

Rheinisch-Westfälisches Institut
für Wirtschaftsforschung

Einfluss von Preisschocks auf die Preisentwicklung in Deutschland

Forschungsvorhaben des
Bundesministeriums für
Wirtschaft und Technologie

Endbericht – Kurzfassung



RWI : Projektberichte

Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung

Vorstand:

Prof. Dr. Christoph M. Schmidt, Ph.D. (Präsident),

Prof. Dr. Thomas K. Bauer

Prof. Dr. Wim Kösters

Verwaltungsrat:

Dr. Eberhard Heinke (Vorsitzender);

Dr. Henning Osthues-Albrecht, Dr. Rolf Pohlig, Reinhold Schulte
(stellv. Vorsitzende);

Prof. Dr.-Ing. Dieter Ameling, Manfred Breuer, Oliver Burkhard, Dr. Hans
Georg Fabritius, Dr. Thomas Köster, Dr. Wilhelm Koll, Prof. Dr. Walter Krämer,
Dr. Thomas A. Lange, Tillmann Neinhaus, Hermann Rappen, Dr.-Ing. Sandra
Scheermesser

Forschungsbeirat:

Prof. Michael C. Burda, Ph.D., Prof. David Card, Ph.D., Prof. Dr. Clemens Fuest,

Prof. Dr. Justus Haucap, Prof. Dr. Walter Krämer, Prof. Dr. Michael Lechner,

Prof. Dr. Till Requate, Prof. Nina Smith, Ph.D.

Ehrenmitglieder des RWI Essen

Heinrich Frommknecht, Prof. Dr. Paul Klemmer †, Dr. Dietmar Kuhnt

RWI : Projektberichte

Herausgeber: Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung,

Hohenzollernstraße 1/3, 45128 Essen

Tel. 0201/81 49-0, Fax 0201/81 49-200, e-mail: rwi@rwi-essen.de

Alle Rechte vorbehalten. Essen 2008

Schriftleitung: Prof. Dr. Christoph M. Schmidt, Ph.D.

Einfluss von Preisschocks auf die Preisentwicklung in Deutschland

Forschungsvorhaben des Bundesministeriums für Wirtschaft und

Technologie – Projekt-Nr. I D 4 – 020815 – 16/07

Endbericht – Kurzfassung – Oktober 2008

Projektteam: Dr. Manuel Frondel, Dr. Torsten Schmidt (Projektleiter),

Dr. Colin Vance und Dr. Tobias Zimmermann in Zusammenarbeit mit

Prof. Dr. Ansgar Belke

Rheinisch-Westfälisches Institut
für Wirtschaftsforschung

Einfluss von Preisschocks auf die Preisentwicklung in Deutschland

Forschungsvorhaben des
Bundesministeriums für Wirtschaft und Technologie

Projekt-Nr. I D 4 – 020815 – 16/07

Endbericht – Kurzfassung – Oktober 2008

Projektteam: Dr. Manuel Frondel, Dr. Torsten Schmidt (Projektleiter),
Dr. Colin Vance und Dr. Tobias Zimmermann in Zusammenarbeit mit
Prof. Dr. Ansgar Belke

Das Projektteam dankt Dr. Roland Döhrn, Prof. Dr. Wim Kösters, Waltraud
Lutze, Thomas Michael, Renate Schubert und Daniela Schwindt für die
Unterstützung der Arbeiten.



1. Einleitung

Die deutsche Volkswirtschaft ist wiederkehrend Preisschocks ausgesetzt. Wie die Vergangenheit gezeigt hat, wirken Preisschocks, die auf internationalen Märkten entstehen, auf das inländische Preisniveau durch. Prominentestes Beispiel hierfür sind Ölpreisschocks, aber auch deutliche Änderungen des Wechselkurses spielen eine zunehmende Rolle für die Verbraucherpreisentwicklung in Deutschland. Neben diesen kurzfristig auftretenden Schocks hat eine weitere Entwicklung zunehmende Bedeutung für die inländische Preisentwicklung, die mit dem Schlagwort „Globalisierung“ bezeichnet wird. Darunter wird verstanden, dass durch die zunehmende internationale Arbeitsteilung, die mit einer Intensivierung des internationalen Wettbewerbs einhergeht, die Preiserhöhungsspielräume auch in Deutschland eingeschränkt werden. Diese eher langfristige Entwicklung ist zwar nicht als Schock zu bezeichnen. Die Ergebnisse des vorliegenden Gutachtens belegen aber, dass die Effekte der Globalisierung bei der Analyse der Preisniveaumentwicklung in Deutschland berücksichtigt werden sollten.

