



795 Bericht von Geraldine Dany-Knedlik und Andrea Papadia

Berücksichtigung von selbstgenutztem Wohnen im Preisindex kann Glaubwürdigkeit der EZB stärken

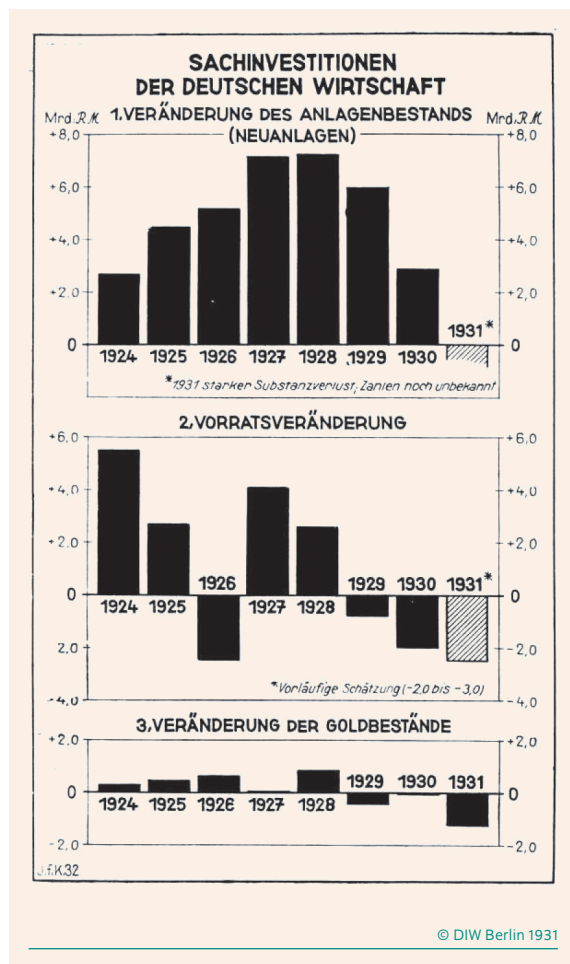
- Kosten selbstgenutzten Wohneigentums im Verbraucherpreisindex derzeit nicht und Ausgaben für Wohnen somit nur unvollständig im Preisindex erfasst
- Gerade für Deutschland spielen Kosten für selbstgenutztes Wohneigentum aufgrund des hohen Anteils an gemietetem Wohnraum eine eher geringe Rolle
- Einbeziehung dieser Kosten dürfte Glaubwürdigkeit der Geldpolitik trotzdem stützen, vor allem wenn sie – wie derzeit – wesentlich zur Teuerung beitragen

803 Interview mit Geraldine Dany-Knedlik

804 Kommentar von Alexander Kriwoluzky und Gökhan Ider

Türkei: Erdoğan's Schwanengesang?

Die Sachinvestitionen¹⁾



Im Jahr 1928, also auf dem Höhepunkt der Konjunktur, waren in der deutschen Volkswirtschaft — über den laufenden Ersatz der bestehenden Produktionsanlagen hinaus — Neuinvestitionen im Betrag von 7,3 Mrd. RM vorgenommen worden. Im Jahr 1930 war die Errichtung neuer Anlagen bereits auf 2,8 bis 3 Mrd. RM zurückgegangen. 1931 vollends dürfte im Gesamtbereich der deutschen Volkswirtschaft die Minderung der vorhandenen Anlagen durch laufenden Verschleiß und Überalterung größer gewesen sein als die Summe der Ersatzinvestitionen und der vereinzelter Neuinvestitionen. Mit anderen Worten: die deutsche Volkswirtschaft hat im Jahr 1931 von der Substanz gezehrt. Der Sachgüterbestand der Volkswirtschaft mußte in Anspruch genommen werden, um das Defizit der öffentlichen Wirtschaft und der Unternehmungen zu decken.

1) Vgl. Sonderheft 22 der Vierteljahrshefte zur Konjunkturforschung „Kapitalbildung und Investitionen in der deutschen Volkswirtschaft 1924—1928“.

Aus dem Wochenbericht Nr. 49 vom 9. März 1932

IMPRESSUM

DIW BERLIN

DIW Berlin — Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung e. V.

