EU-CS Balance Score



Quelle: CESTat.ch Universität Fribourg.

Benzin um 7,1%. Auch Haushaltsenergie wurde durchschnittlich um 8,6% teurer, leichtes Heizöl kostete 19,0% mehr als im Vorjahr, Strom 7,6%. Andererseits stiegen die Preise für Nahrungsmittel im Vorjahresvergleich deutlich: Spitzenreiter sind tiefgefrorene Pommes frites mit plus 19,4%, Pflanzenöl (+ 18,9) und Bohnenkaffee (+ 18,8) folgen dicht dahinter. Zusammen mit dem Heizöl führen diese Nahrungsmittel die Teuerungstabelle an. Weh tun den Konsumenten vor allem auch die Preissteigerungen bei Butter (+ 11,9%), Sahne (+ 12,0%), Speisequark (+ 8%) und Brötchen (+6,3%). Alles Güter, die zu den zehn meistgekauften Gütern gehören. Diese Teuerungsstruktur ist typisch für Marktsituationen, in denen die von den Konsumenten gefühlte Inflation die amtliche Inflationsrate deutlich übersteigt. Nicht überraschend liegt der Fribourger Index der gefühlten Inflation (IWI) mit 4,8% deutlich über dem VPI (vgl. Abbildung 1; linke Skala in Prozent). Auch der Balance Score des EU-Consumer-Survey (vgl. Abbildung 1; rechte Skala in Bilanzpunkten zwischen – 100 und + 100) spricht eine deutliche Sprache. Abbildung 1 zeigt, dass er ebenso wie der IWI seit Ende 2009 steil ansteigt.

Ein genauerer Blick auf die Indexpositionen zeigt auch, warum der VPI im Juni überraschenderweise nicht weiter anstieg und der IWI sogar fiel. Die Güter mit dem stärksten Preisrückgang sind nicht wie sonst Fernsehgeräte, Camcorder oder Ähnliches. Nein, dieses Mal sind es Indexpositionen wie »Tomaten«, »Lauch oder anderes Blatt- und Stielgemüse« und »Kopf- und Eisbergsalat«. Den stärksten Rückgang sieht man bei den Salatpreisen mit – 22,3%. Und schließlich: »Salat- oder andere Gurken« sind um fast 14% gesunken. Im Dezember 2010 waren Tomaten (+ 52%), Salatgurken (+ 31,2%) und Kopf- oder Eisbergsalat (+ 28,5%) noch unter den »Spitzenreitern« der Teuerung gewesen! In der Folge der EHEC-Krise haben viele Leute in den vergangenen Wochen keinen Salat mehr gekauft. Im ARD-DeutschlandTREND vom Juni gaben 55% der Befragten an, dass sie derzeit auf rohe Tomaten, Gurken und Blattsalat verzichten. Deshalb sind die Preise so drastisch gesunken. Im Übrigen ist das Gewicht dieser Güter im VPI viel zu hoch, d.h.,

die Preissenkungen bei Gemüse schlagen viel zu stark zu Buche, weil die Verbraucher keinen Salat mehr kauften. Dass die amtliche Rate auf dem 2,3%-Niveau vom Mai verharrt, freut die EZB. Sie kann aber nichts dafür. Der EHEC-Dämon grinst breit. Er weiß, dass die tatsächliche Teuerung höher liegt.

Bereinigt man die Daten, die dem VPI zugrunde liegen, um den Einfluss der EHEC-Epidemie, dann wird deutlich, dass die Teuerung in Deutschland faktisch seit Anfang des Jahres steigt. Und es sind offenbar Energie und Nahrungsmittel, die die Teuerung treiben. Beide bergen ein signifikantes künftiges Inflationsrisiko: Die Entwicklung der Rohstoffpreise.

Steigende Einfuhr- und Großhandelspreise

Der amtliche Index der Einfuhrpreise zeichnet ein unerfreuliches Bild der derzeitigen Situation. Importierte Energie war im Mai 2011 um 30,9% teurer als im Mai 2010. Spitzenreiter war Rohöl mit einer Jahresveränderungsrate von + 35,2%. Die Erdgaspreise lagen um 29,7% über denen des Vorjahresmonats und Mineralölzeugnisse waren im Vorjahresvergleich um 26,6% teurer. Eisenerz war um 49,1% teurer als im Mai 2010. Die Importpreise für Roheisen, Stahl und Ferrolegierungen lagen im Mai 2011 um 8,2% über dem Niveau des Vorjahresmonats. Rohaluminium war gegenüber dem entsprechenden Vorjahreszeitraum um 14,8% teurer. Die Rohkupferpreise lagen um 13,5% über denen des Vorjahres. Düngemittel waren um + 31,7% teurer als im vergleichbaren Vorjahresmonat. Der Einfuhrpreisindex für Getreide lag im Mai 2011 um 69,2% höher als im Mai 2010. Rohkaffee kostete 60,5% mehr als im Mai 2010. Schuld daran sind klimabedingte Ernteausfälle und die steigende Nachfrage nach Lebensmitteln durch die wachsende Weltbevölkerung.

Ein ähnliches Bild zeichnet der Index der Großhandelspreise, der im Juni 2011 um 8,5% über dem Stand von Juni 2010 lag. Im Vorjahresvergleich stiegen die Großhandelspreise für Getreide, Saatgut und Futtermittel um 65,6%. Die Großhandelspreise für Kaffee, Tee, Kakao und Gewürze lagen im Juni 2011 um 36,7% über dem Niveau von Juni 2010. Im Großhandel mit festen Brennstoffen und Mineralölzeugnissen lag das Preisniveau im Juni 2011 um 14,3% über dem von Juni 2010. Die Großhandelspreise für Erze, Metalle und Metallhalzeug lagen im Juni 2011 um 7,5% über denen von Juni 2010.

Immerhin lag der Index der Einfuhrpreise nach Jahresveränderungsraten von + 9,4% im April und + 11,3% im März im Mai 2011 nur noch um 8,1% über dem Vorjahresstand. Auch der Index der Großhandelspreise ist nach Jahresveränderungsraten von + 8,9% im Mai und von + 9,2% im April rückläufig. Der HWWI-Rohstoffpreisindex (ohne Energie) ist in den letzten zwei

Jahren um etwa 90% gestiegen, aber auch er sinkt am aktuellen Rand leicht. Ein Hoffnungsschimmer, der trügen könnte.

Verknappung agrarischer und metallischer Rohstoffe

Wie sich die Rohstoffpreise in Zukunft entwickeln werden, kann niemand wirklich prognostizieren. Eines aber weiß man: Die Rohstoffvorkommen sind endlich, und es wird immer kostspieliger, die Vorkommen auszubeuten. Der Kampf um Rohstoffe wird schärfer und härter werden. Das zeigt das Verhalten Chinas. Die Welthandelsorganisation WTO hat das Land Anfang Juli wegen seiner Beschränkungen des Exports von Bodenschätzen wie Zink und der so genannten Seltenen Erden gerügt. China ist inzwischen selbstbewusst genug, sich vom Urteil der WTO nicht beeindruckt zu lassen. Der Westen muss sich schlicht damit abfinden, dass China auf absehbare Zeit der bedeutendste Produzent von Seltenen Erden bleiben wird: 97% werden im Reich der Mitte abgebaut (vgl. Liebrich 2011). Bisher konnte das Land diese Rohstoffe extrem preisgünstig bereitstellen, weil es keinen Wert auf Umweltschutz und Sicherheit für die Bergarbeiter legte. Diese Phase des Raubbaus an Natur und Mensch geht zu Ende, mit schwerwiegenden Folgen für die Rohstoffpreise. Die erhöhten Rohstoff- und Energiepreise werden die Produktion weiter verteuern. Und die Industrie wird die erhöhten Produktionskosten demnächst sicher an die Kunden weitergeben. Zum Teil tut sie es bereits.

Ein Beispiel: Die Baumwollpreise sind enorm gestiegen. Anfangs 2011 notierte der Baumwollpreis an der New Yorker Terminbörse bei 169,39 Cent pro Pfund für den Verkaufsmonat März 2011, im Vergleich zur Vorjahresnotierung mit 69,23 Cent pro Pfund Anfang 2010, ein Anstieg von 145%. Im Januar 2010 stand der Index der Bremer Baumwollbörse bei 80,40 Cent pro Pfund. Ein Jahr später notierte er mit 205,15 Cent pro Pfund, was einem Anstieg von 155% entspricht. Der Baumwollpreis befindet sich auf einem bisher nicht gekannten Preisniveau. Experten wissen warum: Da ist zum einen die Exportsituation der USA mit nahezu ausverkaufter Ernte. Dann fällt die eigene Nachfrage Chinas, des größten Baumwollproduzenten und -verarbeiters, höher aus als erwartet. In der Folge sind die Gewinne einer Textilkette wie Hennes & Mauritz im ersten Halbjahr deutlich geschrumpft. Der Nettoertrag fiel um 23% auf rund 750 Mill. Euro. Und die Konsumentenpreise? Der »Herrenberufsanzug« ist aktuell mit einem Anstieg von 14,4% die Indexposition mit der siebtgrößten Preissteigerung. Im Dezember wurde diese Indexposition noch um 3,9% billiger! »Damenjacken« wurden im Juni 2011 um 9,7% teurer, im Dezember 2010 waren sie noch nur um 6,4% teurer geworden. Hand-, Bade- oder Gästetücher wurden im Juni um 5,7% teurer, im Dezember 2010 waren es noch nur 3,7%.

Längst sind agrarische und metallische Rohstoffe überdies Spekulationsobjekte. Die Aussicht auf steigende Preise hat die Spekulanten auf den Plan gerufen. Für Börseninsider ist

klar, dass Anleger bei Rohstoffen zugreifen. Nicht nur Weizen, Reis und Mais sind gefragt, auch Erze, Kohle und Öl. Der Ansturm auf die jeweiligen Wertpapiere treibt die Preise weiter hoch. Eine Studie von Flassbeck und Koautoren (2011) hat gezeigt, dass Angebot und Nachfrage im traditionellen Sinn allein die Rohstoffpreise nicht zuverlässig bestimmen. Für die Autoren besteht kein Zweifel daran, dass die Finanzspekulation die Preisschwankungen bei Rohstoffen verstärkt. In den letzten Jahren entdeckten Investoren Rohstoffe als eigenständige Anlagekategorie. Es fließen immer mehr Investorenmittel in Rohstoffanlagen. Die Risikoneigung der Investoren treibt die Preise weiter nach oben.

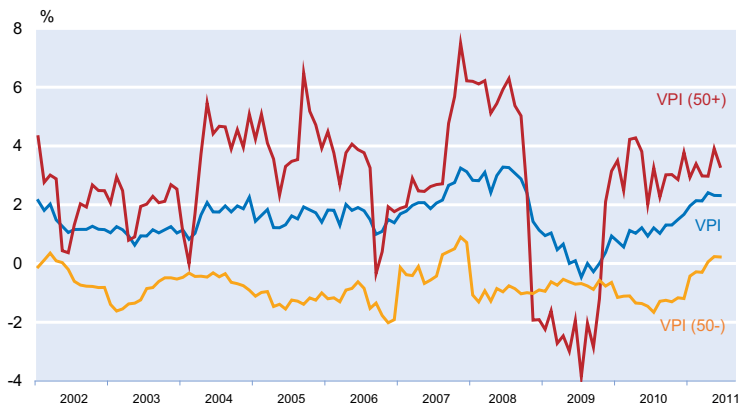
Aufwärtsdruck bei den langlebigen Gebrauchsgütern

Das Inflationsrisiko steigender Rohstoffpreise betrifft mit Lebensmitteln und Energie vor allem solche Güter, die vom Durchschnittskonsumenten sehr häufig gekauft werden. Diese Güter bilden den rechten oberen Rand der Verteilung der nach Kaufhäufigkeit geordneten Güter. Diese Verteilung ist extrem rechtssteil. Nahrungsmittel machen etwa die Hälfte aller Güter des amtlichen Warenkorb aus. Für die Wahrnehmung der Inflation durch die Konsumenten ist der obere Rand dieser Verteilung deshalb besonders wichtig. Für die allgemeine Teuerung ist aber vor allem der linke untere Rand dieser Verteilung von Bedeutung. Er umfasst langlebige Gebrauchsgüter wie etwa Waschmaschinen, Fernsehgeräte, Gefriertruhen, Geschirrspülmaschinen und DVD-Recorder, aber auch Nähmaschinen, Akkordeons, Autoreifen und -batterien und Ähnliches. Und dieser linke Rand der Verteilung birgt ein zusätzliches Inflationsrisiko, das bisher kaum gesehen wird.

Wir berechnen seit einigen Jahren den »Portemonnaie-Index« VPI(50+) der 50 häufigsten Güter. Dabei wird die Teuerung des oberen Randes der Verteilung der Güter nach Kaufhäufigkeit dadurch operationalisiert, dass man für die 50 häufigsten Güter einen herkömmlichen Preisindex berechnet. Analog kann man auch die Teuerung des unteren Randes dieser Verteilung dadurch operationalisieren, dass man für die 50 häufigsten Güter einen herkömmlichen Preisindex berechnet. In der folgenden Abbildung 2 sind die Entwicklungen des VPI(50+) der 50 häufigsten Güter und die des Index VPI(50-) der 50 häufigsten Güter seit der Einführung des Euro-Bargeldes dargestellt.

Abbildung 2 zeigt, dass die Indizes VPI(50+) und VPI(50-) sehr unterschiedlich verlaufen. Der VPI(50+) verläuft vergleichsweise volatil, was nicht überraschend ist. Schossen doch etwa die Preise der am häufigsten gekauften Lebensmittel, nämlich der Molkereiprodukte, Ende 2007 in die Höhe und beruhigten sich dann wieder. Bemerkenswert ist der Verlauf des VPI(50-). Seit Einführung des Euro-Bargeldes verläuft er fast immer im Negativen. Einen signifikanten Sprung machte er nur im Januar 2007. Damals wurde der Regelsteuersatz der

Abb. 2
VPI, VPI der 50 am häufigsten bzw. der 50 am seltensten gekauften Güter



Quelle: CEStat.ch Universität Fribourg.

Mehrwertsteuer von 16 auf 19% angehoben. Diese Steuererhöhung betraf aber nur die voll besteuerten Waren und Dienstleistungen. Diese machen nur rund die Hälfte der Verbrauchsausgaben der privaten Haushalte aus. Der ermäßigte Steuersatz für Lebensmittel blieb unverändert. Deshalb schien die Mehrwertsteuererhöhung im VPI kaum auf.

Was sich auf den VPI kaum auswirkte, hatte jedoch einen signifikanten Einfluss auf den VPI(50-). Die 50 kaufseltesten Güter umfassen schließlich ausschließlich Güter, die dem Regelsteuersatz unterliegen. In der zweiten Jahreshälfte durchstieß der VPI(50-) im Zuge der allgemeinen Teuerung die Nulllinie. Aber schon im Januar 2008 fiel er wieder ins Negative. Dort blieb er bis in den April dieses Jahres mit einem Wert, der im Durchschnitt bis einschließlich März dieses Jahres bei knapp -1% lag. Die nahezu permanente Verbilligung bei den kaufseltesten Gütern, die im VPI immerhin mehr als 40% ausmachen, trug also lange Zeit wesentlich dazu bei, dass die allgemeine Teuerung relativ moderat ausfiel.

Schaut man sich die Verläufe von VPI und VPI(50+) sowie VPI(50-) am aktuellen Rand an, so erkennt man, dass sich der VPI(50+) kaum verändert, er liegt nur knapp über dem Durchschnittswert von 3,2%, um den er seit Januar 2010 pendelt. Im Juni ist er sogar leicht zurückgegangen. Der IWI ist deshalb auch leicht gesunken. Der VPI steigt aber seit Anfang 2010 mehr oder weniger kontinuierlich an. Das kann aber nicht an den Lebensmittel- und Energiepreisen liegen, denn dann müsste auch der VPI(50+) steigen. Der Anstieg des VPI liegt am Anstieg des VPI(50-), der sich praktisch im Gleichklang mit dem VPI bewegt.

Neue Facette der Globalisierung

Im April 2011 lag der VPI(50-) – sieht man von der vor allem durch eine Steuererhöhung bedingte Irregularität in 2007 ab – erstmals im Positiven und stieg im Juni auf 0,22%. Welche Güter sind für den VPI(50-) wesentlich? Er umfasst alle oben

genannten langlebigen Gebrauchsgüter von Waschmaschinen und Fernsehgeräten bis Nähmaschinen, Akkordeons, Autoreifen. Waschmaschinen etwa wurden noch im Dezember 2010 um 3,1% billiger, im Juni 2011 nur noch um 2,7%, die Verbilligung von Fernsehgeräten sank im gleichen Zeitraum von -17,5 auf -14,5%, die von Nähmaschinen von -3,6 auf -1,1% und die von DVD-Recordern von -4,3 auf -1,9%. Was haben diese Güter gemeinsam? Sie werden zu wesentlichen Teilen in China und anderen asiatischen Niedriglohnländern produziert.

Vor allem in China, aber auch in Indien boomt die Konjunktur. Die Teuerung in China hat mit über 6% den höchsten Stand seit fast drei

Jahren erreicht. Die UBS rechnet allein für Lebensmittel gegenüber dem Juni 2010 mit einer Teuerung von 14%. Im Mai hatte die Teuerungsrate noch bei 5,5% gelegen. Die chinesische Zentralbank steuert energisch dagegen: Sie hob in diesem Jahr schon dreimal die Leitzinsen und erhöhte seit Jahresbeginn monatlich die Mindestreserveanforderungen für die Banken. Manche chinesische Unternehmen haben unter dem Druck der Mitarbeiter ihre Löhne massiv erhöht. Der Boom in den Schwellenländern verteuert aber die dortige Produktion. Deutschland ist mit einer »neuen Facette der Globalisierung« (Bayer 2011) konfrontiert.

Die Verläufe der Indizes VPI(50-) und VPI(50+) zeigen, dass die Verlagerung der Produktion in Niedriglohnländer in den letzten Jahren wesentlich dazu beigetragen hat, die inflationären Tendenzen in Deutschland zu dämpfen. Bei boomender Konjunktur mit steigenden Löhnen in China und anderswo wird man sich von diesem Dämpfungseffekt verabschieden müssen, und zwar auf längere Sicht. Eine wesentliche Inflationsgefahr besteht also darin, dass die dämpfende Wirkung der Preisentwicklung bei den kaufseltesten langlebigen Gebrauchsgütern zu Ende geht.

Was auch immer die EZB macht, gegen diese Entwicklung ist sie ebenso machtlos wie gegen die Explosion der Rohstoffpreise und den wachsenden Einfluss der Rohstoffspekulation. Das Drehen an der an der Zinsschraube wirkt da eher hilflos.

Literatur

- Bayer, H. (2011), »Inflation – ein ungebetener Gast nistet sich ein.« *Postbank Perspektiven*, Mai, 3–5.
 Flassbeck, H., D. Bicchetti, J. Mayer und K. Rietzler (2011), *Price formation in financialized commodity markets: The role of information*, United Nations Publication, Untad/GDS/2011/1, United Nations, Genf.
 Hickel, R. (2011), »Die andere Inflation«, *Süddeutsche Zeitung* Nr. 146, 28. Juni, 22.
 Liebrich, S. (2011), »Heuchler im Handelskrieg«, *Süddeutsche Zeitung* Nr. 154, 7. Juli, 23.