Neben den internationalen Einflüssen auf das deutsche Preisniveau sind auch binnenwirtschaftliche Faktoren von Bedeutung. Zunächst ist dabei an die jüngsten Erhöhungen des Mehrwertsteuerregelsatzes zu denken. Darüber hinaus könnten aber auch andere Sonderentwicklungen, wie z.B. der seit Jahren nur schwache Anstieg der Immobilienpreise, merkliche Effekte auf die deutschen Verbraucherpreise gehabt haben.

Ziel der vorliegenden Studie ist es, die unterschiedlichen Preisschocks, die in den vergangenen Jahren aufgetreten sind, zu systematisieren und die Effekte ausgewählter Schocks zu quantifizieren. Dazu wird im Abschnitt 2 des Gutachtens ein Überblick über die verschiedenen Ursachen von Preisschocks gegeben. Neben den Faktoren, die direkt mit den Angebots- und Nachfragebedingungen am gesamtwirtschaftlichen Gütermarkt in Zusammenhang stehen, werden auch wichtige Faktoren behandelt, die ausgehend von anderen Märkten, die Preise am Gütermarkt indirekt beeinflussen. Diese Darstellung basiert im Wesentlichen auf einer Auswertung der vorhandenen empirischen Literatur zu Preisschocks. Im Abschnitt 3 wird dargestellt, was im Rahmen dieser Arbeit unter einem Schock verstanden wird. Darauf aufbauend werden die empirischen Ansätze skizziert, die bei der Analyse der Preisschocks eingesetzt werden.

In den folgenden Abschnitten des Gutachtens wird ein Überblick über die gesamtwirtschaftlichen Effekte von ausgewählten Preisschocks gegeben. Im Einzelnen werden Effekte von Ölpreisschocks (Abschnitt 4), Wechselkurschocks (Abschnitt 5) sowie der Globalisierung (Abschnitt 6) und der Mehr-

wertsteuererhöhung (Abschnitt 7) analysiert. Im Anschluss daran wird im Abschnitt 8 der Zusammenhang zwischen Immobilienpreisen und der Geldmengenentwicklung genauer untersucht. Die Darstellung der einzelnen Schocks ist so aufgebaut, dass zunächst ein Überblick über die aufgetretenen Schocks gegeben wird. Dabei wird der Begriff des Schocks in dieser Untersuchung sehr weit gefasst. Daher wird neben der Darstellung von überraschenden und erheblichen Preissteigerungen wie z.B. bei den Ölpreisen auch eine Beschreibung von längerfristigen Entwicklung der betreffenden ökonomischen Größe z.B. im Zusammenhang mit der Globalisierung geliefert. Auf der Grundlage der empirischen Ergebnisse werden im Abschnitt 9 wirtschaftspolitische Schlussfolgerungen gezogen. Abschnitt 10 fasst die wichtigsten Ergebnisse des Gutachtens zusammen.

2. Was ist ein Preisschock?

Zunächst ist zu klären, was unter einem Preisschock verstanden werden soll. Nach allgemeinem Verständnis ist ein Schock ein überraschendes Ereignis mit substantziellen Effekten auf andere ökonomische Größen. In empirischen Studien wird bei der Definition eines Schocks in der Regel nur auf das Überraschungsmoment abgestellt. Demnach ist jede unerwartete Änderung einer Variablen ein Schock. Nur gelegentlich wird versucht zu berücksichtigen, dass sich eine Variable in einer gewissen Größenordnung verändern muss, um als Schock zu gelten. Mit Blick auf die Ölpreise wird beispielsweise definiert, dass es sich bei einer Veränderung der Ölpreise erst um einen Schock handelt, wenn der Ölpreis in einer Periode höher ist als der höchste Wert des vergangenen Jahres bzw. der vergangenen drei Jahre.