Die schwierige Rückkehr der EZB zur Normalität: Ein Vorschlag

Trotz der eingeleiteten Normalisierung der Geldpolitik hält die Europäische Zentralbank (EZB) an ihrer Politik der Vollzuteilung fest. Die Nachfrage der teilnehmenden Banken nach Liquidität wird in vollem Umfang befriedigt. Die Ursache hierfür ist, dass einige Banken in ihrer Liquiditätsversorgung völlig von der EZB abhängen, da sie sich auf dem privaten Markt keine Liquidität verschaffen können. Das von uns vorgeschlagene Instrument zur Wiederbelebung des Repo-Marktes orientiert sich an der von der U.S. Federal Reserve eingeführten Term Securities Lending Facility. Es sollte eine Möglichkeit für Banken aus den Krisenstaaten geschaffen werden, sich sichere deutsche oder französische Staatsanleihen gegen unsichere griechische, irische oder portugiesische Staatsanleihen als Sicherheit zu leihen. Auf diese Weise könnte es gelingen, die Abhängigkeit dieser Banken von der unmittelbaren Kreditvergabe durch die EZB zu verringern und der EZB die Rückkehr zu einem normalen geldpolitischen Regime zu ermöglichen.

Mit ihrer Zinserhöhung im April dieses Jahres hat die EZB den Übergang zu einer Normalisierung der Geldpolitik eingeleitet. Marktteilnehmer erwarten weitere Zinsschritte für die Sommermonate. Im Zuge der Finanzkrise hatte die EZB ihre Zinsen bis auf 1% gesenkt und eine Reihe unkonventioneller Maßnahmen ergriffen.

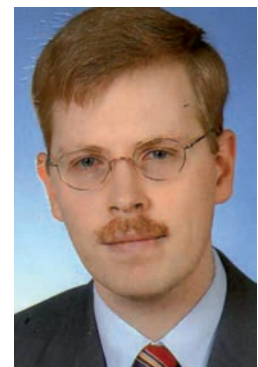
Trotz dieser eingeleiteten Normalisierung hält die EZB an ihrer Politik der Vollzuteilung fest. Dies bedeutet, dass die EZB in ihren Hauptrefinanzierungsgeschäften nach wie vor die Nachfrage der teilnehmenden Banken nach Liquidität in vollem Umfang befriedigt. Die reichlich vorhandene Liquidität in der Eurozone kann ohne eine Abkehr von dieser Vollzuteilungspolitik nicht abgebaut werden.

Die EZB hat aber vor wenigen Tagen erst angekündigt, an dem Verfahren der Vollzuteilung bis mindestens Mitte Oktober festzuhalten. Die Ursache dafür liegt im Problem der »persistent bidders«, also Banken, die zu ihrer Liquiditätsversorgung völlig von der EZB abhängen, da sie sich auf dem privaten Markt keine Liquidität verschaffen können.

Die schwierige Rückkehr zur Normalität

Gegenwärtig sind die Banken in den Krisenländern Griechenland, Irland und Portugal in ihrer Liquiditätsversorgung unmittelbar von der EZB abhängig, da ihnen auf dem Interbankenmarkt niemand Kredit einräumen

möchte. Zum einen finden sie keine Gegenparteien für ungesicherte Kredite, da die hohen Bestände an Staatsanleihen ihrer Heimatländer in ihren Portfolios im Fall ihrer Entwertung, z.B. durch eine Umschuldung, eine Überschuldung wahrscheinlich machen. Zum anderen können sie eben diese Staatsanleihen aufgrund ihres hohen Ausfallrisikos auch nicht als Sicherheiten für Repo-Geschäfte einsetzen. Bei diesen Repo-Geschäften kauft der Kreditgeber dem Kreditnehmer die als Sicherheiten dienenden Wertpapiere mit einer Rückverkaufsvereinbarung zum Ablauf der Kreditlaufzeit ab. Die Differenz zwischen dem Kauf und Rückkaufpreis bestimmt den Zinssatz des Kreditgeschäfts. Sollte der Kreditnehmer in der Zwischenzeit insolvent werden, so behält der Kreditgeber die Anleihen und ist damit vor Verlusten geschützt, sofern diese Anleihen für ihn hinreichend sicher sind. Gerade dies ist aber bei den Anleihen der Krisenländer nicht mehr der Fall. Lediglich die EZB akzeptiert diese Papiere noch als Sicherheiten für die Zuteilung von Liquidität. Dieser Umstand ist einer der Gründe für die ablehnende Haltung der EZB gegenüber einer Umschuldung der Krisenstaaten. Die Umschuldung wäre als ein Kreditausfallereignis zu betrachten, und die EZB könnte nicht mehr länger diese Anleihen als Sicherheiten für die Liquiditätsversorgung der Bankensysteme in den Krisenstaaten akzeptieren. Den betroffenen Bankensystemen droht dann der Zusammenbruch.



Martin Mandler*



Peter Tillmann**

* PD Dr. Martin Mandler ist wissenschaftlicher Assistent am Fachbereich Wirtschaftswissenschaften der Justus-Liebig-Universität Gießen.

** Prof. Dr. Peter Tillmann ist Professor für Monetäre Ökonomik am Fachbereich Wirtschaftswissenschaften der Justus-Liebig-Universität Gießen.

Die EZB steckt also in einem Dilemma: Solange den Banken in den Krisenländern zur Liquiditätsversorgung allein der Zugang zur EZB offensteht ist es für die EZB sehr schwierig, die Politik der Vollzuteilung zu beenden. Genau das ist aber ein wichtiges Element im Übergang zu einer »normalen« Geldpolitik nach der Finanzmarktkrise. Die durch die Krisenmaßnahmen reichlich geschaffene Liquidität muss jetzt schrittweise zurückgeführt werden. Es ist folglich von entscheidender Bedeutung, den Banken aus den Krisenländern wieder einen Zugang zum Interbankenmarkt zu verschaffen und die Vollzuteilungspolitik auslaufen zu lassen.

Das Hauptaugenmerk sollte dabei auf der Wiedereingliederung der »persistent bidders« in den Repo-Markt liegen. Dies war übrigens auch ein Ziel des Securities Markets Programme (SMP), innerhalb dessen die EZB seit über einem Jahr Staatsanleihen der Krisenländer auf dem Sekundärmarkt aufkaufte. Dadurch sollten diese Anleihen wieder als Sicherheiten für Repo-Kredite akzeptabel gemacht werden. Bekanntermaßen ist dies nicht gelungen. Stattdessen hält die EZB nun in beträchtlicher Höhe Anleihen der Krisenländer von zweifelhaftem Wert.

Ein Vorschlag

Das von uns vorgeschlagene Instrument zur Wiederbelebung des Repo-Marktes orientiert sich an der von der U.S. Federal Reserve (Fed) 2008 eingeführten Term Securities Lending Facility (TSLF). In diesem Programm verleiht die Fed an Finanzintermediäre im Rahmen einer Auktion gegen eine Gebühr U.S. Staatsanleihen. Diese Staatsanleihen können von den Instituten anschließend als Sicherheiten für Repo-Kredite benutzt werden. Für die geliehenen Anleihen werden der Fed Wertpapiere geringerer Qualität als Sicherheit übertragen. Dabei werden diese Wertpapiere mit einem Risikoabschlag (haircut) bewertet. Die Untergrenze für diese Gebühr wird dabei von der Federal Reserve so gesetzt, dass eine Beteiligung an der Auktion nur für Finanzinstitute interessant ist, die sich keine hochwertigen Sicherheiten auf dem privaten Markt verschaffen können. Effektiv können die Finanzinstitute durch das TSLF (temporär) Sicherheiten geringerer Qualität – die auf dem Repo-Markt nicht mehr als Sicherheiten akzeptiert werden, wie z.B. Wertpapiere aus verbrieften Hypothekarkrediten – gegen solche von höherer Qualität eintauschen und damit wieder auf dem Interbankenmarkt aktiv werden.

Übertragen auf den Euroraum würde dies bedeuten, eine Möglichkeit für Banken aus den Krisenstaaten zu schaffen, sich sichere deutsche oder französische Staatsanleihen gegen unsichere griechische, irische oder portugiesische Staatsanleihen als Sicherheit zu leihen. Mit diesen, für Repo-Geschäfte akzeptierten Sicherheiten, können sie dann

an den Interbankenmarkt zurückzukehren. Auf diese Weise könnte es gelingen, die Abhängigkeit dieser Banken von der unmittelbaren Kreditvergabe durch die EZB zu verringern und der EZB die Rückkehr zu einem normalen geldpolitischen Regime zu ermöglichen.

Da die EZB im Unterschied zur Federal Reserve selbst über keinen Bestand an hochwertigen Staatspapieren verfügt, müsste sie sich diese leihen oder erwerben, was aufgrund der hohen Liquidität auf diesem Markt jedoch keine großen Kursausschläge verursachen würde. Die durch den Kauf der Wertpapiere erhöhte Liquidität könnte die EZB durch geringere Zuteilungen in ihren Refinanzierungsgeschäften neutralisieren.

Ein großer Vorteil dieses Vorschlags ist, dass ein solches Programm keinen Einfluss auf die von der EZB dem Bankensystem insgesamt zur Verfügung gestellte Liquidität hat. Im Unterschied zum gegenwärtigen Politikregime kommt es nämlich nicht zum Kauf von Staatsanleihen durch die EZB gegen Zentralbankguthaben oder zu direkten Krediten gegen Sicherheiten. Damit entfällt auch die Notwendigkeit, die Liquiditätseffekte beim Kauf von Anleihen im Rahmen des SMP bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften zu sterilisieren. Die EZB könnte die Liquiditätsversorgung in der Eurozone und damit ihre Zinspolitik wieder am Ziel der Sicherung der Preisstabilität ausrichten und wäre nicht länger dabei durch ihre Bemühungen zur Stabilisierung der Bankensysteme der Krisenländer behindert.

Natürlich birgt dieses Vorgehen eine Verlustgefahr für die EZB in sich. Sollten die am Programm teilnehmenden Banken insolvent werden, was wahrscheinlich im Fall einer Insolvenz eines der Krisenstaaten eintreten würde, so behielte die EZB die nun erheblich entwerteten Anleihen des betroffenen Staates in ihrem Portfolio. Verglichen mit der gegenwärtigen Situation, in der die EZB eben diese Anleihen als Sicherheiten für direkte Kredite an die Banken akzeptiert, ist das Verlustrisiko jedoch keinesfalls höher.

Als im Mai 2010 die Interbankenmärkte der Krisenländer praktisch ausgetrocknet waren, griff die EZB neben der unmittelbaren Liquiditätsversorgung der Banken auch zum Mittel des direkten Aufkaufs der Wertpapiere der Krisenstaaten. Wie von uns an anderer Stelle ausgeführt¹, ging mit diesem Aufkaufprogramm ein Ressourcentransfer einher, wenn die EZB höhere als die dem tatsächlichen Ausfallrisiko angemessenen Preise für diese Anleihen bezahlt hat. Dieser Ressourcentransfer kam in erster Linie den unmittelbaren Verkäufern dieser Anleihen zu gute. Insbesondere französischen Banken ist es so beispielsweise gelungen, ihre Bestände an griechischen Staatsanleihen mit – wenn über-

¹ M. Mandler und P. Tillmann, »Das Securities Markets Programme der EZB: Ein Ressourcentransfer durch die Hintertür?«, *ifo Schnelldienst* 63(21), 2010, 8–10.

haupt – nur geringen Verlusten an die EZB weiterzureichen. Von der vorübergehenden Stabilisierung der Anleihekurse durch das Aufkaufprogramm der EZB profitiert haben aber auch Investoren, die die Staatsanleihen der Krisenländer zuvor günstig von jenen Anlegern übernommen haben, die sie z.B. aufgrund der Herabstufung ihrer Ratings aus regulatorischen Gründen verkaufen mussten.

Ein an die TSLF angelehntes Programm würde es der EZB erlauben, sich darauf zu konzentrieren, den Interbankenmarkt funktionsfähig zu halten. Ein Ressourcentransfer könnte vermieden werden. Eine verdeckte Rekapitalisierung von Banken durch Anleihekäufe zu überhöhten Preisen ist nicht die Aufgabe der Geldpolitik. Deshalb dürfen die Anleihen der Krisenstaaten lediglich zu einer risikoangepassten Bewertung als Sicherheiten akzeptiert werden.

Fazit

Zusammengefasst ist das Verlustrisiko des vorgeschlagenen Programms für die EZB nicht höher als bei der von ihr zurzeit praktizierten Politik einer direkten Kreditvergabe an die Banken in den Krisenländern und dem direkten Aufkauf unsicherer Staatsanleihen. Auf der anderen Seite ist dagegen die Wahrscheinlichkeit wesentlich höher, griechischen, irischen und portugiesischen Banken wieder den Zugang zu Interbankenkrediten zu verschaffen und die Funktionsfähigkeit des Geldmarktes im Euroraum zumindest teilweise wieder herzustellen.

Während der Finanzkrise waren zweifellos unkonventionelle Schritte erforderlich, die unter regulären Bedingungen nicht zum Maßnahmenkatalog von Zentralbankern gehören. Getrieben von der Notwendigkeit, die für die Effektivität der Geldpolitik wichtige Funktionsfähigkeit der Interbankenmärkte während der Staatsschuldenkrise sicherzustellen, hat sich die EZB aber in eine problematische Situation begeben. Diese Politikmaßnahmen haben nicht nur erhebliche Verlustrisiken für das Eurosystem mit sich gebracht, sondern behindern auch die Rückkehr zu einer »normalen« Geldpolitik. Um diese Herausforderung zu bewältigen, sollte auch über eine Anpassung des Instrumentariums der EZB diskutiert werden.

Die Lage von Einwanderern am Arbeitsmarkt: Ein Vergleich zwischen Europa und den USA

30

Wido Geis

In den drei großen europäischen Ländern, Deutschland, Frankreich und Großbritannien, sowie in den USA stellen Einwanderer einen beträchtlichen Teil der Bevölkerung. Die Lage von Einwanderern am Arbeitsmarkt ist in all diesen Ländern im Schnitt deutlich schlechter als die Lage von Einheimischen. Allerdings zeigt ein Vergleich von Einwanderern und Einheimischen mit demselben Bildungsniveau, dass sich die Probleme in den europäischen Ländern und den USA grundlegend unterscheiden. In Europa ist die Arbeitslosigkeit unter Einwanderern viel höher als unter Einheimischen, während sich die Löhne nicht stark unterscheiden. In den USA sind die Löhne deutlich geringer, wohingegen die Arbeitslosigkeit von Einwanderern sogar niedriger ist als die von Einheimischen.

Sowohl in den drei großen europäischen Ländern, Deutschland, Frankreich und Großbritannien, als auch in den USA sind beträchtliche Teile der Personen im erwerbsfähigen Alter Einwanderer. In allen vier Ländern stellt sich die Lage von Einwanderern am Arbeitsmarkt als problematisch dar. Deshalb wird aktiv nach Möglichkeiten gesucht, wie man Einwanderer besser in den Arbeitsmarkt integrieren kann. Es wäre naheliegend, bei dieser Suche auch Erfahrungen aus anderen Ländern zu berücksichtigen. Allerdings ist das bisher kaum möglich, da die bestehende Datenlage keine aussagekräftigen Vergleiche zur Arbeitsmarktlage von Einwanderern über Ländergrenzen hinweg zulässt. Die einzelnen Länder verwenden nicht nur unterschiedliche Berechnungsschemata für Arbeitsmarktindikatoren, wie etwa Arbeitslosenraten, sondern auch verschiedene Definitionen von Einwanderern. Um erste, wirklich vergleichbare Daten zur Arbeitsmarktlage von Einwanderern nutzen zu können, wurden im Rahmen des Forschungsprojekts »How to Construct Europe: Competition and Harmonization Needs Regarding Employment and Social Protection«¹ große Mikrodatensätze aus den vier oben genannten Ländern ausgewertet.² Diese Datensätze beziehen sich auf das Jahr 2005. Konkret handelt es sich um den deutschen Mikrozensus, die französische Enquête Emploi, sowie den britischen Labour Force Survey und den amerikanischen Community Survey. Wie im Folgenden im Detail erläutert wird, führ-

te diese Auswertung zu einem überraschenden Ergebnis: Die Schwierigkeiten von Einwanderern am Arbeitsmarkt unterscheiden sich fundamental zwischen den europäischen Ländern auf der einen Seite und den USA auf der anderen. In Europa ist das Kernproblem die hohe Arbeitslosigkeit von Einwanderern im Vergleich zu Einheimischen, während es in den USA ihre niedrigen Löhne sind. Dieses Ergebnis ist umso überraschender, als man in der Klassifikation von Arbeitsmärkten traditionell zwischen dem stark regulierten kontinentaleuropäischen Modell und dem flexiblen angelsächsischen Modell unterscheidet und nicht zwischen Europa und den USA.

Definition von Einwanderern

Für einen internationalen Vergleich der Lage von Einwanderern am Arbeitsmarkt muss in einem ersten Schritt eine einheitliche Abgrenzung von Einwanderern und Einheimischen erfolgen. In den nationalen Statistiken sind zwei verschiedene Definitionen von Einwanderern gebräuchlich. In Deutschland wurden Einwanderer in der Vergangenheit ausschließlich als Ausländer, also Personen ohne deutsche Staatsangehörigkeit, definiert. In den USA dagegen werden Einwanderer ausschließlich als Zuwanderer, also Personen, die im Ausland geboren sind, verstanden. Frankreich und Großbritannien verwenden beide Definitionen. Betrachtet man die Zuwanderung nach Deutschland, dann ist offensichtlich, dass die Definition von Einwanderern einen fundamentalen Einfluss auf die Zusammensetzung der Einwandererbevölkerung hat. Die große Gruppe

¹ Projekthomepage: http://www.cesifo-group.de/portal/page/portal/ifoHome/a-rts/a4proj/_proj?item_link=proj-sam-competition-harmonization-2006.htm.

² Die in diesem Artikel präsentierten Zahlen wurden in einem etwas anderen Kontext auch in Geis et al. (2010) publiziert.

der Aussiedler und Spätaussiedler zählt zwar zu den Zuwanderern, da ihre Mitglieder ja im Ausland geboren sind, aber nicht zu den Ausländern, da sie ja direkt nach ihrer Ankunft die deutsche Staatsbürgerschaft erhalten. Dasselbe gilt auch für andere eingebürgerte Zuwanderer, wohingegen in Deutschland geborene Kinder ohne deutsche Staatsangehörigkeit zwar Ausländer, aber nicht Zuwanderer sind.

In Tabelle 1 wird die Anzahl von Einwanderern im erwerbsfähigen Alter (18–65 Jahre) in den vier untersuchten Ländern für verschiedene Definitionen von Einwanderern verglichen. In allen vier Ländern ist die Zahl der Zuwanderer wesentlich höher als die Zahl der Ausländer. In Deutschland sind 5,5 Mill. oder 10,3% der Personen im erwerbsfähigen Alter Ausländer, wohingegen 9,2 Mill. oder 17,0% Zuwanderer sind, in Frankreich sind 2,2 Mill. (5,8%) Ausländer und 4,6 Mill. (12,0%) Zuwanderer, in Großbritannien sind 2,4 Mill. (6,4%) Ausländer und 4,2 Mill. (11,3%) Zuwanderer und in den USA sind 17,4 Mill. (9,5%) Ausländer und 29,8 Mill. (16,4%) Zuwanderer. Die Wahl der Definition von Einwanderern hat nicht nur einen Effekt für die Größe der Migrantenbevölkerung, sondern auch auf die Anteile verschiedener Herkunftsländer. So stellen Iren die größte Gruppe der Ausländer in Großbritannien, während die größte Gruppe der Zuwanderer in Indien geboren ist. In Deutschland sind Italiener nach den Türken die zweitgrößte Ausländergruppe, während deutlich mehr Menschen in Polen und Russland geboren sind als in Italien. Tabelle 1 enthält die Zahlen der Einwanderer aus den jeweils fünf wichtigsten Herkunftsländern. Unabhängig von der Definition von Einwanderern zeigen diese Zahlen auch, dass sich nicht nur die wichtigsten Herkunftsländer in den vier Ländern deutlich unterscheiden, sondern auch die Struktur der Einwandererbevolkerung: So stammt in den USA über ein Drittel der Einwanderer aus Mexiko, während der Anteil der Einwanderer aus den fünf wichtigsten Herkunftsländern zusammen in Großbritannien bei deutlich unter einem Drittel liegt.