Der Vorstellung, dass ein Schock ein überraschendes Ereignis ist, entspricht die Berechnung von Impuls-Antwortfolgen im Rahmen von vektorautoregressiven (VAR) Modellen. Daher wird diese Art von Modellen zur Analyse von Preisschocks verwendet. Dabei wird in zwei Schritten vorgegangen. Im ersten Schritt wird ein VAR-Modell empirisch geschätzt. Im zweiten Schritt werden die Impuls-Antwortfolgen berechnet, um die Effekte dieser Schocks auf die Variablen des Modells zu analysieren. Die Auswahl der jeweiligen Modellvariante richtet sich nach der Fragestellung und den Eigenschaften der verwendeten Daten.

3. Ölpreisschocks

Den Ölpreisschocks der Vergangenheit werden erhebliche gesamtwirtschaftliche Effekte zugeschrieben: Acht der neun nach dem zweiten Weltkrieg in den USA zu verzeichnenden Rezessionen waren von scharfen Ölpreisanstiegen begleitet und ein ähnlicher Befund ergibt sich auch für andere Industriestaaten. Die wesentlichen makroökonomischen Folgen können in einer Zunahme der Inflation und einem geringeren volkswirtschaftlichen Output bestehen. Ursache eines Produktionsrückgangs und der damit verbundenen höheren Arbeitslosigkeit könnten die durch starke Ölpreisanstiege erhöhten Kosten der Produktion sowie der Entzug von Kaufkraft bei den privaten Haushalten sein.

Die zeitliche Aufeinanderfolge von Ölpreisspitzen und Wirtschaftskrisen beweist jedoch keineswegs, dass massive Ölpreisanstiege Rezessionen verursachen. Gelegentlich wird sogar behauptet, dass die Ölpreisschocks erst aufgetreten sind, als die Konjunktur in den USA ihren Höhepunkt bereits überschritten hatte. In diesem Zusammenhang wird argumentiert, dass die Ölpreisschocks durch die Geldpolitik in den USA verstärkt wurden. Andere Autoren kommen sogar zu dem Ergebnis, dass die Geldpolitik die zentrale Rolle für die Rezessionen gespielt hat, während von den Ölpreissteigerungen zu vernachlässigende Effekte ausgingen.

Die Ergebnisse der Analyse von Ölpreisschocks auf ausgewählte Preisvariablen und realwirtschaftliche Größen der deutschen Wirtschaft sind in Tabelle 4 zusammengefasst. Im Rahmen dieser Untersuchung finden sich signifikante Effekte auf die Preisvariablen sowohl für den realen Ölpreis in Euro wie auch für den nominalen Ölpreis in Dollar. Dagegen finden sich kaum signifikante Effekte für die realen Variablen. Lediglich die Exporte weisen eine positive Reaktion im ersten Quartal nach einem Ölpreisschock auf. Ein Rückgang der Importe stellt sich dagegen nur nach einem Anstieg des nominalen Ölpreises mit einer Verzögerung von sieben Quartalen ein. Diese Ergebnisse stehen in gewissem Widerspruch zu denen des Sachverständigenrates, der in verschiedenen Gutachten (2004, 2006) einen negativen Effekt auf das Bruttoinlandsprodukt in der Größenordnung von -0,1 bis -0,2 Prozentpunkten findet. Allerdings kommen die Autoren auch zu dem Ergebnis, dass sich die Effekte von Ölpreisschocks im Zeitverlauf abgeschwächt zu haben scheinen. Die positive Reaktion der Exporte deutet darauf hin, dass gerade in jüngster Zeit die Ölpreisanstiege von der kräftigen Weltnachfrage getrieben wurden. Hiervon gingen auch positive Effekte auf die Exporte aus, die möglicherweise den dämpfenden Effekten des Ölpreisanstiegs entgegengewirkt haben.

Tabelle 1

Effekte eines Ölpreisschocks auf ausgewählte gesamtwirtschaftliche Variablen

Anstieg des Ölpreises um 10 vH

	Effekt im ersten Quartal	Maximaler Effekt (Quartal)	Kumulierter Effekt nach einem Jahr	Kumulierter Effekt nach drei Jahren	Signifikant in den Perioden
Realer Ölpreis in Euro					
Importpreise	0,5	0,5 (1)	1,2	1,2	1, 2, 4
Erzeugerpreise	0,1	0,2 (4)	0,5	0,8	1 bis 5
Verbraucherpreise	0,1	0,1 (1)	0,2	0,5	1, 4, 8
BIP	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	
Privater Konsum	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	
Investitionen	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	
Importe	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	
Exporte	0,5	0,5 (1)	n.s.	n.s.	1
Nominaler Ölpreis in Dollar					
Importpreise	0,7	0,7 (1)	2,0	2,0	1, 2, 4
Erzeugerpreise	0,2	0,2 (4)	0,7	1,1	1 bis 5
Verbraucherpreise	0,1	0,1 (1)	0,3	0,7	1, 2, 4, 5
BIP	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	
Privater Konsum	n.s.	0,1 (3)	n.s.	n.s.	
Investitionen	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	
Importe	n.s.	-0,1 (7)	n.s.	n.s.	7 bis 9
Exporte	0,4	0,4 (1)	0,7	0,3	1

n.s. - nicht signifikant.

Die Preisreaktionen zeigen sehr deutlich wie der Ölpreisschock durch die Preiskette wirkt. Die Importpreise reagieren unmittelbar auf den Schock mit einem kräftigen Anstieg. Die Erzeugerpreise reagieren verzögert und erreichen den stärksten Anstieg im vierten Quartal nach dem Schock. Die Verbraucherpreise steigen ebenfalls unmittelbar nach dem Schock stärker beschleunigen sich aber nochmals im vierten Quartal. Die Größenordnung der Beschleunigung von 0,1 Prozentpunkten sind mit den Ergebnissen des Sachverständigenrates vergleichbar.

Die Ergebnisse auf Branchenebene zeigen, dass die Preise in Branchen am stärksten auf einen Ölpreisschock reagieren, in denen Rohöl ein wichtiger Rohstoff für die Produktion ist. Dem entsprechend reagieren die Preise für Heizöl und Benzin am stärksten auf einen Schock, während bei der chemischen Industrie nur Preiseffekte bei den Import- und den Erzeugerpreisen festzustellen sind. In der Kraftfahrzeugindustrie wird der Preisanstieg sogar reduziert. In den übrigen Branchen fanden sich keine signifikanten Effekte.

4. Wechselkursschock

Durch die starke Exportorientierung der deutschen Wirtschaft hat der Außenwert des Euro und zuvor der D-Mark eine erhebliche Bedeutung für die realwirtschaftliche und die preisliche Entwicklung. Zwar wird argumentiert, dass die Bedeutung von Wechselkursschwankungen für die Exporttätigkeit durch die Einführung des Euro abgenommen hat, da ein nicht unerheblicher Teil der deutschen Exporte in Länder des Euro-Raums geliefert wird. Dabei ist aber zu berücksichtigen, dass der Exportanteil am BIP einen positiven Trend aufweist, so dass die Effekte der Euro-Einführung zumindest teilweise kompensiert worden sein dürften.

Die Ergebnisse der Untersuchungen für den realen effektiven Wechselkurs und den Euro-Dollar-Wechselkurs werden in der Tabelle 2 zusammengefasst. Für beide Wechselkursvariablen ergeben sich deutliche Effekte auf die Preise. Der Importpreisanstieg geht unmittelbar nach dem Schock deutlich zurück. Die Erzeugerpreise wie auch die Verbraucherpreise reagieren mit Verzögerung und nur abgeschwächt auf den Schock. Die realwirtschaftlichen Größen reagieren im Rahmen dieser Untersuchung nur schwach auf einen Wechselkursschock. In beiden Varianten zeigt sich ein positiver Effekt des privaten Konsums und der Exportanstieg geht zurück. Für das Bruttoinlandsprodukt findet sich nur bei einem Schock des Euro-Dollar-Wechselkurses ein signifikant negativer Effekt, der in etwa die Größenordnung hat, die auch der Sachverständigenrat in einer vergleichbaren Studie findet (SVR 2004). Die Importe und die Investitionen reagieren nicht signifikant auf einen Wechselkursschock.

Tabelle 2

Effekte eines Wechselkursschocks auf ausgewählte gesamtwirtschaftliche Variablen
 Anstieg des Wechselkurses um 10 vH