Sollte nun die Staatsbürgerschaft oder das Geburtsland als Definition von Einwanderern verwendet werden? Für einen internationalen Vergleich ist das Geburtsland der Staatsbürgerschaft klar vorzuziehen. Ob und wann Zuwanderer die Staatsbürgerschaft erhalten, hängt von der Einbürgerungspolitik im jeweiligen Land ab, die sich in den vier betrachteten Ländern deutlich unterscheidet. Allerdings hat eine Definition von Einwanderern über das Geburtsland auch ihre Schwächen. Unabhängig davon, wie stark Zuwanderer auch in der Gesellschaft des Zuwanderungslandes verwurzelt sind, können sie nie zu Einheimischen werden. Im Besonderen tritt dieses Problem bei Personen zu Tage, deren Elternteile beide Einheimische sind und die mehr oder minder zufällig im Ausland geboren wurden. Dies betrifft vor allem Kinder von im Ausland stationierten Streitkräften, die in der Regel kaum Kontakt zur Bevölkerung in ihrem Geburtsland haben und in sehr jungen Jahren mit ihren El-

tern in deren Heimatländer zurückkehren. Dieses Problem lässt sich dadurch lösen, dass man zwar Einwanderer grundsätzlich als im Ausland geborene Personen definiert, jedoch Personen mit zwei einheimischen Elternteilen zu den Einheimischen zählt. Wie in Tabelle 1 zu sehen ist, senkt diese Korrektur die Zahl der Zuwanderer in den alten Kolonialmächten Großbritannien und Frankreich deutlich, während sie in den USA kaum Einfluss hat.³ Zudem verändert sich die Zusammensetzung der Zuwandererbevolkerungen. So beträgt die Zahl der Zuwanderer aus Deutschland in Großbritannien 265 000, wenn die Kinder von Einheimischen auch als Zuwanderer gezählt werden, und 96 000, wenn sie nicht als Zuwanderer gezählt werden.

Auch bei Kindern ohne einheimische Eltern, die in sehr jungen Jahren zuwandern, ist fraglich, ob sie wirklich als Einwanderer gezählt werden sollten. Diese Kinder wachsen im Einwanderungsland auf und erhalten große Teile ihrer Bildung und Sozialisation dort. Somit sind sie häufig sehr tief in der Gesellschaft des Einwanderungslandes verwurzelt und eher mit Einheimischen vergleichbar als mit Personen, die im Erwachsenenalter zugewandert sind. Allerdings ist eine altersmäßige Abgrenzung schwierig. Soll eine Abgrenzung, die das Ende der Ausbildung berücksichtigt, erfolgen, wird dies deutlich. Eine hochqualifizierte Ausbildung dauert in vielen Fällen bis über das 25. Lebensjahr hinaus, so dass Kinder, die als Teenager zuwandern, noch den Großteil ihrer Ausbildung im Einwanderungsland erhalten. Hingegen beendeten Niedrigqualifizierte ihre Ausbildung in der Regel schon als Teenager und treten in den Arbeitsmarkt ein. Um die quantitative Bedeutung der Zuwanderung im Kindesalter und ihre Auswirkungen auf Arbeitsmarkindikatoren für Zuwanderer dennoch abzuschätzen, wurden in Tabelle 1 Zuwanderer, die zum Zeitpunkt der Wanderung älter als 15 Jahre waren, als zusätzliche Definition für Einwanderer gewählt. Der Anteil der Zuwanderer die vor ihrem 15. Lebensjahr zugewandert sind (oder einheimische Eltern haben), ist in allen Ländern sehr groß, 39% in Deutschland, 47% in Frankreich, 34% in Großbritannien und 26% in den USA. Die Verteilung der Zuwanderer über die einzelnen Länder ändert sich allerdings kaum, wenn Personen, die mit weniger als 15 Jahren zugewandert sind, nicht als Zuwanderer gezählt werden.

Die Lage von Zuwanderern am Arbeitsmarkt

Ein Vergleich der Lage verschiedener Bevölkerungsgruppen am Arbeitsmarkt kann vor allem anhand zweier Kenngrößen, nämlich Arbeitslosenraten und durchschnittlichen Stundenlöhnen, erfolgen. Bei einem internationalen Vergleich muss darauf geachtet werden, dass für alle Länder diesel-

³ Für Deutschland ist eine derartige Korrektur aufgrund der Datenlage nicht möglich.

Tab. 1
Zuwanderer nach unterschiedlichen Definition (Alter: 18 bis 65 Jahre)

	(i) Staatsbürgerschaft	(ii) Geburtsland	(iii) Wie in (ii), korrigiert um die Kinder Einheimischer	(iv) Wie in (iii), korrigiert um Personen, die mit unter 16 Jahren gewandert sind
<i>Frankreich</i>				
Einheimische	35 706 564	33 392 066	34 516 027	
Beschäftigungsquote in %	72,72	72,92	72,7	
Arbeitslosenrate in %	9,29	9,05	9,05	
Bruttolohn ^{a)} in Euro	19,71	19,62	19,75	
Zuwanderer	2 235 731	4 550 229	3 426 268	2 430 072
Beschäftigungsquote in %	64,77	67,39	66,81	64,26
Arbeitslosenrate in %	19,46	16,00	18,36	19,71
Bruttolohn in Euro	16,56	18,99	17,31	17,07
Wichtigste Herkunftsländer				
1. Marokko	316 323	640 116	480 799	347 833
2. Algerien	308 766	921 284	469 593	317 070
3. Portugal	381 540	485 281	474 598	283 625
4. Türkei	143 892	183 472	181 705	134 514
5. Tunesien	108 278	267 470	173 978	138 207
<i>Deutschland^{b)}</i>				
Einheimische	48 433 295	44 766 025		
Beschäftigungsquote in %	76,35	76,91		
Arbeitslosenrate in %	10,21	9,88		
Bruttolohn in Euro	19,31	19,38		
Zuwanderer	5 533 608	9 200 879		5 648 068
Beschäftigungsquote in %	68,40	68,85		70,75
Arbeitslosenrate in %	20,39	18,05		19,62
Bruttolohn in Euro	17,94	18,11		18,43
Wichtigste Herkunftsländer ^{c)}				
1. Türkei	1 333 512	1 339 737		755 108
2. Russland	258 114	829 751		631 454
3. Polen	239 271	682 191		463 433
4. Italien	500 315	389 075		239 800
5. Serbien und Montenegro	254 335	252 812		171 040
<i>Großbritannien</i>				
Einheimische	34 608 154	32 803 978	33 528 731	
Beschäftigungsquote in %	77,05	77,43	77,46	
Arbeitslosenrate in %	4,00	3,92	3,93	
Bruttolohn in Euro	17,27	17,20	17,26	
Zuwanderer	2 371 600	4 163 636	3 440 004	2 753 244
Beschäftigungsquote in %	69,26	69,73	67,86	67,82
Arbeitslosenrate in %	8,40	7,17	7,88	7,55
Bruttolohn in Euro	17,93	18,26	17,79	17,48
Wichtigste Herkunftsländer				
1. Indien	153 081	386 663	362 519	276 253
2. Pakistan	75 851	234 742	233 055	159 898
3. Irland	248 925	282 213	201 530	148 174
4. Südafrika	83 180	163 896	106 399	92 243
5. Polen	92 636	103 656	94 867	93 535
<i>USA</i>				
Einheimische	165 305 607	152 192 720	153 664 002	
Beschäftigungsquote	77,06	77,08	77,12	
Arbeitslosenrate	6,51	6,61	6,60	
Bruttolohn	21,60	21,42	21,43	
Zuwanderer	17 357 046	29 815 975	28 420 240	22 065 088
Beschäftigungsquote	73,12	74,67	74,35	73,78
Arbeitslosenrate	7,37	6,56	6,59	6,31
Bruttolohn	15,89	19,20	19,00	18,84
Wichtigste Herkunftsländer				
1. Mexiko	7 240 984	9 446 343	9 330 045	7 112 336
2. Indien	709 847	1 238 560	1 228 302	1 108 573
3. Philippinen	474 521	1 353 701	1 281 424	1 009 079
4. China	458 059	902 680	896 267	796 682
5. El Salvador	646 398	899 033	894 225	707 120

^{a)} In Kaufkraftparitäten mit Deutschland als Referenzwert. – ^{b)} Eine Korrektur für im Ausland geborene Kinder Einheimischer ist wegen der Spätaussiedler nicht sinnvoll. – ^{c)} Nicht für alle Beobachtungen sind Informationen zum Geburtsland verfügbar.

Quelle: Geis et al. (2011).

ben Berechnungsmethoden gewählt werden. Dies ist bei der Berechnung der Arbeitslosenzahlen in den offiziellen Statistiken nicht der Fall; vor allem die Abgrenzung zwischen Arbeitslosen und geringfügig Beschäftigten ist unterschiedlich. Allerdings werden in den meisten Ländern zusätzlich international vergleichbare Arbeitslosenzahlen auf Basis der Definition der Internationalen Arbeitsorganisation (ILO) ermittelt. Diese Definition wurde auch hier zur Berechnung der Arbeitslosenraten verwendet.

Tabelle 1 enthält Arbeitslosenraten für Einheimische und Einwanderer nach den vier oben erläuterten Definitionen dieser Personengruppen. Die Arbeitslosigkeit von Inländern im erwerbsfähigen Alter ist mit 10,2% in Deutschland am höchsten, gefolgt von Frankreich mit 9,3% und den USA mit 6,5%. In Großbritannien ist sie mit 4,0% am niedrigsten. Bei der Interpretation dieser Zahlen muss beachtet werden, dass sich die Auswertung auf das Jahr 2005 bezieht. Zu dieser Zeit befand sich Deutschland noch in einer schweren Wirtschaftskrise und Großbritannien in einer wirtschaftlichen Hochphase. Die Arbeitslosigkeit von Ausländern ist mit 20,3% in Deutschland am höchsten, gefolgt von 19,5% in Frankreich, 8,4% in Großbritannien und 7,4% in den USA. Vergleicht man die Arbeitslosenraten für In- und Ausländer, zeigt sich, dass die Arbeitslosenrate von Ausländern in allen drei europäischen Ländern etwa doppelt so hoch ist wie die Arbeitslosenrate von Inländern, während sie in den USA nur gut 1 Prozentpunkt höher ist.

Definiert man Einwanderer als Zuwanderer anstatt als Ausländer resultieren in allen vier Ländern deutlich niedrigere Arbeitslosenraten für Einwanderer und das Verhältnis zwischen den Arbeitslosenraten von Einheimischen und Einwanderern verbessert sich. Während die Einwandererarbeitslosigkeit in den USA nun sogar niedriger ist als die Arbeitslosigkeit von Einheimischen, ist sie in allen europäischen Ländern allerdings immer noch mehr als 1,7-mal so hoch. Dass im Vergleich zu einer Definition von Einwanderern anhand der Staatsbürgerschaft nicht nur die Arbeitslosenrate von Einwanderern, sondern auch die von Einheimischen niedriger ist, ist ein statistisches Phänomen, das folgendermaßen erklärt werden kann: Die Arbeitslosenrate von Zuwanderern, die die Staatsbürgerschaft des Einwanderungslandes besitzen, ist niedriger als die Arbeitslosenrate von Zuwanderern, die die Staatsbürgerschaft nicht haben, aber sie ist höher als die Arbeitslosenrate von Einheimischen. Zählt man Zugezogene, die die Staatsbürgerschaft nicht haben, zu den Einwanderern anstatt zu den Einheimischen, wird die Arbeitslosenrate von Einwanderern niedriger, da eine Personengruppe mit einer niedrigeren Arbeitslosenrate hinzukommt. Bei Einheimischen fällt hingegen eine Personengruppe mit höherer Arbeitslosenrate weg, so dass auch deren Arbeitslosenrate sinkt.

Werden Personen mit zwei einheimischen Eltern oder Personen, die im Alter von unter 15 Jahren zugewandert sind, nicht als Einwanderer gezählt, liegt die Arbeitslosenrate von Einwanderern in den europäischen Ländern deutlich höher, während sie sich in den USA kaum verändert. Insgesamt bleibt aber das Bild bestehen, dass die Arbeitslosigkeit von Einwanderern in den europäischen Ländern sehr viel höher ist als die Arbeitslosigkeit von Einheimischen, während sich die beiden Zahlen in den USA kaum unterscheiden.

Die Entscheidung von Personen im erwerbsfähigen Alter, ob sie am Erwerbsleben teilhaben oder nicht, hängt bis zu einem gewissen Grad von der Lage am Arbeitsmarkt und von arbeitsmarktpolitischen Institutionen ab, so dass die Arbeitslosenrate nicht unbedingt ein perfektes Maß für die Beschäftigungssituation einzelner Personengruppen ist. Aus diesem Grund wurden für den vorliegenden Vergleich ergänzend zu den Arbeitslosenraten auch Beschäftigungsquoten berechnet. Die in Tabelle 1 ausgewiesenen Beschäftigungsquoten von Einwanderern sind in allen vier Ländern deutlich niedriger als die Beschäftigungsquoten von Einheimischen. Hierbei zeigt sich, anders als bei den Arbeitslosenraten, auch in den USA eine große Differenz. Dies muss allerdings nicht zwangsweise bedeuten, dass die Arbeitslosenrate die Beschäftigungschancen von Zuwanderern in den USA zu positiv darstellt. Ein großer Teil der Nicht-Beschäftigten, die nicht gleichzeitig arbeitslos sind, hat gar kein Interesse, eine Arbeit aufzunehmen. Dieser Anteil kann sich aufgrund kultureller Normen zwischen einzelnen Bevölkerungsgruppen und Ländern deutlich unterscheiden.

Neben Partizipations- und Arbeitslosenraten, die nur die Beteiligung am Arbeitsmarkt messen, sind Durchschnittslöhne der zweite wichtige Indikator für die Lage von Zuwanderern am Arbeitsmarkt. Da sich die Bedeutung von Teilzeitarbeitsverhältnissen in verschiedenen Ländern sehr stark unterscheidet, sind (durchschnittliche) Stundenlöhne für einen internationalen Vergleich geeigneter als Monatslöhne. Anders als für Arbeitslosigkeit und Partizipation gibt es keinen international einheitlichen Standard zur Erfassung von Löhnen, so dass sich die verfügbaren Ausgangsdaten zwischen den Ländern sehr stark unterscheiden. Mit Hilfe eines mehrstufigen Verfahrens⁴ wurden für den vorliegenden Beitrag Bruttolöhne pro Stunde (inklusive Arbeitgeberbeiträgen zur Sozialversicherung und ähnlichen Lohnnebenkosten) berechnet. Die Ergebnisse zeigen, dass in Deutschland, Frankreich und den USA die Durchschnittslöhne der Einwanderer unter den Löhnen der Einheimischen liegen, wohingegen sie in Großbritannien sogar höher sind. Der bei weitem größte Unterschied zeigt sich in den USA, mit einer Differenz von über 2 Euro zwischen den Stundenlöhnen von im In- und Ausland Geborenen.

⁴ Siehe den Appendix in Geis et al. (2011) für Details.

Zudem sind die Durchschnittslöhne von im Ausland Geborenen in allen Ländern deutlich höher als die von Ausländern. Vor allem in den USA ist der Unterschied mit über 4 Euro massiv. In Verbindung mit den sehr großen Unterschieden bei den Arbeitslosenraten in Abhängigkeit von der Definition der Einwanderer: in Frankreich ist diese Differenz mit fast 3,5 Prozentpunkten gewaltig – machen diese Ergebnisse deutlich, dass bei einem internationalen Vergleich der Arbeitsmarktlage von Einwanderern unbedingt eine einheitliche Definition der Einwanderer gewählt werden muss.

Differenzierung nach Bildungsstufen

Die Unterschiede in der Arbeitsmarktlage zwischen Einheimischen und Einwanderern resultieren zu einem großen Teil aus im Durchschnitt niedrigeren Bildungsabschlüssen der Zuwanderer. Auch die unterschiedliche Lage der Zuwandererbevölkerungen in den vier Ländern lässt sich zum Teil durch deren Bildungsstrukturen erklären. Daher soll die Arbeitsmarktlage von Einheimischen und Zuwanderern dif-

ferenziert nach Bildungsgruppen betrachtet werden. Um diese international vergleichbar zu machen, werden der International Standard Classification of Education (ISCED) folgend vier Stufen unterschieden: ISCED 0-1 entspricht Personen ohne Schulabschluss; ISCED 2 entspricht in Deutschland Personen mit Haupt- oder Realschulabschluss, ohne abgeschlossene Berufsausbildung; ISCED 3-4 entspricht in Deutschland Personen mit Abitur und/oder abgeschlossener Berufsausbildung; ISCED 5-6 entspricht Personen mit Fachhochschul- oder Hochschulabschluss. Um einzelnen Personen zuverlässig einen Bildungsabschluss zuordnen zu können, wurde die Stichprobe zusätzlich auf Personen zwischen 25 und 65 Jahren beschränkt. Für die Darstellung in Tabelle 2 wurden Einwanderer als im Ausland Geborene definiert, die nicht zwei einheimische Eltern haben.

Ein Vergleich der Bildungsstrukturen der Zuwanderer in den einzelnen Ländern zeigt, dass Zuwanderer in Großbritannien im Schnitt am höchsten qualifiziert sind, gefolgt von Zuwanderern in den USA und in Deutschland. Zuwan-

Tab. 2
Zuwanderer nach Bildungsgruppen (Alter: 25 bis 54 Jahre)

	Frankreich		Deutschland	
	Einheimische	Zuwanderer	Einheimische	Zuwanderer
ISCED 0+1				
Anzahl	1 613 090	699 323	368 143	718 828
Anteil an allen in %	7,13	28,56	1,24	11,70
Zuwandereranteil in der Gruppe in %		30,24		66,13
Beschäftigungsquote in %	74,75	67,98	68,14	60,36
Arbeitslosenrate in %	13,18	19,15	29,47	26,86
Bruttolohn in Euro	15,24	15,29	11,07	15,56
ISCED 2				
Anzahl	4 478 207	512 363	3 003 786	1 596 041
Anteil an allen in %	19,78	20,92	10,14	25,97
Zuwandereranteil in der Gruppe in %		10,27		34,70
Beschäftigungsquote in %	84,92	76,05	79,40	75,08
Arbeitslosenrate in %	12,10	21,55	18,42	20,65
Bruttolohn in Euro	17,11	15,66	15,33	15,46
ISCED 3+4				
Anzahl	10 167 941	701 190	17 763 323	2 547 618
Anteil an allen in %	44,92	28,63	59,95	41,45
Zuwandereranteil in der Gruppe in %		6,45		12,54
Beschäftigungsquote in %	90,00	81,39	88,62	84,46
Arbeitslosenrate in %	6,90	17,19	9,87	15,56
Bruttolohn in Euro	18,15	16,85	17,62	16,95
ISCED 5+6				
Anzahl	6 375 285	535 926	8 490 608	1 282 602
Anteil an allen in %	28,17	21,89	28,66	20,87
Zuwandereranteil in der Gruppe in %		7,75		13,12
Beschäftigungsquote in %	91,67	80,90	90,61	81,55
Arbeitslosenrate in %	5,45	15,81	3,92	12,69
Bruttolohn in Euro	24,71	23,16	24,04	23,06
Gesamt				
Anzahl	22 634 522	2 448 802	29 628 916	6 145 765
Zuwandereranteil in der Gruppe in %		9,76		17,18
Beschäftigungsquote in %	88,38	76,34	88,00	78,60
Arbeitslosenrate in %	7,84	18,28	9,09	17,22
Bruttolohn in Euro	19,72	17,59	19,42	17,88

Quelle: Geis et al (2011).