	Effekt im ersten Quartal	Maximaler Effekt (Quartal)	Kumulierter Effekt nach einem Jahr	Kumulierter Effekt nach drei Jahren	Signifikant in den Perioden
Realer effektiver Wechselkurs					
Importpreise	-2,3	-2,3 (1)	-4,9	n.s.	1
Erzeugerpreise	n.s.	-0,9 (4)	-1,6	n.s.	4
Verbraucherpreise	n.s.	-0,5 (4)	n.s.	n.s.	4
BIP	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	
Privater Konsum	n.s.	1,1 (2)	n.s.	n.s.	2, 3
Investitionen	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	
Importe	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	
Exporte	n.s.	n.s.	-4,2	n.s.	
Euro-Dollar-Wechselkurs					
Importpreise	-1,7	-1,7 (1)	-4,5	-5,1	1, 2
Erzeugerpreise	-0,2	-0,4 (4)	-1,3	-2,4	1 bis 5
Verbraucherpreise	-0,2	-0,3 (2)	-0,7	-1,4	1, 2
BIP	n.s.	-0,4 (3)	n.s.	n.s.	3
Privater Konsum	n.s.	0,5 (2)	0,7	0,8	2
Investitionen	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	
Importe	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	
Exporte	n.s.	-1,4 (2)	n.s.	n.s.	2

n.s. - nicht signifikant.

Auf Branchenebene lassen sich nur wenige signifikante Ergebnisse finden. Die deutlichsten Effekte zeigen sich in der Mineralölindustrie, da hier Import-, Erzeuger- und Verbraucherpreise nach einem Schock weniger stark steigen. In der Bekleidungsindustrie finden sich ebenfalls dämpfende Effekte auf allen drei Preisstufen aber deutlich schwächere als in der Mineralölindustrie. Beim Maschinenbau wird nur der Anstieg der Importpreise reduziert. Zusammengefasst deutet dies darauf hin, dass der Anteil an importierten Vorprodukten eine erhebliche Bedeutung für die Weitergabe von Wechselkursschocks hat.

5. Globalisierung

Als ein mittelfristiger Einflussfaktor auf die Preisentwicklung in Deutschland wurden die Effekte der Globalisierung untersucht. Der Begriff Globalisierung wird üblicherweise dazu benutzt, die wachsende Internationalisierung der Wirtschaft zu beschreiben und umfasst somit die Internationalisierung der Finanz-, Güter- und Faktormärkte sowie die internationale Produktionsverflechtung. Die OECD fasst diese Aspekte in einer Definition zusammen, nach der Globalisierung den multidimensionalen Prozess der internationalen ökonomischen Integration bezeichnet, durch den nationale Ressourcen zunehmend international mobil werden und die einzelnen Volkswirtschaften dadurch zunehmend enger verbunden sind (OECD 2005: 16). Durch den zunehmenden internationalen Wettbewerb und die Integration von Ländern mit deutlich geringeren Produktionskosten als in Deutschland sind Auswirkungen auch auf die Preisentwicklung in Deutschland zu erwarten.

In der empirischen Analyse wird die Globalisierung mit Hilfe des Offenheitsgrades und der Importquote gemessen, die Indikatoren für die Intensität der Welthandelsverflechtungen Deutschlands sind. Die Ergebnisse dieser Studie können daher nur einzelne Effekte der Globalisierung erfassen, was bei der Interpretation der Ergebnisse zu berücksichtigen ist.

Fasst man die gesamtwirtschaftlichen Effekte der Globalisierung zusammen (Tabelle 3), dann zeigen sich deutlich dämpfende Effekte auf den Verbraucherpreisanstieg in Deutschland. Dagegen konnten keine signifikanten Effekte auf das Bruttoinlandsprodukt identifiziert werden. Eine Aufschlüsselung der Effekte nach Branchen zeigt, dass vor allem der Preisanstieg bei handelbaren Gütern gedämpft wurde.

Tabelle 3

Effekte der Globalisierung auf ausgewählte gesamtwirtschaftliche Variablen

Anstieg der Importquote bzw. des Offenheitsgrades um 10 vH

	Effekt im ersten Quartal	Maximaler Effekt (Quartal)	Kumulierter Effekt nach einem Jahr	Kumulierter Effekt nach drei Jahren	Signifikant in den Perioden
Importquote					
Verbraucherpreise	-1,8	-1,8 (1)	-3,75	-5,0	1, 2, 4
BIP	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	
Offenheitsgrad					
Verbraucherpreise	-0,8	-0,8 (5)	-2,8	-6,4	2, 5, 6, 9, 13
BIP	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	

n.s. - nicht signifikant.