**Fortsetzung Tab. 2
Zuwanderer nach Bildungsgruppen (Alter: 25 bis 54 Jahre)**

	Großbritannien		USA	
	Einheimische	Zuwanderer	Einheimische	Zuwanderer
ISCED 0+1				
Anzahl	2 590 481	509 257	1 667 184	3 884 751
Anteil an allen in %	11,92	19,89	1,63	18,27
Zuwandereranteil in der Gruppe in %		16,43		69,97
Beschäftigungsquote in %	61,94	49,95	51,41	73,25
Arbeitslosenrate in %	6,98	9,25	13,33	7,99
Bruttolohn in Euro	12,01	10,57	13,11	10,49
ISCED 2				
Anzahl	3 905 006	305 096	7 655 447	2 659 406
Anteil an allen in %	17,96	11,92	7,47	12,51
Zuwandereranteil in der Gruppe in %		7,25		25,78
Beschäftigungsquote in %	82,30	78,99	67,58	74,26
Arbeitslosenrate in %	4,27	7,65	14,63	7,80
Bruttolohn in Euro	13,55	13,54	13,01	11,82
ISCED 3+4				
Anzahl	8 428 241	880 387	53 448 746	7 583 786
Anteil an allen in %	38,77	34,38	52,18	35,67
Zuwandereranteil in der Gruppe in %		9,46		12,43
Beschäftigungsquote in %	88,44	84,08	81,64	78,40
Arbeitslosenrate in %	2,78	5,65	6,39	6,26
Bruttolohn in Euro	15,76	16,75	17,26	15,08
ISCED 5+6				
Anzahl	6 736 941	715 139	39 661 288	7 132 580
Anteil an allen in %	30,99	27,93	38,72	33,55
Zuwandereranteil in der Gruppe in %		9,60		15,24
Beschäftigungsquote in %	93,08	87,75	87,84	81,23
Arbeitslosenrate in %	1,81	5,43	3,01	4,24
Bruttolohn in Euro	21,92	22,16	28,24	27,69
Gesamt				
Anzahl	21 739 180	2 560 563	102 432 665	21 260 523
Zuwandereranteil in der Gruppe in %		10,54		17,19
Beschäftigungsquote in %	85,34	73,34	82,50	77,89
Arbeitslosenrate in %	3,11	7,02	5,57	6,04
Bruttolohn in Euro	17,28	17,48	21,58	18,45

Quelle: Geis et al. (2011).

derer in Frankreich weisen das niedrigste Bildungsniveau auf. Betrachtet man nur die Anteile der Zuwanderer mit Fachhochschul- oder Hochschulabschluss, ist Deutschland mit 21% Schlusslicht; in den USA ist der Anteil mit 34% mehr als 1,5-mal so hoch. Die starken Unterschiede zwischen den Ländern resultieren zum Teil aus der Zuwanderungspolitik. In den letzten Jahren haben Deutschland und Frankreich sehr restriktive Zuwanderungspolitiken angewandt, so dass Zuwanderung aus humanitären Gründen (insbesondere Familiennachzug) von vorwiegend Niedrigqualifizierten das Wanderungsgeschehen bestimmt hat. Großbritannien und die USA haben ihre Einwanderungspolitik hingegen gezielt auf die Anwerbung hochqualifizierter Fachkräfte ausgerichtet. Dennoch ist festzuhalten, dass auch in diesen beiden Ländern Zuwanderer im Schnitt deutlich niedriger qualifiziert sind als Einheimische.

Vergleicht man nun Arbeitslosenraten und Löhne von Zuwanderern und Einheimischen differenziert nach Bildungsniveaus, treten die bereits in den Gesamtzahlen ersichtlichen

Unterschiede zwischen den europäischen Ländern und den USA noch deutlicher zutage. Mit Ausnahme von Personen ohne Schulabschluss in Deutschland ist die Arbeitslosigkeit von Zuwanderern in allen Bildungsgruppen in den europäischen Ländern deutlich höher als die von Einheimischen. Insbesondere in Frankreich und Großbritannien ist sie in den meisten Gruppen mehr als doppelt so hoch. In den USA hingegen ist die Arbeitslosigkeit von Zuwanderern in allen Bildungsgruppen, außer bei Personen mit Hochschulabschluss, deutlich niedriger als bei Einheimischen. Bei Personen mit Hochschulabschluss ist die Differenz zudem wesentlich kleiner als in den europäischen Ländern.

Bei den Löhnen zeigt sich das umgekehrte Bild. In den USA sind die Löhne der Zuwanderer in allen Bildungsgruppen deutlich niedriger als die Löhne der Einheimischen. Bei allen Bildungsstufen außer der höchsten ist die Differenz größer als 2 Euro. Im Gegensatz hierzu sind in Deutschland die Löhne von Zuwanderern nur marginal niedriger als von Einheimischen in der gleichen Bildungsstufe und in Großbritannien sogar etwas höher. In Frankreich sind die Lohn-

unterschiede zwischen Einheimischen und Zuwanderern sehr viel größer als in Deutschland, allerdings immer noch geringer als in den USA. Insgesamt zeigt sich also sehr deutlich, dass Zuwanderer in den europäischen Ländern mit höherer Wahrscheinlichkeit arbeitslos werden als Einheimische, aber – mit Einschränkungen im Fall von Frankreich – ähnliche Löhne erzielen. In den USA hingegen sind sie seltener arbeitslos als Einheimische, erzielen jedoch auch niedrigere Löhne.

Schlussfolgerungen

Insgesamt ist die Lage von Zuwanderern am Arbeitsmarkt sowohl in Europa als auch den USA schlechter als die Lage von Einheimischen mit vergleichbaren Qualifikationen. Allerdings unterscheidet sich die Problemlage grundlegend. Während in Europa die Arbeitslosigkeit von Zuwanderern bzw. ihre Integration in den Arbeitsmarkt das Kernproblem darstellt, sind es in den USA ihre niedrigen Löhne.

Das bedeutet auch, dass im amerikanischen Kontext gewonnene Erkenntnisse zur Integration von Zuwanderern am Arbeitsmarkt nur sehr bedingt auf europäische Länder übertragen werden können. Im europäischen Kontext muss die Forschung bei den Problemen von Zuwanderern, eine Beschäftigung zu finden, ansetzen. Politische Maßnahmen zu einer besseren Integration von Zuwanderern am Arbeitsmarkt können in Europa und insbesondere auch in Deutschland nur dann nachhaltig wirkungsvoll sein, wenn es gelingt, mehr Zuwanderer in Beschäftigung zu bringen.

Damit Länder in der Integrationspolitik voneinander lernen können, sind einheitliche Standards bei der Klassifikation von Zuwanderern, aber auch bei der Erhebung von Arbeitsmarktindikatoren notwendig. Nur so können internationale Vergleiche verlässlich durchgeführt und ausländische Erfahrungen bewertet werden.

Literatur

Geis, W., S. Uebelmesser und M. Werding (2011), »Why Go to France or Germany, if You Could as Well Go to the UK or the US? Selective Features of Immigration to the EU ›Big Three‹ and the United States«, *Journal of Common Market Studies* 49(4), 767–796.

Europäische Baunachfrage: Nach dramatischem Einbruch Verschnaufpause im Jahr 2011

Ausgewählte Ergebnisse der Euroconstruct-Sommerkonferenz 2011

37

Ludwig Dorffmeister und Erich Gluch

In den Jahren 2008 bis 2010 schrumpften die europäischen Bauleistungen um insgesamt 15% auf rund 1,3 Billionen Euro (in Preisen von 2010). Besonders stark war der Rückgang im Wohnungsbau, der in diesem Zeitraum sogar um mehr als ein Fünftel nachgab. Die übrigen Hochbaumaßnahmen wiesen ebenfalls ein zweistelliges Minus auf. Dagegen kam der Tiefbau mit einer Verringerung der Bauaktivitäten um knapp 3½% noch vergleichsweise glimpflich davon.

Während der Wohnungsbau in Europa in diesem Jahr voraussichtlich um fast 2% zulegen wird, ist die Entwicklung in den beiden anderen Baubereichen weiter abwärts gerichtet. Insbesondere die Tiefbaumaßnahmen dürften nochmals deutlich eingeschränkt werden. Insgesamt ergibt sich somit für das gesamte Bauvolumen in Europa 2011 ein leichter Rückgang von knapp ½%. Erst 2012 dürften die Bauleistungen in den 19 Euroconstruct-Ländern¹ in der Summe wieder zunehmen. 2013 wird sich das Wachstum dann verstärken.

Die Baunachfrage in Europa wird derzeit noch von einer ganzen Reihe negativer Einflussfaktoren gedämpft. In einigen Ländern ist der Wohnungsbau – nach der vorangegangenen, teils dramatischen Marktkorrektur – noch nicht wieder angesprungen. Umfangreiche Leerstände, eine hohe Arbeitslosigkeit sowie fallende bzw. stagnierende Immobilienpreise verhindern bislang eine Belebung der Wohnungsbau nachfrage. Gleichzeitig verläuft die wirtschaftliche Erholung zumeist wesentlich schwächer als hierzulande, was sich negativ auf das Investitionsverhalten der Unternehmen auswirkt. Und im Infrastrukturbereich machen sich die Sparmaßnahmen der Staaten deutlich bemerkbar.

In Irland, Portugal und Spanien ist die Lage im Bausektor besonders prekär.² Während Irland und Portugal bereits unter den europäischen Rettungsschirm schlüpfen mussten und die damit verbundenen strengen Sparauflagen zu erfüllen haben, versucht Spanien mit aller Macht, weiter finanzpolitisch unabhängig zu bleiben. Die vorgenommenen Kürzungen der öffentlichen Ausgaben, die Absenkung von Renten und Sozialausgaben, die Verringerung der Staatsbediensteten sowie die Steueranhebungen haben in diesen drei Ländern erhebliche negative Folgen für die Baunachfrage. Von den drei Baubereichen ist der Tiefbau dabei am stärksten betroffen.

Die Bauaktivitäten in den 19 Euroconstruct-Ländern dürften in diesem Jahr insgesamt etwas zurückgehen. Eine Belebung der Bauleistungen wird erst für das kommende Jahr (+ 1½) erwartet. Für 2013 rechnen die Bauexperten mit einem Plus von rund 2½%.

Bausektor verhält sich prozyklisch

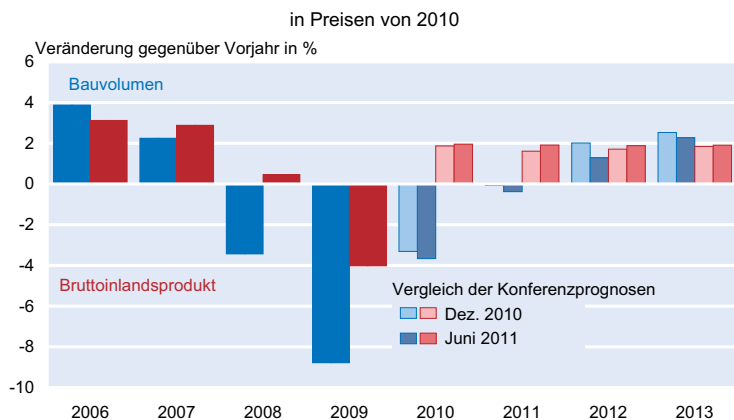
Die Gegenüberstellung von Bauvolumen und Bruttoinlandsprodukt zeigt, dass der Bausektor in den vergangenen drei Jahren weitaus größere Produktionseinbußen zu verzeichnen hatte als die Gesamtwirtschaft (vgl. Abb. 1). Ausgehend von der offensichtlichen Überhitzung des Bauparkes 2006 rutschten die jährlichen Veränderungsrate der europäischen Bauleistungen ab 2008 erheblich ins Minus. Drei Jahre in Folge kam es zu empfindlichen Rückgängen, während die gesamt-

¹ Das europäische Forschungs- und Beratungsnetzwerk »Euroconstruct« wurde 1975 gegründet. In diesem Verbund kooperieren Institute mit spezifischem Know-how im Bau- und Immobiliensektor aus 15 westeuropäischen sowie vier osteuropäischen Ländern; weitere europäische Länder werden »nachrichtlich« einbezogen. Den Kern der Euroconstruct-Aktivitäten bilden Konferenzen, die zweimal jährlich an wechselnden Orten in Europa veranstaltet werden. Außerdem werden Spezialstudien zu den längerfristigen Perspektiven und zu den Strukturveränderungen im europäischen Bausektor erstellt.

Das ifo Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München e.V. ist Gründungsmitglied und deutsches Partnerinstitut des Netzwerks. Die in diesem Beitrag vorgestellten Analysen und Prognosen basieren auf den 19 Länderberichten zur 71. Euroconstruct-Konferenz, die am 17. Juni 2011 in Helsinki stattfand. Die 72. Euroconstruct-Konferenz ist für den 25. November 2011 in Paris geplant. Interessenten können sich wegen des Programms und der Anmeldeunterlagen im Internet informieren (www.ifo.de oder www.euroconstruct.org) oder sich schon jetzt direkt an das ifo Institut wenden.

² Dies trifft auch auf Griechenland zu. Trotz verschiedener Bemühungen ist es der Euroconstruct-Gruppe jedoch bis heute nicht gelungen, ein griechisches Partnerinstitut zu gewinnen. Alle Bemühungen scheiterten letztlich daran, dass von keinem verlässliche statistische Daten zur Verfügung gestellt werden konnten.

Abb. 1
Bauvolumen insgesamt und Bruttoinlandsprodukt in Europa



Quelle: Euroconstruct.

te Wirtschaftsleistung in den 19 Euroconstruct-Ländern lediglich einmal – nämlich 2009 – abnahm. Bereits 2010 legte das Bruttoinlandsprodukt wieder spürbar zu, und auch die Aussichten sind durchweg positiv. Im Bausektor ist jedoch erst ab 2012 mit einer Belebung zu rechnen.

Ein Vergleich der Prognosen von der Winterkonferenz 2010 mit denen der Sommerkonferenz 2011 offenbart sogar eine leicht gestiegene Skepsis der Bauexperten, denn sie korrigierten die Wachstumsraten im gesamten Prognosezeitraum etwas nach unten. Für das Bruttoinlandsprodukt ist dagegen genau die entgegengesetzte Prognoseanpassung auszumachen. 2013 dürften allerdings die Bauaktivitäten stärker wachsen als die Gesamtwirtschaft, was auf Nachholeffekte infolge des zurückliegenden scharfen Einbruchs zurückzuführen ist.

Wohnungsbau im Aufwind

Der Wohnungsbau erreichte 2010 seinen Tiefpunkt. In diesem Jahr wird in den meisten Ländern mit einer spürbaren Ausweitung der Wohnungsbauleistungen gerechnet, wobei das Wachstum überwiegend aus dem Neubausegment kommen wird. Insbesondere in Deutschland werden die Neubaumaßnahmen mittelfristig kräftig ausgeweitet. Aber auch in Spanien, zusammen mit Irland das größte Sorgenkind der vergangenen Jahre, dürfte ab 2012 eine Erholung – ausgehend von einem ganz niedrigen Niveau – zu beobachten sein.

Im Prognosezeitraum bis 2013 dürfte sich der Wohnungsbau deutlich besser entwi-

ckeln als die anderen beiden Bausegmente (vgl. Abb. 2). Die Tiefbauleistungen werden 2011 voraussichtlich um etwa 3% sinken. Für 2012 und 2013 sind nur geringe Zuwächse zu erwarten. Dieses Segment wird ganz erheblich von der Entwicklung in Spanien geprägt, wo zur Entlastung des Staatshaushaltes die Investitionen in die dortige Infrastruktur weiter in erheblichen Umfang zurückgefahren werden.

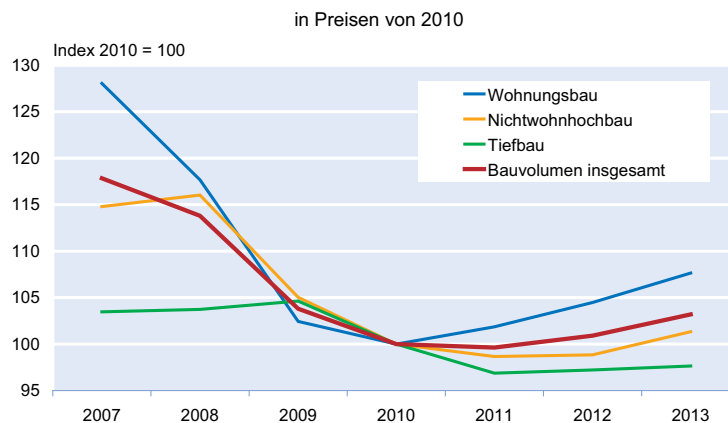
Für den Nichtwohnhochbau sind die Aussichten besser als für den Tiefbau. Gleichwohl dürfte die Nachfrage zunächst zurückhaltend bleiben. Erst 2013 rechnen die Experten wieder mit Wachstum. Der Nichtwohnhochbau ist nämlich stark von der allgemeinen Wirtschaftsentwicklung abhängig, und das Wirtschaftswachstum in einigen gro-

ßen Ländern wie Spanien oder Großbritannien wird, auch aufgrund der enormen öffentlichen Sparanstrengungen, vorerst nur verhalten ausfallen.

Steigende Bauleistungen in Nord- und Osteuropa

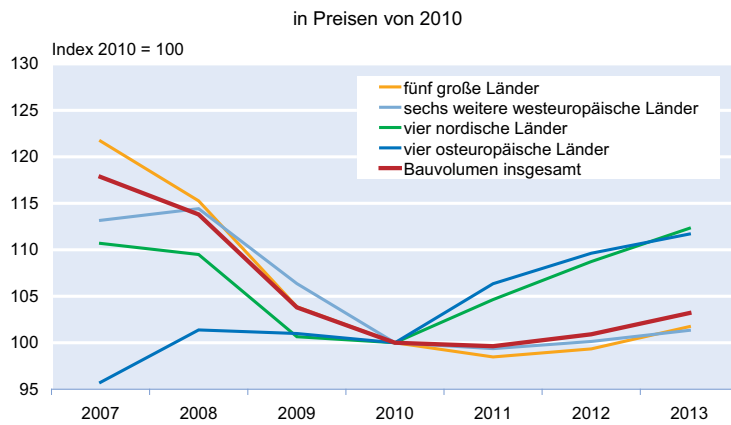
Die Aufteilung der 19 Euroconstruct-Länder in vier Ländergruppen lässt erkennen, dass die Wachstumsregionen im Prognosezeitraum im Norden sowie im Osten Europas liegen werden (vgl. Abb. 3). Das Bauvolumen in den vier nordischen Ländern Dänemark, Finnland, Norwegen und Schweden dürfte in den Jahren 2011 bis 2013 um insgesamt 12% zunehmen. Vor allem Schweden ist relativ gut durch die Wirtschaftskrise gekommen, während das Bauvolumen in Dänemark in den drei Jahren 2008 bis 2010 um rund ein Viertel einbrach.

Abb. 2
Bauvolumen in Europa nach Bauarten



Quelle: Euroconstruct.

Abb. 3
Bauvolumen in Europa nach Ländergruppen



Quelle: Euroconstruct.

Im Osten dominiert das Flächenland Polen das Geschehen. Der höchst ambitionierte Ausbau der heimischen Infrastruktur – angetrieben vor allem durch die 2012 anstehende Fußball-Europameisterschaft in Polen und der Ukraine – verläuft zwar alles andere als reibungslos. Gleichwohl war das Wachstum der Tiefbauleistungen in den vergangenen Jahren enorm. Für 2011 und 2012 werden weitere Zuwächse prognostiziert.

Grundsätzlich wird die Ländergruppe »Osteuropa«, die die vier osteuropäischen Länder Polen, Slowakei, Tschechien und Ungarn umfasst, ihre zweijährige, kleine Schwächephase 2011 hinter sich lassen. Je mehr wirtschaftlichen Schwung diese Länder mittelfristig aufnehmen werden, umso mehr wird der immer noch immense Nachholbedarf gegenüber den westeuropäischen Ländern in den Blickpunkt rücken. Der Gebäudebestand ist im Hinblick auf die Qualität der Bausubstanz immer noch in deutlich schlechterem Zustand als im Westen. Daneben müssen die Infrastrukturnetze (Verkehr, Energie, Wasser, Datenübertragung) dringend weiter modernisiert und ausgebaut werden.

Großbritannien spart im Bildungssektor

In den fünf großen Ländern Deutschland, Frankreich, Großbritannien, Italien und Spanien verläuft die Entwicklung in der Summe ähnlich wie in der Gruppe der sechs weiteren westeuropäischen Länder. In der Gruppe der fünf großen Flächenländer resultiert die Stagnation im Zeitraum 2011 bis 2012 vor allem aus der vergleichsweise schlechten wirtschaftlichen Verfassung der Länder Großbritannien und Spanien. Dort versucht die öffentliche Hand, ihren Haushalt schnellst-

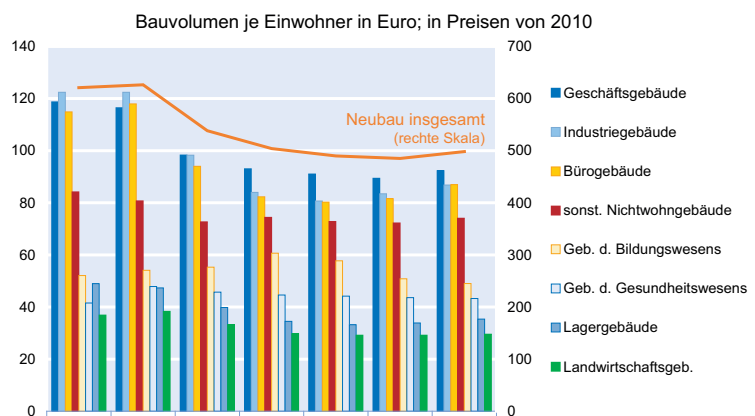
möglich wieder in den Griff zu bekommen. Die Sparpakete enthalten sowohl Investitions- und Ausgabenkürzungen als auch Maßnahmen zur Einnahmensteigerung. In der Summe werden Privathaushalte und Unternehmen finanziell geschwächt, was sich negativ auf die Nachfrage in allen drei Baubereichen auswirken wird. In Großbritannien wird der Rotstift beispielsweise im Straßenbau und im Bildungssektor angesetzt. Ursprünglich sollte bis 2023 jede weiterführende Schule in England modernisiert werden bzw. neue Lehrgebäude erhalten – eine Mammutaufgabe, die immense Investitionen nach sich gezogen hätte. Im Zuge der Sparanstrengungen wurden mittlerweile allerdings über 700 Schulprojekte gestoppt.

Auch in den sechs weiteren, kleineren westeuropäischen Staaten werden bis 2013 die Bauinvestitionen voraussichtlich nur in überschaubarem Umfang steigen. Zu dieser Gruppe zählen die beiden Länder Irland und Portugal, die im Zuge der Schuldenkrise von der Troika aus EU-Kommission, EZB und IWF »gerettet« werden mussten. Die strikten Sparauflagen spiegeln sich auch in den erheblichen Mittelkürzungen für die nationalen Infrastrukturnetze wider. Betrachtet man dagegen die Entwicklung in den vier übrigen Staaten Belgien, Niederlande, Österreich und die Schweiz, so zeigen sich in der Summe zwar deutlich bessere Wachstumsaussichten für den Bausektor. Euphorie dürften die jährlichen Zuwächse von durchschnittlich 1 bis 2% allerdings auch nicht auslösen.

Wirtschaftsbau bleibt vorerst schwach

Die Errichtung von neuen Nichtwohngebäuden wird in Europa auch 2011 und 2012 rückläufig sein – nachdem es

Abb. 4
Errichtung neuer Nichtwohngebäude in Europa nach Gebäudearten



Quelle: Euroconstruct.

bereits 2009 und 2010 zu einem Einbruch von rund einem Fünftel gekommen war. Pro Kopf werden in den 19 Euroconstruct-Ländern derzeit knapp 500 Euro p.a. investiert (vgl. Abb. 4). Vor der Wirtschaftskrise waren es noch gut 100 Euro mehr. Die größten Einbußen waren dabei bei den Industrie-, Büro- und Lagergebäuden zu verzeichnen. So brach die Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen in den meisten Ländern zwischenzeitlich erheblich ein. Hinzu kamen große Schwierigkeiten bei der Finanzierung neuer Bauwerke. Die Errichtung neuer Geschäftsgebäude litt daneben vielerorts unter der Konsumzurückhaltung der Privathaushalte.

Wesentlich weniger konjunkturabhängig zeigt sich das Baugeschehen in den Bereichen Bildung und Gesundheit. Hier dominieren häufig öffentliche Bauherren den Markt. Aufgrund der umfangreichen öffentlichen Programme zur Modernisierung bzw. Neubau von Schulen in Großbritannien rangiert der Bau von Bildungsgebäuden in Europa wertmäßig an fünfter Stelle. 2010 flossen pro Einwohner rund 60 Euro in dieses Bausegment und damit erheblich mehr als in den Gesundheitssektor (45 Euro).

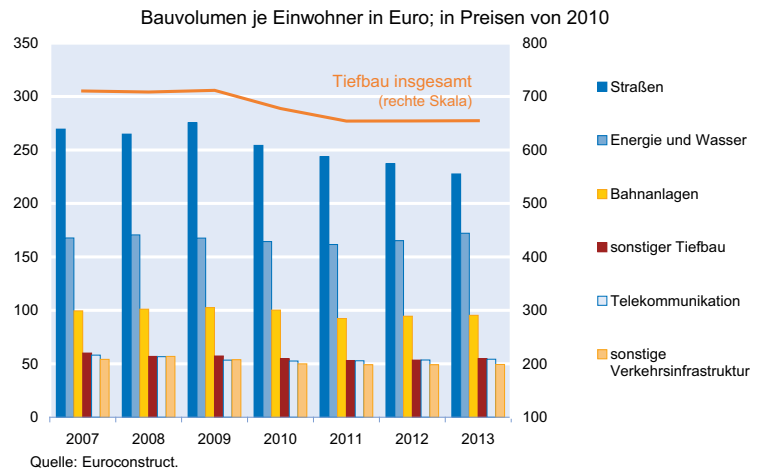
Der Bereich »Sonstige Nichtwohngebäude« weist ein breites Spektrum an Bauaktivitäten auf. So werden hier beispielsweise auch Verkehrsgebäude und Gebäude zur Nachrichtenübermittlung verbucht. Die vergleichsweise stabilen Infrastrukturinvestitionen ziehen im Allgemeinen Ausgaben für neue Bahnhofsgebäude oder Abfertigungshallen nach sich und tragen damit zu einer Verstärkung des Baubereichs »Sonstige Nichtwohngebäude« bei.

Der Bau neuer Nichtwohngebäude wird 2013 – ausgehend von einem relativ niedrigen Niveau – spürbar an Fahrt gewinnen (+ 3%). Am deutlichsten dürfte die Belebung der Nachfrage bei den Bürogebäuden ausfallen. Die Verbesserung der wirtschaftlichen Gesamtsituation wird die gewerbliche Investitionsneigung in fast allen Ländern stimulieren.

Straßenbauinvestitionen weiter abwärts gerichtet

Im Gegensatz zum Nichtwohnhochbau wird der Tiefbau stark vom Investitionsverhalten des Staates geprägt. Die öffentlichen Auftraggeber reagieren in der Regel weniger rasch auf allgemeine Konjunkturab- bzw. -aufschwünge als die Unternehmen. So wirken sich Veränderungen meist erst mit einiger Verzögerung auf das Steueraufkommen aus. Dies ist einer der Gründe, warum etwa die Straßenbauausgaben – der mit Abstand wichtigste Tiefbaubereich – im Krisenjahr 2009 sogar angestiegen sind. Positiv wirkten aber

Abb. 5
Entwicklung des Tiefbaus in Europa nach Segmenten



auch die in einigen Ländern rasch aufgelegten staatlichen Konjunkturprogramme sowie die Intensivierung der Netzausbaumaßnahmen in Polen.

Gegenwärtig werden in Europa je Einwohner nahezu 250 Euro in den Straßenbau investiert (vgl. Abb. 5). Aufgrund der allgemein prekären finanziellen Situation der öffentlichen Hand dürfte sich die Abwärtsentwicklung bis zum Ende des Prognosezeitraums 2013 weiter fortsetzen. Hervorzuheben ist wiederum die überaus kritische Lage in Spanien, Irland und Portugal. Hier versuchen die Regierenden, sich mit Hilfe drastischer Investitionskürzungen wieder etwas Luft zu verschaffen.

Den Bauexperten zufolge werden die Tiefbauleistungen 2012 und 2013 ganz leicht zunehmen (jeweils + ½%). So dürfte es 2012 zu einer Ausweitung der Bauaktivitäten im Energie- und Wasserbereich kommen, die sich 2013 sogar noch verstärken dürfte. Wachstumstreiber ist dabei der Energiesektor. In Deutschland sind nach der Abkehr von der Kernkraft zusätzliche Investitionen in erneuerbare Energien, aber auch in moderne Kohle- und Gaskraftwerke erforderlich. In einigen anderen europäischen Ländern setzt man dagegen weiter auf die Kernenergie und errichtet neue Meiler. Insgesamt sind die Auswirkungen hiervon auf den gesamten Tiefbau jedoch gering. Die Tiefbauausgaben dürften bis 2013 auf dem Niveau von jährlich rund 650 Euro je Einwohner verharren. In den Jahren vor 2010 lagen die Werte noch bei über 700 Euro pro Kopf und Jahr.

Zahl der genehmigten Neubauwohnungen nimmt 2011 weiter zu

Der Wohnungsbau dürfte 2011 – nach drei Rückgängen in Folge – wieder zulegen. Nach der Einschätzung der Bau-

experten wird sich die Erholung 2012 und 2013 fortsetzen, wobei sich der Neubau weitaus dynamischer entwickeln wird als die Bestandsmaßnahmen.

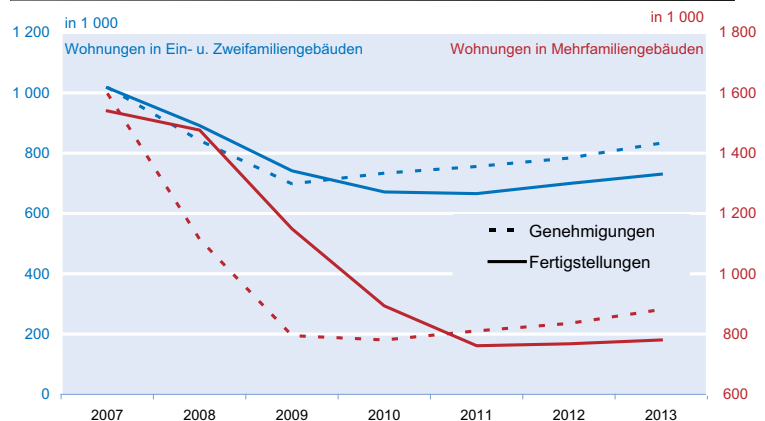
In den Jahren 2008 bis 2010 war das europäische Wohnungsbauvolumen um mehr als ein Fünftel eingebrochen – allein 2009 um knapp 13%. Am stärksten betroffen war dabei der Neubau. Bis 2007 boomte der Wohnungsbau in etlichen europäischen Ländern. Niedrige Zinsen, hohe Inflationsraten und gleichzeitig rasant steigende Wohnimmobilienpreise veranlassten vielerorts die Privathaushalte dazu, in Neubauwohnungen zu investieren. Im Zuge der Finanz- und Wirtschaftskrise kam es in vielen Ländern zu einer abrupten Abkühlung der zuvor stark überhitzten Wohnimmobilienmärkte. Insbesondere die fallenden Immobilienpreise in Kombination mit stark steigender Arbeitslosigkeit führten dazu, dass die Wohnungsnachfrage zum Teil dramatisch sank.

In den 19 Euroconstruct-Ländern wurden 2007 noch gut 1 Mill. Wohnungen in Ein- und Zweifamiliengebäuden und rund 1,5 Mill. Wohneinheiten in Mehrfamiliengebäuden fertiggestellt. 2011 dürften nur noch gut 650 000 neu errichtete Eigenheime und rund 750 000 neu erstellte Geschosswohnungen auf den Markt kommen. Dies entspricht einem Rückgang von insgesamt ca. 45%.

Ein Blick auf die Genehmigungsdaten zeigt, dass die Zahl der Neubauprojekte mittlerweile wieder etwas zunimmt. (vgl. Abb. 6). Bei den Ein- und Zweifamiliengebäuden setzte die Erholung bereits 2010 ein, im Mehrfamilienhausbau wird erst im laufenden Jahr mit einem Anstieg gerechnet. In beiden Gebäudekategorien dürften 2011 die Genehmigungen die Fertigstellungszahlen sichtlich übersteigen. Auch aufgrund der in der Regel kürzeren Bauzeit wird sich die Zahl der fertiggestellten Wohnungen in Ein- und Zweifamilienhäusern voraussichtlich schon 2012 merklich erhöhen. Im Gegensatz dazu dürften 2012 und 2013 nur geringfügig mehr Geschosswohnungen fertiggestellt werden als im laufenden Jahr.

In der Mehrzahl der europäischen Länder dürften 2011 mehr Wohnungen genehmigt werden als noch 2010. Sogar im krisengeschüttelten Spanien dürfte sich die Nachfrage im laufenden Jahr ein wenig beleben – die Genehmigungen von 84 000 auf 96 000 Wohneinheiten 2011 zunehmen. In Irland dürfte die – wenngleich verhaltene –

Abb. 6
Entwicklung des Wohnungsneubaus in Europa nach Gebäudearten



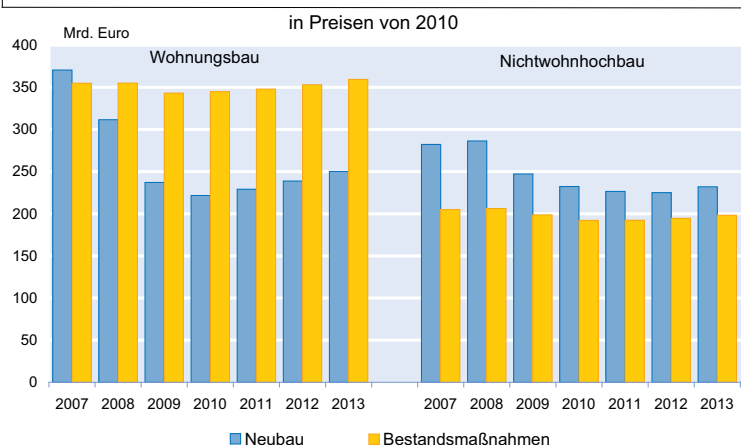
Für Großbritannien und Tschechien liegen keine Genehmigungszahlen vor. Daher wurden die verfügbaren Daten zu den Baubeginnen verwendet.
Quelle: Euroconstruct.

Wende dagegen erst 2012 einsetzen. Noch schwieriger ist die Situation in Portugal. Hier wird für den Prognosezeitraum allenfalls mit einer Stagnation der Genehmigungszahlen gerechnet.

Investitionen in den Gebäudebestand konstant bei rund 550 Mrd. Euro

2011 dürften rund 54% der Hochbauinvestitionen dem Gebäudebestand zugute kommen. Dabei erreicht der Anteil im Nichtwohnhochbau lediglich etwa 46%, im weitaus bedeutenderen Wohnungsbau fließen dagegen gut drei Fünftel des Bauvolumens in die Instandhaltung, Modernisierung bzw. Umbau von bestehenden Gebäuden. Der kräftige Rückgang der Neubautätigkeit hat hier zu einem erheblichen Anstieg der Bestandsquote geführt. 2007 entfiel noch mehr als

Abb. 7
Neubau- und Bestandsmaßnahmen im europäischen Hochbau nach Bauarten



Quelle: Euroconstruct.

die Hälfte der Wohnungsbauleistungen auf den Neubaubereich. Nach rund 40% im Jahr 2011 dürfte dieser Anteil bis 2013 wieder leicht auf 41% ansteigen. Im Nichtwohnhochbau fiel der Rückgang der Neubauquote deutlich weniger dramatisch aus.

In absoluten Größen stellen die Bestandsmaßnahmen das stabilisierende Element im europäischen Hochbau dar. Weitgehend unbeeinflusst von Wirtschaftskrise und Finanzierungsschwierigkeiten flossen zwischen 2007 und 2010 jährlich rund 350 Mrd. Euro in den Wohnungsbestand und etwa 200 Mrd. Euro in bereits existierende Nichtwohngebäude wie Fabriken, Büros oder Schulen (vgl. Abb. 7). Neben den regelmäßig notwendigen Instandhaltungs- und Modernisierungsmaßnahmen spielen hier mittlerweile die umfangreichen Investitionen zur Verringerung der Energiekosten eine immer wichtigere Rolle. Mit der Absicht Energie- und damit Betriebskosten einzusparen werden nicht selten ohnehin geplante Sanierungen zeitlich vorgezogen werden. Ganz allgemein dürften die gestiegenen Ausgaben für Heizöl und Erdgas zusätzliche Sanierungsprojekte anstoßen.

In den nordischen bzw. mittel- und osteuropäischen Ländern herrscht grundsätzlich der größte Handlungsdruck zur energetischen Sanierung vor. So haben die meist langen und harten Winter ausgedehnte Heizperioden zur Folge, die sich deutlich im Budget von Privathaushalten, Firmen bzw. der öffentlichen Hand bemerkbar machen. Neben der besseren Gebäudedämmung setzen die Immobilieneigentümer dabei immer häufiger auf alternative Wärmequellen wie Holz, Fernwärme, Wärmepumpen oder Solarthermie.

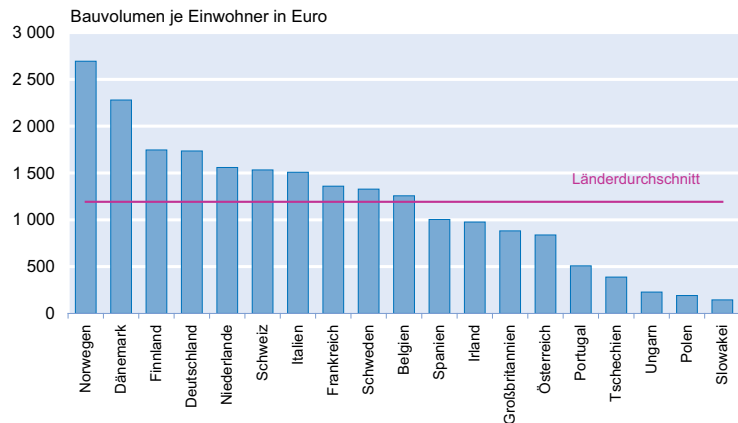
Bestandsinvestitionen in Norwegen und Dänemark besonders umfangreich

Die Aufteilung der Bestandsmaßnahmen auf die 19 Euroconstruct-Länder zeigt, dass die nordischen Staaten zum Teil erheblich mehr in die existierenden Gebäude investieren als im europäischen Länderdurchschnitt (vgl. Abb. 8). In Norwegen und Dänemark werden jährlich pro Kopf deutlich über 2 000 Euro für Bestandsmaßnahmen aufgewendet. Der europäische Durchschnitt liegt dagegen pro Jahr bei rund 1 200 Euro je Einwohner.