6. Mehrwertsteuererhöhungen

Zu Beginn dieses Jahres 2007 wurde der Regelsatz der Umsatzsteuer um drei Prozentpunkte auf 19% angehoben. Dies ist die stärkste Erhöhung in einem Schritt seit Einführung dieser Steuer in Deutschland. Entsprechend groß ist die Diskussion um die gesamtwirtschaftlichen Effekte. Im Mittelpunkt standen zunächst die Preiseffekte. So wurde vom RWI Essen ein zusätzlicher Anstieg der Inflationsrate im Jahr 2007 aufgrund der Umsatzsteuersatzanhebung um einen Prozentpunkt prognostiziert. Auf der realwirtschaftlichen Seite wurden Ende 2006 Vorzieheffekte beim privaten Konsum und bei den Bauinvestitionen beobachtet, und für 2007 wurden dämpfende Wirkungen erwartet.

In diesem Abschnitt wird eine Quantifizierung der preislichen und der realwirtschaftlichen Effekte der Erhöhungen der Umsatzsteuersätze vorgenommen. Dazu werden auf der gesamtwirtschaftlichen Ebene wichtige Preis- und Mengenvariablen in die Untersuchung einbezogen. Im Anschluss daran wird eine differenziertere Analyse verschiedener Branchen des Unternehmenssektors durchgeführt.

Bei der empirischen Analyse sind die Besonderheiten der Umsatzsteueranhebungen von Interesse. Dabei ist von Bedeutung, dass bei der jüngsten

Anhebung das Ausmaß der Erhöhung groß und der Zeitraum zwischen Ankündigung und Durchführung der Maßnahme relativ lang war. Darüber hinaus ist zu berücksichtigen, dass die Anhebung der Umsatzsteuer in eine Phase der konjunkturellen Erholung fiel. Dies könnte bedeuten, dass die Überwälzungsspielräume der Unternehmen relativ groß waren, da sich die gesamtwirtschaftliche Nachfrage erholt hatte. Es ist aber auch denkbar, dass die Unternehmen die Umsatzsteuer aufgrund der ohnehin günstigen Gewinnsituation und der gleichzeitig erfolgten Senkung der Lohnnebenkosten nicht voll überwälzten, um ihre Wettbewerbsposition zu erhalten oder sogar zu verbessern.

Gemeinsam mit der aktuellen werden zwei frühere Anhebungen des Umsatzsteuersatzes untersucht. Sie weisen Gemeinsamkeiten aber auch Unterschiede bezüglich der Höhe der Anhebung, des Timings und des konjunkturellen Umfeldes auf, die für die Effekte von Bedeutung sein können. Allen dreien ist gemeinsam, dass nur der Regelsteuersatz angehoben wurde, während der ermäßigte Satz jeweils unverändert blieb. Dagegen deuten bereits die Entwicklungen der Inflationsraten und des privaten Konsums Unterschiede zwischen den drei Mehrwertsteuererhöhungen an. Bei den Preisen zeigt sich bei den Erhöhungen 1993 und 2007 die zu erwartende Erhöhung des Preisanstiegs im Quartal, in dem der Satz angehoben wurde. Nur bei der Erhöhung 1998 scheint es zu keinem unmittelbaren Anstieg der Inflationsrate gekommen zu sein.

Im Rahmen dieser Untersuchung wurden die Effekte der Mehrwertsteuererhöhungen in Deutschland der Jahre 1993, 1998 und 2007 einzeln analysiert. Dabei zeigt sich, dass die Effekte der drei Maßnahmen zum Teil sehr unterschiedlich waren. Auf der gesamtwirtschaftlichen Ebene lassen sich für die Mehrwertsteuererhöhung 1993 am ehesten die erwarteten Effekte ermitteln (Tabelle 4). So ergeben sich 1993 ein deutlicher Rückgang des privaten Konsums und des Bruttoinlandsprodukts und ein Anstieg der Verbraucherpreise. Für die Mehrwertsteuererhöhung 2007 sind nur der Rückgang des privaten Konsums und der Anstieg des Investitions-Deflators signifikant.

Die Analyse der Teilindizes des Verbraucherpreisindex hat ergeben, dass die Mehrwertsteueranhebungen im Bereich Fahrzeuge zu kräftigen Preisanstiegen geführt haben. Auch in den Bereichen Gaststätten und Körperpflege kam es in zwei von drei Fällen zu signifikanten Preisanstiegen.