Die Rangliste der Bestandsinvestitionen dürfte sehr stark von der Energieproblematik bzw. den vor Ort herrschenden Klimabedingungen geprägt sein. So investieren beispielsweise südliche Länder wie Spanien oder Portugal unterdurchschnittlich viel in ihre Gebäudebestände. Dasselbe

Abb. 8
Bestandsmaßnahmen im europäischen Hochbau nach Ländern

Durchschnitt der Jahre 2007 bis 2011; in Preisen von 2010



Quelle: Euroconstruct.

gilt für Irland und Großbritannien, denen der Golfstrom mildere Wintertemperaturen beschert.

Zu beachten ist dabei jedoch, dass nicht alle durchgeführten Bestandsmaßnahmen einen energetischen Aspekt haben. So werden beispielsweise Umbauarbeiten erfasst, etwa die Umwandlung von Lagergebäuden in Wohnhäuser oder Hotels. Großen Einfluss hat aber auch die Altersstruktur des Gebäudebestands oder die Frequenz mit der ältere, reparaturanfälligere Gebäude durch Neubauten ersetzt werden. Die aufgezeigte Länderreihenfolge ist demnach nicht nur unter Energiegesichtspunkten zu interpretieren. So resultieren die hinteren Plätze für die vier osteuropäischen Länder vor allem aus dem niedrigen Preisniveau in diesen Ländern.

Den osteuropäischen Ländern fehlt das nötige Kapital, um rasch das westeuropäische Niveau zu erreichen. Somit sind die osteuropäischen Gebäudebestände noch immer in einem erheblich schlechteren – auch energetischen – Zustand. Hier werden in den nächsten Jahrzehnten sicherlich noch umfangreiche Baumaßnahmen getätigt. Aber auch in den südeuropäischen Regionen bzw. auf den britischen Inseln hat sich in den vergangenen Jahrzehnten ein beträchtlicher Investitionsbedarf aufgebaut. So haben beispielsweise in Großbritannien Politiker aller Parteien erkannt, dass der Wohnungsbestand nicht nur völlig überaltert ist, sondern dass es auch nicht genügend bezahlbaren Wohnraum gibt.

Literatur

Euroconstruct (2011a), *Country Report; 71st Euroconstruct Conference Helsinki*, June 2011, hrsg. VTT Technical Research Centre of Finland, Helsinki.
Euroconstruct (2011b), *Summary Report; 71st Euroconstruct Conference Helsinki*, June 2011, hrsg. VTT Technical Research Centre of Finland, Helsinki.

Folgt man den Äußerungen von Agrarpolitikern, wenn sie sich zum Strukturwandel in der Landwirtschaft äußern, dann lässt das Wort »Diversifizierung« nicht lange auf sich warten. Diversifizierung ist in der Tat ein wesentliches Merkmal landwirtschaftlichen Strukturwandels, das bisher jedoch, anders als die Größenentwicklung und das Ausscheiden von Betrieben, statistisch kaum erfasst wurde.

Diversifizierung in der landwirtschaftlichen Praxis heißt, neue Betriebszweige aufzubauen, die nicht originär der landwirtschaftlichen Produktion zuzurechnen sind, die jedoch auf typische Ressourcen eines landwirtschaftlichen Betriebes zurückgreifen. Auf einzelbetrieblicher Ebene wird der Aufbau eines weiteren wirtschaftlichen Standbeins häufig dann in Erwägung gezogen, wenn Expansionsmöglichkeiten in der landwirtschaftlichen Produktion selbst nicht bestehen, die Bewirtschafterfamilie jedoch über ausreichend Arbeitskräfte verfügt. Das ist zum Beispiel dann der Fall, wenn auf einem Betrieb mehrere Generationen mit Personen im erwerbsfähigen Alter leben. So genannte landwirtschaftliche Nebentätigkeiten oder Nebenbetriebe haben im Vergleich zur Aufnahme einer außerbetrieblichen Beschäftigung den Vorteil, dass die betreffenden Personen auf dem Hof bzw. in Hofnähe bleiben und damit bei Arbeitspitzen oder bei Ausfall einer Arbeitskraft Aushilfe vergleichsweise leicht zu regeln ist. Ökonomisch sinnvoll ist ein Schritt hin zur Diversifizierung auch, um einen Risikoausgleich zu schaffen. Mit zunehmender Volatilität der Märkte für Agrarerzeugnisse und landwirtschaftliche Betriebsmittel gleichermaßen gewinnt dieser Aspekt derzeit stark an Bedeutung.

Die Ausübung derartiger landwirtschaftsnaher Erwerbstätigkeiten wurde im Rahmen der EU-Verpflichtungen von den Statistischen Ämtern in Deutschland zwar turnusgemäß erhoben, sie waren aber bisher nicht Gegenstand offizieller Auswertungen und Veröffentlichungen. Erstmals mit der Landwirtschaftszählung 2010, die nach einheitlichen europäischen Regeln zu erfolgen hatte, wurden auch diesbezügliche Ergebnisse – zunächst als »vorläufig« gekennzeichnet – der interessierten Fachöffentlichkeit per Internet zur Verfügung gestellt. Danach übt nahezu ein Drittel der

landwirtschaftlichen Betriebe in Deutschland zumindest eine landwirtschaftsnahe Erwerbstätigkeit aus bzw. praktiziert eine Einkommenskombination, wie es in den methodischen Grundlagen der EU heißt (vgl. Tab. 1). Anders als bei den vorangegangenen Strukturhebungen sind dabei auch forstwirtschaftliche Aktivitäten mit-enthalten. Allein 14% aller Betriebe verfügen über Anlagen zur Erzeugung erneuerbarer Energien oder sind daran beteiligt. Über 19 000 Betriebe setzen ihre technische Ausrüstung auch für Auftragsarbeiten auf anderen landwirtschaftlichen Betrieben ein. Immerhin fast 9 000 Betriebe bieten auch Maschinen- und Fahrzeugleistungen für Projekte außerhalb der Landwirtschaft an, zum Beispiel Winterdienst, Grünflächenpflege, Pflege von Straßenbegleitgrün usw. Überbetrieblicher Maschineneinsatz in der Landwirtschaft wird weitgehend von den landwirtschaftlichen Ma-

Tab. 1
Landwirtschaftliche Betriebe mit Einkommenskombinationen 2009^{a)}

Gegenstand der Nachweisung	Deutschland	Früheres Bundesgebiet	Neue Länder
	Betriebe in 1 000		
Landwirtschaftliche Betriebe insgesamt	300,7 ^A	276,2	24,5
Betriebe mit Einkommenskombinationen, und zwar	98,4 ^A	92,3	6,1
Verarbeitung von landw. Erzeugnissen zum Verkauf	14,2 ^B	12,6	1,6
Beherbergung, Sport- und Freizeitaktivitäten	9,9 ^B	9,2	0,7
Pensions- und Reitsportpferdehaltung	12,1 ^B	10,9	1,2
Erzeugung erneuerbarer Energien	41,3 ^A	40,2	1,1
Be- und Verarbeitung von Holz	6,2 ^B	6,0	0,3
Arbeiten für andere landwirtschaftliche Betriebe	19,3 ^A	17,6	1,7
Arbeiten außerhalb der Landwirtschaft	8,6 ^B	8,0	0,6
Forstwirtschaft	23,9 ^A	23,3	0,7
sonstige Einkommenskombinationen	10,2 ^B	9,6	0,6

^{a)} Landwirtschaftszählung 2010: vorläufige Ergebnisse.
A = Fehlerklasse A des einfachen relativen Standardfehlers bis unter ± 2 %.
B = Fehlerklasse B des einfachen relativen Standardfehlers ± 2 bis unter ± 5 %.

Quelle: Statistisches Bundesamt.

schinenringen koordiniert, Projekte für sonstige Großkunden vermittelt ein gewerblicher Zweig der Maschinenringorganisation, die »Maschinenringe Deutschland GmbH«.

Die Sparte »Beherbergung, Sport- und Freizeitaktivitäten« scheint, den vorliegenden Zahlen gemäß, gar nicht so bedeutsam zu sein, wie in der landwirtschaftlichen Fachöffentlichkeit der Eindruck besteht. Dabei dürfte es sich jedoch um einen krassen Fehlschluss handeln, da nach den methodischen Vorgaben für die Durchführung der Landwirtschaftszählung in Deutschland nur Vorhaben erfasst werden, die nicht als rechtlich selbständiger Gewerbebetrieb geführt werden. Da bei Beherbergungsaktivitäten die Schwelle zur Gewerblichkeit bereits bei sechs Betten oder vier Gästezimmern überschritten ist, werden de facto alle größeren, d.h. die eigentlich wirtschaftlich relevanten Engagements, von der Erhebung nicht erfasst. Ähnliches dürfte auch auf die Position »Verarbeitung von landwirtschaftlichen Erzeugnissen zum Verkauf« zutreffen, da viele Verkaufsaktivitäten, z.B. Bauernhofläden, in Deutschland steuerrechtlich als gewerblich gelten.

Anders als der deutsche Begriff der Direktvermarktung gilt nach der EU-Systematik nur die Verarbeitung landwirtschaftlicher Erzeugnisse mit anschließendem Verkauf als Kriterium für eine landwirtschaftsnahe Erwerbstätigkeit, nicht aber der Verkauf unverarbeiteter Erzeugnisse an Endverbraucher, also keine Selbstpflückanlagen von Obst, kein ambulanter Eierhandel, kein Direktverkauf von Kartoffeln, Obst, Gemüse usw. Ein Vergleich mit den Strukturdaten von 2007, die in der Datenbank der EU enthalten sind, lässt keine Aussage hinsichtlich der Gesamtentwicklung von Einkommenskombinationen zu. Das hängt einerseits mit Veränderungen der Grundgesamtheit (höhere Abschneidegrenzen 2009, zusätzliche Aktivität: Forstwirtschaft) zusammen, andererseits mit nicht einzu-

schätzenden Auswirkungen der Gewerblichkeitsgrenze. Bei allen Einschränkungen hinsichtlich der Vergleichbarkeit lässt sich jedoch auf jeden Fall eine starke Zunahme bei der Erzeugung erneuerbarer Energien und auch bei den von Landwirten ausgeübten Auftragsarbeiten erkennen (vgl. Tab. 2).

Wirtschaftliche Bedeutung

Das Testbetriebsnetz landwirtschaftlicher Buchführung, das die Bundesregierung für die Erstellung des Agrarberichts nutzt, liefert Informationen zur Höhe der Umsätze in den erfassten Sparten nebenbetrieblicher Aktivitäten sowie zum jeweils zugehörigen Materialaufwand. Damit ist es möglich, für die landwirtschaftlichen Betriebe insgesamt sowie für bestimmte Teilgruppen die wirtschaftliche Bedeutung dieser Aktivitäten zu ermitteln. Eine Differenzierung der Ergebnisse lässt sich nach den landwirtschaftlichen Betriebsformen, d.h. nach der überwiegenden Produktionsausrichtung der Betriebe, sowie nach der Betriebsgröße und gegebenenfalls nach der Region vornehmen. Allerdings ist auch in diesem Fall zu berücksichtigen, dass gewerblich geführte Nebenbetriebe von der landwirtschaftlichen Buchführung nicht erfasst werden. Damit bleiben alle größeren Engagements, auch wenn sie in enger Verzahnung mit einem landwirtschaftlichen Betrieb geführt werden, unberücksichtigt. Diese Einschränkung gilt jedoch nur für Einzelunternehmen und Personengesellschaften, nicht jedoch für die landwirtschaftlichen Unternehmen juristischer Personen. Deren Status ist ex definitione der eines Gewerbebetriebes, von daher werden bei ihnen auch alle landwirtschaftsnahe Aktivitäten, sofern sie vom gleichen Unternehmen ausgeführt werden, miterfasst.

Die landwirtschaftlichen Einzelunternehmen und Betriebe von Personengesellschaften erzielten 2009/10 Umsätze in Hö-

Tab. 2
Landwirtschaftliche Betriebe mit Einkommenskombinationen 2009 – Vergleich mit 2009 zu 2007

Gegenstand der Nachweisung	2007 Betriebe in 1 000	2009	Trend	Anmerkung
Landwirtschaftliche Betriebe insgesamt	370,5	300,7 ^A	↘	2009 geänderte Abschneidegrenzen
Betriebe mit Einkommenskombinationen, und zwar	80,6	98,4 ^A	↗	Achtung! Forstwirtschaft 2007 nicht enthalten
Verarbeitung von landw. Erzeugnissen zum Verkauf	27,7	14,2 ^B	↘	Rückgang unwahrscheinlich (Gewerblichkeitsgrenze?)
Beherbergung, Sport- und Freizeitaktivitäten	14,6	9,9 ^B	↘	Rückgang unwahrscheinlich (Gewerblichkeitsgrenze?)
Erzeugung erneuerbarer Energien	23,0	41,3 ^A	↗	Anstieg noch stärker wg. Gewerblichkeitsgrenze
Arbeiten für andere landwirtschaftliche Betriebe	} 16,3	19,3 ^A	↗	} 2007: Auftragsarbeiten insgesamt
Arbeiten außerhalb der Landwirtschaft		8,6 ^B		
Forstwirtschaft	k.A.	23,9 ^A		2007 nicht aufgeführt

A = Fehlerklasse A des einfachen relativen Standardfehlers bis unter ± 2 %.
B = Fehlerklasse B des einfachen relativen Standardfehlers ± 2 bis unter ± 5 %.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Eurostat.

he von 1,58 Mrd. Euro mit Handel-, Dienstleistungs- und Nebenbetriebsaktivitäten (HDN). Bei einem Materialaufwand von 0,57 Mrd. Euro ergaben sich damit Nettoerlöse von rund 1 Mrd. Euro (vgl. Tab. 3). Zählt man die HDN-Umsätze der Unternehmen juristischer Personen hinzu, dann belief sich die Gesamtsumme auf 2,21 Mrd. Euro, die Nettoerlöse machten 1,42 Mrd. Euro aus. Gemessen am Umsatz und erst recht an den Nettoerlösen stellt der überbetriebliche Maschineneinsatz, in der Buchführung als »Lohnarbeit und Maschinenvermietung« bezeichnet, die bedeutendste Sparte der Erwerbsalternativen dar. In der Gruppe der Haupterwerbsbetriebe stammen 62% der HDN-Nettoerträge aus derartigen Dienstleistungen, bei den Unternehmen juristischer Personen sind es 25%. Die vergleichsweise niedrigen Umsätze, die sich für die Sparten Fremdenverkehr und Biogas ergeben, sind mit großer Sicherheit auf den Ausschluss gewerblicher Aktivitäten zurückzuführen. Bei den Hofläden mag dies ebenfalls zutreffen, hinzu kommt jedoch, dass durchgehandelte Ware, die nicht aus eigener Produktion stammt, als Warenhandel gesondert erfasst wird.

Die wirtschaftliche Bedeutung der nebenbetrieblichen Engagements ist in den Betrieben der verschiedenen Produktionsausrichtungen und Größenklassen jedoch recht unterschiedlich (vgl. Abb. 1). Im Durchschnitt der landwirtschaftlichen Haupterwerbsbetriebe konnten im Wirtschaftsjahr 2009/10 Einnahmen aus »Handel, Dienstleistungen und Nebenbetrieben« in Höhe von 7 290 Euro erzielt werden, als Nettoerlös ergab sich ein rechnerischer Betrag von 4 340 Euro. Spitzenreiter sind die großen Ackerbaubetriebe und Gemischtbetriebe, die ebenfalls über einen hohen Anteil Ackerflächen verfügen. Ihre HDN-Einnahmen stammen überwiegend (ca. 70%) aus Lohnarbeit und Maschinenvermietung (vgl. Abb. 2). In Gartenbaubetrieben dominieren die Einnahmen aus Warenverkauf und Hofläden mit nahezu 90%, der Nettoerlös belief sich 2009/10 in dieser Sparte auf 8 625 Euro je Betrieb. Es ist zu vermuten, dass sich auch bei Weinbaubetrieben wegen des hohen Anteils von Verkäufen an Endverbraucher vergleichbare Ergebnisse nachweisen ließen. Weinerzeugung und Weinverkauf werden jedoch als klassische landwirtschaftliche Betätigung definiert und

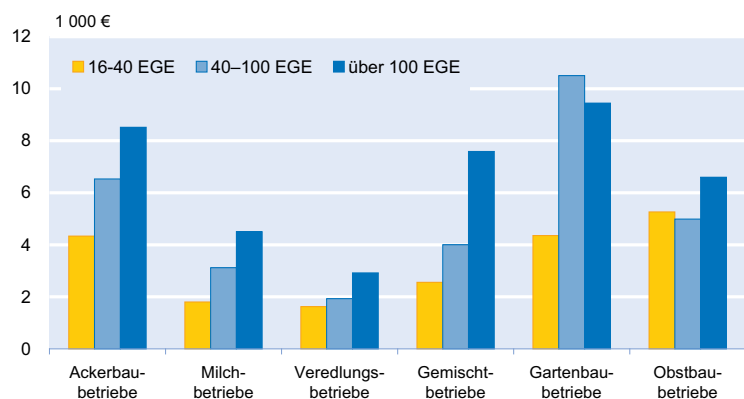
Tab. 3
Leistungen landwirtschaftlicher Unternehmen 2009/10^{a)}

	Haupterwerbsbetriebe ^{b)}	Klein- und Nebenbetriebe	Unternehmen juristischer Personen	Deutsche Landwirtschaft insgesamt
Leistungen insgesamt				
Umsätze	1 279 879	296 029	633 589	2 209 497
./. Aufwendungen	517 406	55 322	213 872	786 600
Nettoerlöse	762 473	240 707	419 717	1 422 897
darunter:				
Hofläden				
Umsätze	82 109	23 649	42 067	147 825
./. Aufwendungen	58 258	10 079	17 435	85 772
Nettoerlöse	23 851	13 570	24 633	62 054
Warenhandel				
Umsätze	430 361	25 042	151 090	606 493
./. Aufwendungen	340 648	18 629	124 433	483 710
Nettoerlöse	89 712	6 413	26 657	122 783
Brennereien				
Umsätze	53 249	42 730	2 739	98 718
./. Aufwendungen	17 569	11 115	276	28 959
Nettoerlöse	35 680	31 615	2 463	69 759
Lohnarbeit, Maschinenvermietung				
Umsätze	482 185	147 528	112 649	742 361
./. Aufwendungen	11 507	2 773	7 190	21 470
Nettoerlöse	470 678	144 754	105 459	720 891
Fremdenverkehr^{c)}				
Umsätze	38 699	30 883	1 297	70 879
./. Aufwendungen	15 450	10 118	185	25 754
Nettoerlöse	23 249	20 764	1 112	45 125
Biogas				
Erträge	47 964	k.A.	88 603	136 567
./. Aufwendungen	12 882	k.A.	13 789	26 671
Nettoerlöse	35 082	k.A.	74 814	109 896

^{a)} ... in Handel, Dienstleistungen und Nebenbetrieben, in 1 000 €. –
^{b)} Einzelbetriebe und Betriebe von Personengesellschaften. –
^{c)} Einschließlich Reiterstuben, Strauß- und Besenwirtschaften.
 Geringfügige Abweichungen in der Summe ergeben sich durch Runden.

Quelle: BMELV.

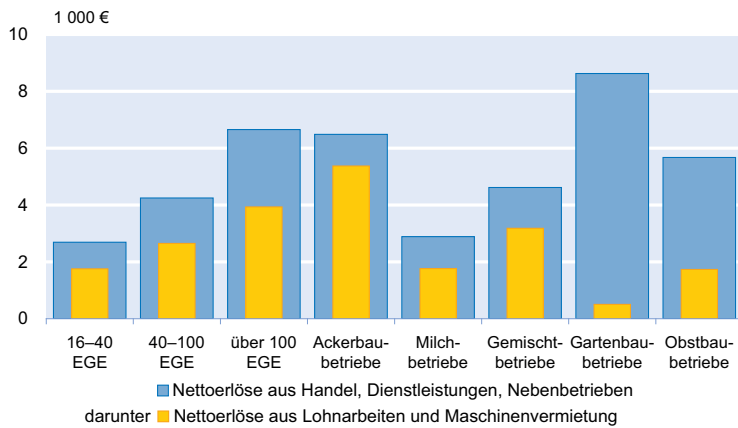
Abb. 1
Nettoerlöse landwirtschaftlicher Betriebe 2009/10 aus HDN^{a)}



^{a)} HDN = Handel, Dienstleistungen und Nebenbetriebe.

Quelle: BMELV 2011.

Abb. 2
Nettoerlöse aus Lohnarbeiten und Maschinenvermietung^{a)}



^{a)} Wichtigste Form nebenbetrieblicher Aktivitäten.

Quelle: BMELV 2011.

die Umsätze daher auch nicht unter »Handel, Dienstleistungen, Nebenbetrieben« verbucht, wohingegen die Verarbeitung von Obst oder Gemüse und der Verkauf dieser Erzeugnisse HDN-Tätigkeiten darstellen.

Bei den errechneten Werten pro Betrieb handelt es sich um Durchschnittsbeträge für die jeweilige Gruppe. Unterstellt man, dass nur drei von zehn landwirtschaftlichen Betrieben eine Erwerbskombination (ohne Forst) ausüben, dann errechnet sich ein durchschnittlicher Nettoerlös pro ausübenden Betrieb in der Größenordnung von 14 500 Euro. Angesichts der anzunehmenden Streuung der Ergebnisse ist davon auszugehen, dass ein nicht geringer Teil der Betriebe Nettoerlöse erzielt, die weit über diesen Durchschnittswert hinausgehen. In den Unternehmen juristischer Personen in Ostdeutschland schlugen die Einnahmen aus HDN 2009/10 mit 259 000 Euro pro Unternehmen zu Buche, die Nettoerlöse beliefen sich immerhin auf 172 000 Euro.

Aufnahme einer landwirtschaftsnahen Erwerbstätigkeit

Der Schritt zur Aufnahme einer landwirtschaftsnahen Erwerbstätigkeit erfordert eine intensive Vorbereitung. Zunächst ist zu klären, welche Arten von Aktivitäten überhaupt in Frage kommen würden. Dabei spielen nicht nur die betrieblichen Gegebenheiten eine entscheidende Rolle, auch die überbetrieblichen Rahmenbedingungen können maßgeblich sein. An erster Stelle steht die Frage der einsetzbaren Arbeitskapazitäten hinsichtlich der Menge, der jahreszeitlichen Verfügbarkeit und der vorhandenen Qualifikation. Das Vorhandensein von Gebäuden, die gegebenenfalls einer neuen Bestimmung zugeführt werden können (Umnutzung), ist ein weiterer entscheidender Gesichtspunkt. Und last but not least ist die finanzielle Situation des Betriebs von maßgeb-

licher Bedeutung, wenn Investitionen in größerem Umfang durchgeführt werden sollen. Zu den überbetrieblichen Voraussetzungen gehört die regionale Lage des Betriebs, zum Beispiel, ob es sich um eine touristisch attraktive Region handelt oder ob man sich in der Nähe von Ballungsgebieten befindet. Treffen die letztgenannten Faktoren zu, dann kommen die Klassiker wie »Urlaub auf dem Bauernhof«, Hofladen, alle Formen der Direktvermarktung an Endverbraucher oder die Gastronomie und ähnliches in Frage. Liegt der Betrieb jedoch fernab in rein landwirtschaftlich genutzten Gebieten, dann bleiben die Sparten, die sich entweder auf die Landwirtschaft selbst beziehen – typisches Beispiel ist der überbetriebliche Einsatz eigener Maschinen – oder verschiedene Projekte zur Erzeugung regenerativer Energien.

Ist die Frage geklärt, in welcher Sparte landwirtschaftsnaher Betätigung man sich engagieren will, setzt die fachliche Vorbereitung ein. Dazu gehört zum Beispiel die Kenntnis der maßgeblichen rechtlichen Vorschriften, die bei der Herstellung und dem Verkauf von Lebensmitteln sowie der Bewirtung und Unterbringung von Gästen besonders umfangreich sind. Ganz wichtig sind betriebswirtschaftliche Analysen von bestehenden Beispielsbetrieben, die dankenswerterweise von verschiedenen landwirtschaftlichen Organisationen erstellt werden und in Fachpublikationen, oft auch im Internet, zur Verfügung gestellt werden. Soweit noch keine eigenen Erfahrungen vorliegen, gehören auch der Besuch bestehender Projekte der betreffenden Sparte und der fachliche Austausch mit den dortigen Betreibern zur Vorbereitung. Es braucht ohnehin eine »Marktanalyse«, um abschätzen zu können, ob man für die eigene Leistung oder Ware Abnehmer finden wird, ob Kollegen der gleichen Sparte vor Ort eine Konkurrenz bilden oder ob sich eine sinnvolle Zusammenarbeit aufbauen lässt. Beratung und Schulungen werden von verschiedenen landwirtschaftlichen Organisationen und Verbänden geboten. Für viele Maßnahmen, die mit Investitionen verbunden sind, gibt es eine staatliche Förderung. Informationen dazu liefern unter anderem die Hausbanken, über die die entsprechenden Kreditanträge zu stellen sind.

Waren noch vor einigen Jahren die meisten Vorhaben landwirtschaftsnaher Erwerbstätigkeit isolierte Unternehmungen, so haben mittlerweile unterschiedliche Formen der Kooperation Verbreitung gefunden. Im klassischen Modell der Direktvermarktung und des Hofladens ist Zusammenarbeit mit anderen Erzeugern zum Zwecke der Sortimentsergänzung durchaus gang und gäbe. Auch Anbieter unterschiedlicher Ferienaktivitäten arbeiten häufig zusammen, sei es im Rahmen eines regionalen touristischen Konzep-

tes, sei es in Eigeninitiative, um ihren Gästen eine größere Vielfalt an Betätigungs- bzw. Erlebnismöglichkeiten bieten zu können. Zur Bewältigung großräumlicher Transportaufgaben wurden in vielen Regionen gemeinschaftliche Lösungen entwickelt, so zum Beispiel bei der Abfuhr der Zuckerrübenenernte zur Zuckerfabrik oder bei Gülletransporten im Rahmen eines überregional organisierten Ausgleichssystems von Nährstoffüberschüssen. Mit der Errichtung sehr großer Biogasanlagen, oft in der Hand von Energieunternehmen, musste die kontinuierliche Belieferung mit Substratmasse, weitgehend aus landwirtschaftlicher Erzeugung, und in vielen Fällen auch die Abfuhr und Nutzung der Gärreste organisiert werden. Häufig sind die landwirtschaftlichen Maschinenringe in die Organisation derartiger Vorhaben eingebunden, da sie über das notwendige Know-how verfügen und auf die technischen Kapazitäten ihrer Mitglieder zurückgreifen können. Auch die von der Maschinenring GmbH vermittelten Auftragsarbeiten sind häufig Gemeinschaftsprojekte, die die Kapazitäten eines einzelnen Landwirts bei Weitem überschreiten würden, so zum Beispiel die Grünflächenpflege eines weit reichenden Gebiets oder gar den Winterdienst auf Flughäfen.

Der Einstieg in die Erzeugung regenerativer Energien fordert geradezu dazu heraus, den Gedanken der Kooperation miteinzubeziehen. Gewiss, ein Wasserrad, eine Windturbine und Solaranlagen auf dem Scheunendach kann man als einzelner Unternehmer allein betreiben. Für eine wirtschaftlich sinnvolle Auslegung einer Biogasanlage werden aber in vielen Fällen die Kapazitäten eines einzelnen Betriebes nicht ausreichen. Da kann sich die Zusammenarbeit mehrerer Betriebe durchaus anbieten, geht es doch nicht nur um eine ausreichende Substratbeschaffung, vor allem um Biogaspflanzen und Gülle, sondern auch um die Nutzung der Wärme, die Verwertung (ggf. Aufbereitung) der Restsubstrate und auch um die Bereitstellung von Arbeitskapazitäten für die laufende Betreuung.

Energiegewinnung aus natürlichen Festbrennstoffen ist ein weiteres Thema für die zwischenbetriebliche Zusammenarbeit. Viele Landwirte verfügen über Wälder, die nach Meinung von Fachleuten in der Vergangenheit zu wenig genutzt wurden. Darüber hinaus können Landwirte auf dem Acker schnell wachsende Hölzer anbauen (Kurzumtriebsplantagen), die im Schnitt alle drei Jahre geerntet werden können. Bepflanzung mit schnell wachsenden Hölzern bietet sich insbesondere für so genannte Grenzertragsflächen an, die für die »normale« landwirtschaftliche Produktion ohnehin nicht sehr leistungsfähig sind. Erzeugung von Hackschnitzeln und Pellets aus Resthölzern des Waldes sowie von den Kurzumtriebsplantagen treffen in Deutschland auf bereits gut funktionierende Märkte. Sie können aber auch vor Ort die Basis bilden, wenn landwirtschaftliche Unternehmer selber Wärme erzeugen und diese möglicherweise im Rahmen eines Contracting an Gewerbebetriebe, Siedlun-

gen, öffentliche Einrichtungen usw. verkaufen. Beispiele derartiger kooperativer Modelle finden sich bereits in den so genannten Bioenergiedörfern, von denen es in Deutschland derzeit 71 gibt und deren Einrichtung staatlich gefördert wird. Bioenergiedörfer und -gemeinden sind Musterbeispiele dafür, wie lokale Energieerzeuger und -abnehmer gemeinsam an dem Projekt beteiligt sind, und, da sie gemeinsam davon profitieren, ist dort auch die Frage der Akzeptanz von Anlagen weitgehend unproblematisch.

Die Perspektiven für Landwirte, sich mit landwirtschaftsnahen Erwerbsalternativen ein zweites wirtschaftliches Standbein aufzubauen, sind insbesondere nach dem aktuellen Energieschwenk der Politik ausgesprochen gut. Dabei liegt es bei ihnen, nicht nur die Funktion als Rohstofflieferanten wahrzunehmen, sondern sich auch selbst in örtliche/regionale Konzepte als Kooperationspartner miteinzubringen. Fördermittel der öffentlichen Hand helfen dabei, die entsprechenden Investitionen durchzuführen, und Zusammenschlüsse, wie etwa auf Ebene der Bioenergieregionen, tragen dazu bei, die verschiedenen örtlichen Initiativen zu vernetzen, der Entwicklung einer ganzen Region eine konzeptionelle Perspektive zu geben und über bestehende Förderprogramme zu informieren.

Eine der Fragen, mit der sich Ökonomen in aller Welt beschäftigen, ist die nach dem Stand und der Entwicklung der Wohlfahrt in Volkswirtschaften. Gemessen wird die Wohlfahrt bislang üblicherweise mit dem Bruttoinlandsprodukt eines Landes. In Teilen der Gesellschaft ist dieses Maß seit längerer Zeit in der Kritik, spätestens seit der globalen Finanzkrise ist diese Frage aber auch in das Zentrum der allgemeinen öffentlichen Diskussion gerückt. Widergespiegelt wird dies beispielsweise durch die Entscheidung des Bundestages, die Enquete-Kommission »Wachstum, Wohlstand, Lebensqualität« zu gründen. Diese soll sich mit der Frage beschäftigen, welchen »Stellenwert Wachstum in Wirtschaft und Gesellschaft« haben, und einen »Wohlstands- und Fortschrittsindikator« entwickeln.¹ In Fachkreisen werden bereits seit einiger Zeit unterschiedliche Nachhaltigkeitsindikatoren diskutiert. In dieser Ausgabe der Reihe »Kurz zum Klima« soll ein ausgewählter Vorschlag vorgestellt werden.

Unter dem griffigen Titel »Happy Planet Index« veröffentlicht der Think Tank *New Economics Foundation* seit einigen Jahren einen Indikator, der versucht, mit Hilfe der Kombination von Kennzahlen die Lebenssituation in verschiedenen Ländern zu beschreiben. Auf diese Weise soll vergleichbar gemacht werden, wie lange und wie glücklich die Einwohner eines Landes leben und in welchem Maße dies

auf Kosten der Umweltqualität erfolgt.² Die wesentlichen Größen, auf denen der Indikator basiert, sind die durchschnittliche Lebenserwartung, die Lebenszufriedenheit sowie der ökologische Fußabdruck.³ Berechnet wird der Happy Planet Index (HPI) gemäß der folgenden Formel:

$$\text{Happy Planet Index} = \frac{\text{Lebenserwartung} \times \text{Lebenszufriedenheit}}{\text{Ökologischer Fußabdruck}}^4$$

Für das Jahr 2005 sind die Daten für 143 Länder erhoben worden. In der untenstehenden Karte ist das Ergebnis graphisch dargestellt. Aus dieser wird eine recht eindeutige geographische Aufteilung deutlich: Die schlechtesten Werte sind für Länder in Afrika, insbesondere das südliche Afrika, gegeben. In Südamerika sowie Südostasien hingegen ist die

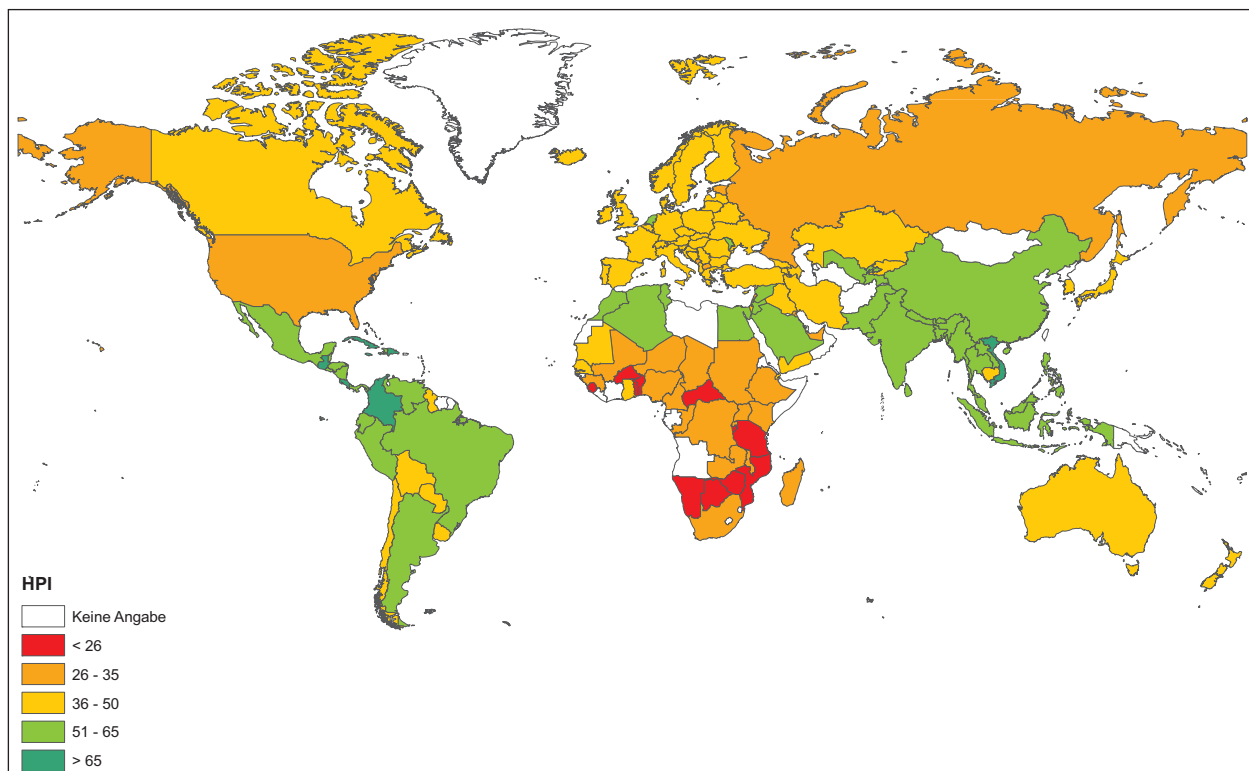
¹ Vgl. <http://www.bundestag.de/bundestag/ausschuesse17/gremien/enquete/wachstum/index.jsp>.

² Vgl. <http://www.happyplanetindex.org/>. Dort steht auch die Publikation »The Happy Planet Index 2.0« sowie die hier verwendeten Daten zum Download bereit.

³ Die Daten entstammen den folgenden Quellen: 2007/2008 Human Development Index Report (Lebenserwartung), Umfragen von Gallup bzw. des World Value Surveys (Lebenszufriedenheit) sowie dem WWF (ökologischer Fußabdruck). Vgl. dazu auch J. Ketterer und J. Lippelt, »Kurz zum Klima: Schritt für Schritt«, *ifo Schnelldienst* 63(3), 2010, 53–54.

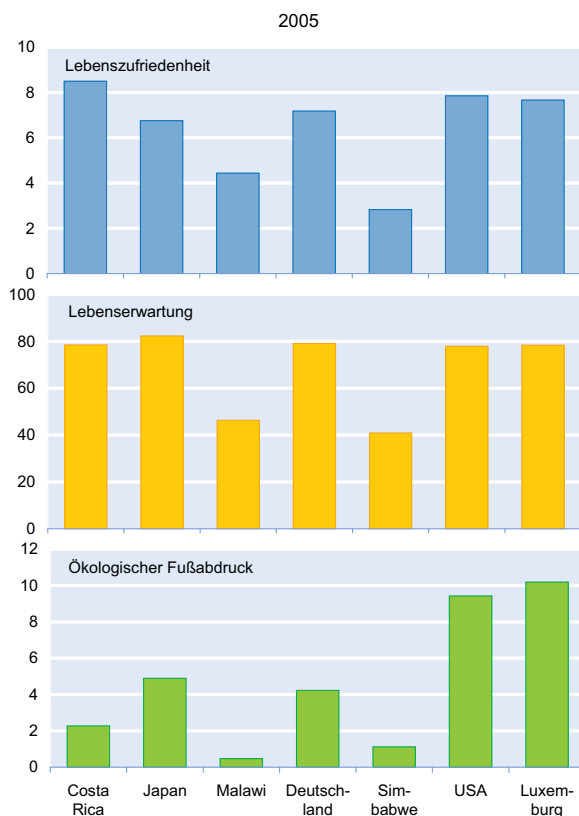
⁴ Um unterschiedliche Schwankungsbreiten der einzelnen Variablen zu berücksichtigen, fließen in die Berechnung des Index noch mehrere Skalierungsfaktoren ein.

Abb. 1
»Happy Planet Index«



Quelle: Happy Planet Index, <http://www.happyplanetindex.org>.

Abb. 2
Bestandteile des "Happy Planet Index" für ausgewählte Länder



Quelle: Siehe Fußnote 3.

Lebenssituation der Menschen deutlich besser; die höchsten Werte des HPI sind in karibischen Ländern sowie Vietnam zu finden. Die meisten entwickelten Staaten in Europa und in Nordamerika erreichen hingegen nur durchschnittliche Werte des Index.