Tabelle 4

Effekte der Mehrwertsteuererhöhungen auf ausgewählte gesamtwirtschaftliche Variablen
 Anstieg des Mehrwertsteuersatzes um 1 vH 1993 und 3 vH 2007

	Effekt im ersten Quartal	Maximaler Effekt (Quartal)	Kumulierter Effekt nach einem Jahr	Kumulierter Effekt nach drei Jahren	Signifikant in den Perioden
1993					
Verbraucherpreise	1,3	1,3 (1)	2,5	3,7	1, 2
Konsum-Deflator	n.s.	-0,3 (3)	-0,1	-0,6	3
Investitions- Deflator	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	
BIP	-1,5	-1,5 (1)	-0,7	0,0	1, 3, 4
Privater Konsum	-1,9	-1,9 (1)	0,0	-0,8	1 bis 4
Investitionen	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	
Importe	-4,1	-4,1 (1)	-5,1	-3,4	1 bis 3
Exporte	-3,2	-3,2 (1)	-4,5	-4,2	1
2007					
Verbraucherpreise	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	
Konsum-Deflator	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	
Investitions- Deflator	0,7	0,7 (2)	1,9	2,5	1, 2
BIP	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	
Privater Konsum	-1,3	-1,3 (1)	-1,3	-1,3	1
Investitionen	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	
Importe	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	
Exporte	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	

n.s. - nicht signifikant.

7. Auswirkungen der Geld- und Kreditpolitik auf die Immobilienpreise

Zum Abschluss des empirischen Teils wurde der Zusammenhang zwischen Geldpolitik und Immobilienpreisen analysiert. Die Preisentwicklung bei Immobilien war in Deutschland im internationalen Vergleich in den vergangenen Jahren ausgesprochen schwach. Darüber hinaus wird durch die jüngsten Entwicklungen in den USA die Frage erneut diskutiert, welche Rolle die Geld- und Kreditpolitik bei dem Entstehen aber schließlich auch beim Platzen einer Preisblase an den Vermögenmärkten spielt bzw. spielen sollte. Um die wirtschaftspolitischen Handlungsoptionen an einem aktuellen Beispiel zu erläutern, wird in diesem Abschnitt die Frage untersucht, ob über einen längeren Zeitraum ein systematischer Zusammenhang zwischen Immobilienmärkten und der geld- bzw. kreditpolitischen Entwicklung besteht. Somit kann analysiert werden, ob der Aufschwung an den Immobilienmärkten in den Jahren bis 2001 durch eine expansive Geldpolitik und/oder eine expansive Kreditvergabe beeinflusst wurde oder ob umgekehrt das kräftige Geldmengenwachstum mit einem starken Anstieg der Häuserpreise erklärt werden kann. Nach 2001 gelten diese Fragestellungen für Deutschland, nicht aber für einige andere Länder der Eurozone, bekanntlich mit umgekehrtem Vorzeichen.

Die vorgenommene empirische Untersuchung findet gewisse Evidenz für einen positiven Effekt expansiver Geld- und Kreditpolitik auf die Entwicklung der Immobilienpreise gerade in Westdeutschland. Spillovers auf die gesamtwirtschaftliche Preisentwicklung lassen sich aber nur dann etablieren, wenn man statt der auf Deutschland entfallenden Liquidität globale Liquiditätsmaße verwendet. Deshalb ergeben sich aus unseren empirischen Ergebnissen für Deutschland nur insoweit mittelbare wirtschaftspolitische Schlussfolgerungen, als man Deutschland als ein gewichtiges Land des Euroraums ansieht, das etwa ein Drittel des BIP des gemeinsamen Währungsraums und des so genannten Aggregats ausmacht, an dem die EZB ihre geldpolitischen Entscheidungen orientiert. Für diesen Anteil konnte die Hypothese nicht abgelehnt werden, dass überschüssige Liquidität die Immobilienpreise treibt. Möchte man zu grundsätzlicheren wirtschaftspolitischen Implikationen kommen, wären die Ursachen des Anstiegs der globalen Überschussliquidität genauer zu analysieren. Handelt es sich hier wie von Ben Bernanke vermutet um die Auswirkungen des „world savings glut“ oder – wie es die Untersuchungen in diesem Abschnitt nahe legen – eher um ein durch eine zu expansive Geld- und Kreditpolitik verursachtes „world liquidity glut“?