Die Diagramme in Abbildung 2 erlauben einen genaueren Einblick in die Situation ausgewählter Länder. Dargestellt sind dort die Bestandteile des HPI für diejenigen Länder mit den positivsten Ausprägungen in den einzelnen Komponenten: In Costa Rica ist die Lebenszufriedenheit am höchsten, die Einwohner Japans weisen die höchste Lebenserwartung auf, und Malawi hat den niedrigsten ökologischen Fußabdruck.⁵ Costa Rica führt zudem insgesamt die Rangliste des HPI an, Schlusslicht ist Simbabwe. Ergänzt werden diese Zahlen um die von Deutschland, der Vereinigten Staaten von Amerika sowie die Luxemburgs. Letzteres Land hat mit 10,2 den schlechtesten Wert beim ökologischen Fußabdruck. Somit wird ersichtlich, dass sich der hohe Indexwert für Länder wie Costa Rica aus der Kombination von hoher Lebenserwartung als auch Lebenszufriedenheit einerseits und niedrigerem ökologische Fußab-

druck andererseits ergibt. In vielen afrikanischen Staaten hingegen ist die Lebenssituation der Menschen derart schlecht, dass dies auch von dem günstigen ökologischen Fußabdruck nicht ausgeglichen werden kann. Japan und Luxemburg finden sich in der Rangliste lediglich auf den Positionen 75 bzw. 122, Deutschland immerhin auf Platz 51, die Vereinigten Staaten von Amerika allerdings auf Platz 114. Die jeweils eher schlechten Werte für die ökologischen Fußabdrücke führen zu einer Relativierung der an sich guten Werte für Lebenserwartung und Lebenszufriedenheit in diesen Ländern.

Diese Betrachtungen machen einerseits deutlich, dass sich durch die Berücksichtigung mehrerer Komponenten in einer Indexzahl die Lebenssituation der Menschen in unterschiedlichen Ländern einfach miteinander vergleichen lässt. Andererseits geht mit diesem Vorgehen zwingend einher, dass die Einzelinformationen verlorengehen. So bleibt auf den ersten Blick offen, warum ein Land eine gewisse Zahl erreicht, warum also beispielsweise Deutschland ähnlich abschneidet wie Chile oder auch Ghana. Schließlich sind mit der Berechnung eines Indexes wie des HPI zwangsläufig arbiträre Entscheidungen hinsichtlich der Auswahl der Komponenten, Skalierungen und Gewichtungen verbunden. Diesem Vorwurf muss sich aber jeglicher Index stellen, der versucht, umfangreichere Informationen in Form einer einzelnen Maßzahl zu verdichten.

⁵ Neben Malawi haben auch Haiti und Kongo einen ökologischen Fußabdruck von 0,5.

Das ifo Geschäftsklima für die gewerbliche Wirtschaft Deutschlands hat sich im Juli merklich verschlechtert, nachdem es sich im Vormonat aufgehellt hatte. Die Unternehmen sind mit ihrer aktuellen Geschäftslage nicht mehr ganz so zufrieden wie im vergangenen Monat. Die Geschäftserwartungen der Firmen sind zum fünften Mal in Folge weniger positiv. Nach dem Höhenflug im vergangenen Jahr und im ersten Halbjahr 2011 stehen trotz einiger Turbulenzen die Chancen auf eine sanfte Landung der deutschen Wirtschaft gut.

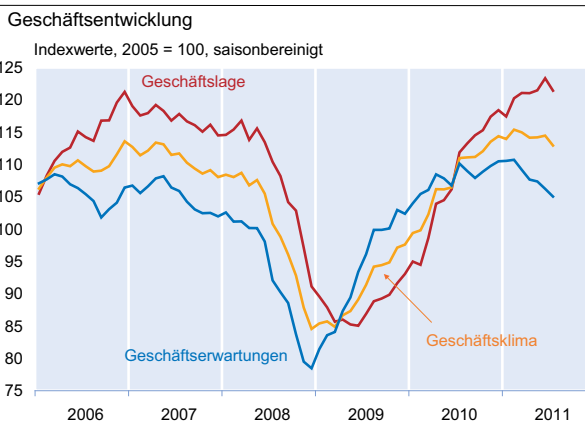
Das ifo Geschäftsklima hat sich im Verarbeitenden Gewerbe sowie im Einzel- und im Großhandel eingetrübt. Eine Ausnahme bildet das Bauhauptgewerbe, in dem sich sowohl die Geschäftslage als auch die Geschäftsaussichten verbessert haben. Die Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes und die Großhändler stufen ihre derzeitige Geschäftssituation und ihre Geschäftsperspektiven ungünstiger ein. Die Einzelhändler sind mit ihrer momentanen Geschäftslage ebenfalls nicht mehr so zufrieden wie bislang. Ihre Erwartungen hinsichtlich der Geschäfte im kommenden halben Jahr haben sie aber etwas angehoben.

Das ifo Beschäftigungsbarometer für die gewerbliche Wirtschaft ist im Juli minimal weiter gesunken. Obwohl sich das Hoch am Arbeitsmarkt tendenziell etwas abschwächt, sind die Beschäftigungsperspektiven in Deutschland weiterhin sehr gut. Im Verarbeitenden Gewerbe ist das Beschäftigungsbarometer geringfügig gestiegen. Die Firmen wollen ihre Mitarbeiterzahl weiterhin deutlich erhöhen. Klagen über einen Fachkräftemangel werden vermehrt im Maschinenbau sowie bei den Herstellern von Metallerzeugnissen und in der Mineralölverarbeitung laut. Insgesamt sind in der Industrie die Probleme durch Fachkräftemangel derzeit ähnlich ausgeprägt wie in den Aufschwungjahren 2007/2008. Im Einzel- und im Großhandel ist das Beschäftigungsbarometer nicht mehr ganz so stark im Plus wie im Juni. Dagegen sind die Beschäftigungsaussichten im Bauhauptgewerbe besser als im Vormonat.

Im Verarbeitenden Gewerbe ist der Geschäftsklimaindex gesunken. Die Geschäftslagebeurteilungen sind nicht mehr ganz so gut wie im Vormonat aber weiterhin sehr positiv. Die Geschäftserwartungen sind erneut gedämpfter. Im Auslandsgeschäft rechnen die Firmen mit geringeren Zuwächsen als in den vergangenen Monaten. Insgesamt hat die Nachfrage nach den Produkten der Industrie an Schwung verloren. Die Unternehmen sind mit ihren Auftragsreserven aber weiterhin sehr zufrieden. Die Geräteauslastung ist derzeit geringfügig höher als im Frühjahr. Über verschiedene

¹ Die ausführlichen Ergebnisse des ifo Konjunkturtests, Ergebnisse von Unternehmensbefragungen in den anderen EU-Ländern sowie des Ifo World Economic Survey (WES) werden in den »ifo Konjunkturperspektiven« veröffentlicht. Die Zeitschrift kann zum Preis von 75,- EUR/Jahr abonniert werden.

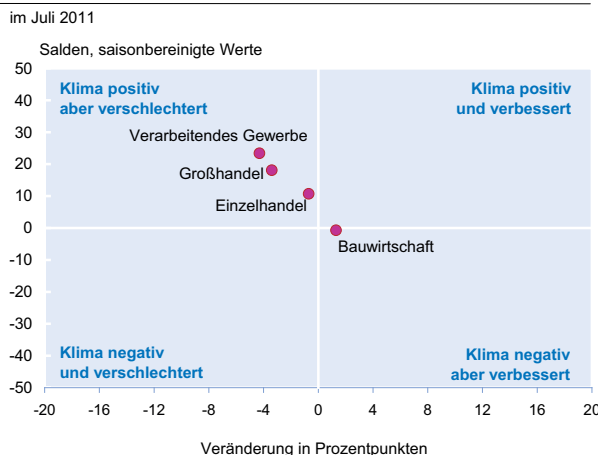
Abb. 1
Gewerbliche Wirtschaft^{a)}



^{a)} Verarbeitendes Gewerbe, Bauhauptgewerbe, Groß- und Einzelhandel.

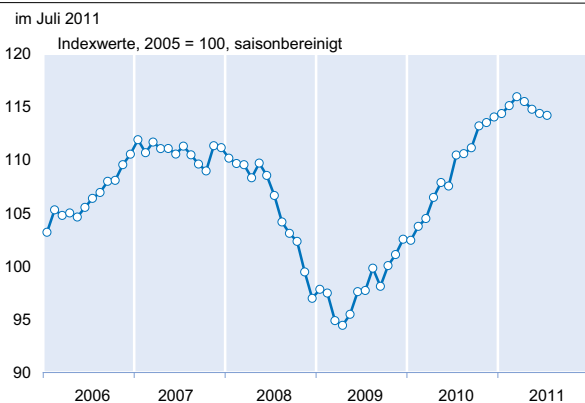
Quelle: ifo Konjunkturtest.

Abb. 2
Geschäftsklima nach Wirtschaftsbereichen



Quelle: ifo Konjunkturtest.

Abb. 3
ifo Beschäftigungsbarometer Deutschland
Gewerbliche Wirtschaft^{a)}



^{a)} Verarbeitendes Gewerbe, Bauhauptgewerbe, Groß- und Einzelhandel.

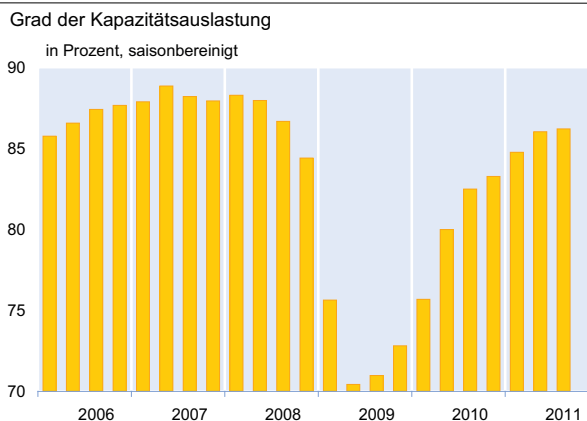
Quelle: ifo Konjunkturtest.

Branchen hinweg hat sich die Kapazitätsauslastung seit dem Frühjahr uneinheitlich entwickelt. Dies deutet darauf hin, dass der Aufschwung an Auftrieb verliert. In der Hauptgruppe Vorleistungsgüter ist die Geräteauslastung gesunken. Namentlich in der chemischen Industrie hat die starke Auslastung etwas abgenommen. Auch die Branche Metallherzeugung und -bearbeitung konnte die sehr gute Auslastung nicht ganz halten. In der Hauptgruppe Investitionsgüter ist der Auslastungsgrad dagegen weiter gestiegen. Während die Maschinenbauer und die Hersteller von Kraftwagen den Einsatz ihrer technischen Produktionsmittel weiter intensiviert haben, hat die Auslastung bei den Herstellern von elektrischen Ausrüstungen etwas abgenommen. Auch innerhalb der Gruppe Konsumgüterhersteller ist die Tendenz uneinheitlich: Die Gebrauchsgüterhersteller reduzierten die Geräteauslastung, während die Verbrauchsgüterhersteller (ohne Nahrungsmittel) sie spürbar steigern konnten. Das Nahrungsmittelgewerbe lastet die technischen Produktionskapazitäten dagegen momentan nicht ganz so intensiv aus wie im Frühjahr.

Im **Bauhauptgewerbe** hat sich das Geschäftsklima aufgrund einer positiveren Einschätzung der aktuellen Geschäftslage weiter verbessert. Hinsichtlich der Geschäftsentwicklung im kommenden halben Jahr sind die befragten Bauunternehmen ähnlich zuversichtlich wie im Juni. Mit den Auftragsbeständen sind die Betriebe wieder zufriedener. Die Auslastung der Geräte und Maschinen ist im Vergleich zum Vormonat gestiegen und liegt deutlich über der des vergleichbaren Vorjahresmonats. Klagen über einen Auftragsmangel kommen ebenfalls deutlich seltener als vor einem Jahr. Die Aufhellung des Geschäftsklimas resultiert aus dem Tiefbau, wo der Indikator merklich gestiegen ist. Die Unzufriedenheit mit den Auftragsreserven hat hier wieder etwas abgenommen und der Auslastungsgrad der Geräte hat sich spürbar erhöht. Preisanhebungen planen die Unternehmen im Tiefbau erneut seltener. Im Hochbau ist das Geschäftsklima nahezu unverändert. Im gewerblichen Hochbau und im Wohnungsbau ist das Geschäftsklima anhaltend gut. Im öffentlichen Hochbau hat es sich leicht verbessert.

Im **Großhandel** beurteilen die Befragungsteilnehmer ihre derzeitige Geschäftssituation und ihre Geschäftsaussichten als nicht mehr ganz so gut wie im Vormonat – der Geschäftsklimaindex ist gesunken. Der erzielte Umsatz liegt nicht mehr so deutlich über dem Vorjahreswert wie in den vergangenen Monaten und der Lagerdruck hat zugenommen. Besonders im Konsumgütergroßhandel hat sich das Geschäftsklima abgekühlt, nachdem es sich im Vormonat erheblich verbessert hatte. Die Befragungsteilnehmer bewerten ihre Geschäftslage ähnlich günstig wie im Juni. In ihren Geschäftserwartungen sind sie aber zurückhaltender geworden. Die Warenlager werden häufiger als zu voll angesehen. Im Produktionsverbundhandel ist der Geschäftsklimaindex dagegen nur leicht gesunken. Die mo-

Abb. 4
Verarbeitendes Gewerbe^{a)}

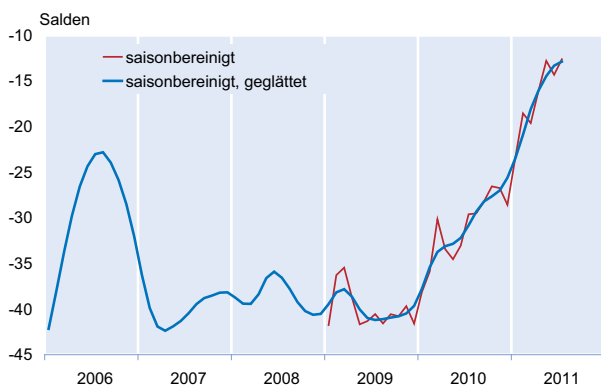


^{a)} Ohne Ernährungsgewerbe und Tabakverarbeitung.

Quelle: ifo Konjunkturtest.

Abb. 5
Bauhauptgewerbe

Beurteilung des Auftragsbestandes

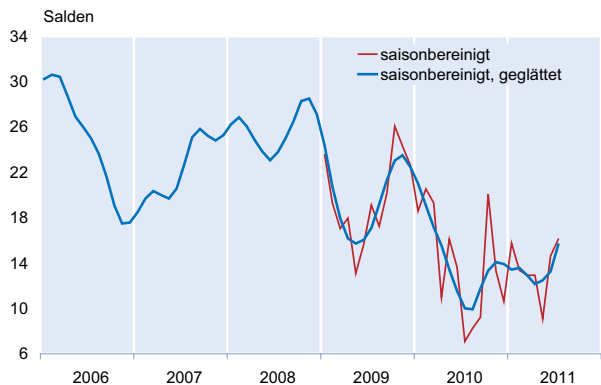


Salden aus den Prozentsätzen der Meldungen "verhältnismäßig groß" und "zu klein".

Quelle: ifo Konjunkturtest.

Abb. 6
Einzelhandel

Beurteilung der Lagerbestände



Salden aus den Prozentsätzen der Meldungen über zu große und zu kleine Lagerbestände.

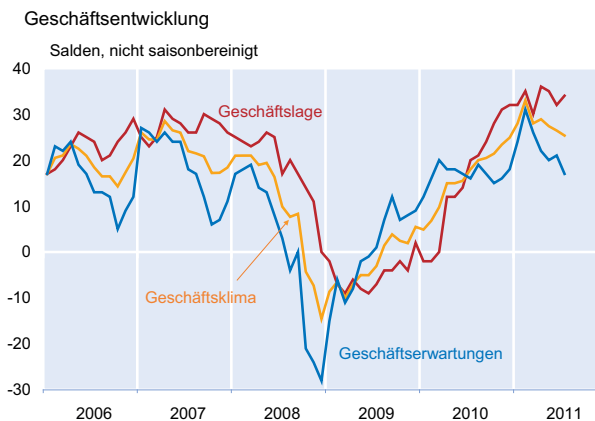
Quelle: ifo Konjunkturtest.

mentane Geschäftslage wird als nicht mehr ganz so hervorragend wie im Juni angesehen, sie ist aber weiterhin sehr gut. Ihre Geschäftsperspektiven schätzen die Unternehmen als besser ein. Allerdings hat auch im Produktionsverbindungshandel der Lagerdruck spürbar zugenommen.

Die Einzelhändler sind mit ihrer momentanen Geschäftslage nicht mehr so zufrieden wie bislang. Ihre Geschäftsperspektiven schätzen sie aber wieder als etwas besser ein. Insgesamt ist der Geschäftsklimaindex leicht gesunken. Er bewegt sich seit etwa einem Jahr mit Schwankungen auf einem hohen Niveau. Der Lagerdruck hat erneut etwas zugenommen und die Umsätze waren kaum noch höher als im entsprechenden Vorjahresmonat. Preisanhebungen planen die Unternehmen per saldo genauso häufig wie im Juni. Demnach dürfte der Preisauftrieb weiterhin hoch bleiben. Wobei nach wie vor besonders der Bereich Nahrungs- und Genussmittel Preisaufschläge plant.

Der Geschäftsklimaindikator für das **Dienstleistungsge-
werbe**² hat im Juli erneut nachgegeben. Der Rückgang resultiert aus etwas weniger positiven Geschäftserwartungen der Unternehmen. Die aktuelle Geschäftslage bewerten die befragten Dienstleister dagegen wieder vermehrt als gut. Die Personalplanungen sehen wie im Vormonat eine Aufstockung der Mitarbeiterzahl vor. Merkwürdig gesunken ist der Geschäftsklimaindikator im Bereich *Güterverkehr*. Die Lage wird hier nicht mehr als ganz so hervorragend wie in den vergangenen Monaten eingestuft. Die weitere Geschäftsentwicklung schätzen die Befragungsteilnehmer zudem etwas zurückhaltender ein. Preisaufschläge sind seltener geplant. Im *Gastgewerbe* hat sich das Geschäftsklima wieder aufgehellt. Die momentane Geschäftslage ist den Unternehmensmeldungen zufolge wieder etwas günstiger und die weitere Entwicklung schätzen die Firmen unverändert zuversichtlich ein. Ebenfalls verbessert hat sich das Geschäftsklima im Bereich *Unternehmens- und Public-Relations-Beratung*. Sowohl die Geschäftslage als auch die Perspektiven werden hier günstiger bewertet als im Juni. Die Berater wollen nahezu unvermindert zusätzliches Personal einstellen. Im Bereich *Werbung* ist der Geschäftsklimaindikator dagegen gesunken. Die Geschäftslage ist im Juli wieder weniger gut. Auch die Geschäftsperspektiven sind in den Augen der Werbeunternehmen nicht ganz so hervorragend wie im Vormonat. Bei der Einstellung von zusätzlichen Mitarbeitern wollen sie etwas zurückhaltender vorgehen. Weiter nachgegeben hat der Geschäftsklimaindikator im Bereich *Personal- und Stellenvermittlung, Überlassung von Arbeitskräften*. Der Rückgang resultiert aus merklich gedämpfteren Geschäftserwartungen. Die Lagebeurteilung ist dagegen nochmals positiver als bisher.

Abb. 7
Dienstleistungen



Quelle: ifo Konjunkturtest.

² In den Ergebnissen für die »gewerbliche Wirtschaft« nicht enthalten.

ifo Institut für Wirtschaftsforschung

im Internet:

<http://www.cesifo-group.de>