Die inhaltliche Begründung für die nicht ganz einheitlichen Ergebnisse – u.a. mehr Evidenz für die längeren westdeutschen Zeitreihen – lässt sich

auch in einigen institutionellen Spezifitäten des deutschen Immobilienmarktes finden. Die Geldpolitik schenkt den Immobilienmärkten zunehmend Aufmerksamkeit, weil immer deutlicher wird, dass sich die Immobilienpreise maßgeblich auf den Konsum auswirken können. Ein wichtiges Bindeglied zwischen der Geldpolitik und den Immobilienpreisen stellen die Hypothekemarkte dar. Dabei dürfte die Wahl der Zinsbindung einen erheblichen Einfluss auf die Zinsreagibilität der Hauspreise haben – und damit auch auf die Reaktion der Immobilienpreise auf die reale Geldmenge und das Immobilienkreditvolumen.

In Ländern wie Deutschland, wo Hypothekendarlehen mit festen Zinsen dominieren, sollten die Immobilienpreise in der Regel wesentlich schwächer auf geldpolitische Impulse reagieren als beispielsweise im Vereinigten Königreich, wo klassischerweise Darlehen mit variablem Zins vergeben werden. Umso bemerkenswerter sind die empirischen Ergebnisse. Darüber hinaus zeigt das Beispiel der USA, dass eine höhere Produktvielfalt im Bereich der Immobilienfinanzierung gesamtwirtschaftliche Vorteile verspricht, weil die Entscheidungen der Haushalte zu einer Dämpfung von Abschwüngen und einer Stärkung von Aufschwüngen beitragen.

8. Wirtschaftspolitische Schlussfolgerungen

Für die Wirtschaftspolitik lassen sich aus diesen Ergebnissen eine Reihe von Schlussfolgerungen ziehen. Da das Ziel der Preisniveaustabilität primär den Notenbanken zugeordnet ist, ergeben sich zunächst Konsequenzen für die Geldpolitik. Dabei zeigt sich, dass die Verbraucherpreise bereits sehr kurzfristig auf die meisten hier untersuchten Schocks reagieren. Der Wirkungslag von Zinsänderungen dürfte aber zu lang sein, um damit auf diese Schocks reagieren zu können. Nur die Effekte der Globalisierung dürften es den Notenbanken ermöglicht haben, die Zinsen auf einem niedrigeren Niveau zu belassen.

Der nationalen Wirtschaftspolitik stehen im Wesentlichen zwei Möglichkeiten auf die Preisentwicklung einzuwirken zur Verfügung. Kurzfristig kann versucht werden, durch Änderung der Steuersätze die Preisentwicklung zu beeinflussen. Dies ist beispielsweise bei dem jüngsten Ölpreisanstieg mit Blick auf die Mineralöl- und die Ökosteuer gefordert worden. Allerdings ist auch hier zu bedenken, dass die Effekte solcher Maßnahmen durch die Entscheidungs- und Wirkungslags unsicher sind. Darüber hinaus würde eine Senkung der Ökosteuer dem Ziel, alternative Energieträger attraktiver zu machen, entgegen laufen.

Während die kurzfristigen Handlungsmöglichkeiten der Wirtschaftspolitik auf Preisschocks zu reagieren somit als sehr begrenzt anzusehen sind, er-

scheint umso wichtiger, auf mittlere bis längere Sicht durch Strukturreformen die Anpassungsfähigkeit der Wirtschaft zu verbessern. Diese müssen mit dem Ziel durchgeführt werden, die Wettbewerbsintensität auf den Produkt- und Faktormärkten zu erhöhen, um so die Preise flexibler zu machen. Die Ergebnisse dieses Gutachtens aber auch die anderer empirischer Studien deuten darauf hin, dass die Wettbewerbsintensität ein wesentlicher Faktor bei der Preisanpassung der Unternehmen ist. Denn die Output- und Beschäftigungswirkungen sowie die Preisniveaueffekte von Preisschocks sind quantitativ umso geringer und umso weniger dauerhaft je flexibler die Preise und je anpassungsfähiger damit die Wirtschaft ist. Durch die heterogene Struktur der Branchen, die der vorliegenden empirischen Studie zugrunde liegen, ist die Aussagefähigkeit der Ergebnisse aber beschränkt. Um den Einfluss der Wettbewerbssituation auf einem Absatzmarkt auf das Preissetzungsverhalten der Unternehmen zu untersuchen, muss wohl auf Unternehmensdaten zurückgegriffen werden.