Mohrenstraße 58, 10117 Berlin

www.diw.de

Telefon: +49 30 897 89-0 Fax: -200

88. Jahrgang 8. Dezember 2021

Herausgeberinnen und Herausgeber

Prof. Dr. Tomaso Duso; Prof. Marcel Fratzscher, Ph.D.; Prof. Dr. Peter Haan;
Prof. Dr. Claudia Kemfert; Prof. Dr. Alexander S. Kritikos; Prof. Dr. Alexander Kriwoluzky; Prof. Dr. Stefan Liebig; Prof. Dr. Lukas Menkhoff; Prof. Karsten Neuhoff, Ph.D.; Prof. Dr. Carsten Schröder; Prof. Dr. Katharina Wrohlich

Chefredaktion

Sabine Fiedler

Lektorat

Laura Pagenhardt

Redaktion

Prof. Dr. Pio Baake; Marten Brehmer; Rebecca Buhner; Claudia Cohnen-Beck;
Dr. Hella Engerer; Petra Jasper; Sebastian Kollmann; Sandra Tubik;
Kristina van Deuverden

Vertrieb

DIW Berlin Leserservice, Postfach 74, 77649 Offenburg

leserservice@diw.de

Telefon: +49 1806 14 00 50 25 (20 Cent pro Anruf)

Gestaltung

Roman Wilhelm, Stefanie Reeg, DIW Berlin

Umschlagmotiv

© imageBROKER / Steffen Diemer

Satz

Satz-Rechen-Zentrum Hartmann + Heenemann GmbH & Co. KG, Berlin

Druck

USE gGmbH, Berlin

ISSN 0012-1304; ISSN 1860-8787 (online)

Nachdruck und sonstige Verbreitung — auch auszugsweise — nur mit Quellenangabe und unter Zusendung eines Belegexemplars an den Kundenservice des DIW Berlin zulässig (kundenservice@diw.de).

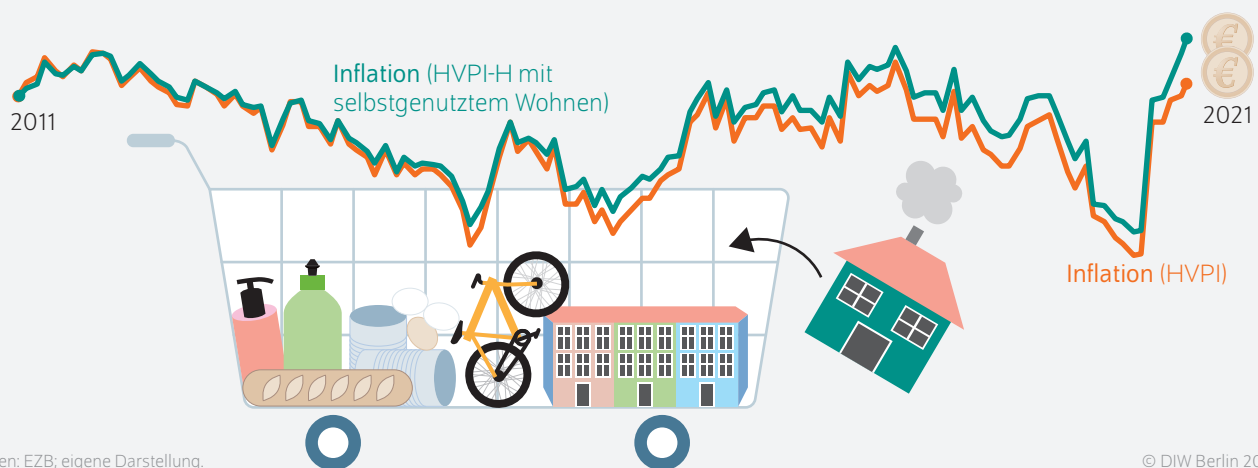
Abonnieren Sie auch unseren DIW- und/oder Wochenbericht-Newsletter unter www.diw.de/newsletter

Berücksichtigung von selbstgenutztem Wohnen im Preisindex kann Glaubwürdigkeit der EZB stärken

Von Geraldine Dany-Knedlik und Andrea Papadia

- Kosten selbstgenutzten Wohneigentums im Verbraucherpreisindex derzeit nicht und Ausgaben für Wohnen somit nur unvollständig im Preisindex erfasst
- Auch deshalb dürfte in den vergangenen Jahren die von den VerbraucherInnen gespürte deutlich von der „offiziellen“ Inflation abgewichen sein
- Einbeziehung dieser Kosten hätte Inflationsbild aber nicht grundlegend verändert und damit kaum Einfluss auf die geldpolitischen Entscheidungen gehabt
- Gerade für Deutschland spielen Kosten für selbstgenutztes Wohneigentum aufgrund des hohen Anteils an gemietetem Wohnraum eine eher geringe Rolle
- Einbeziehung dieser Kosten dürfte Glaubwürdigkeit der Geldpolitik trotzdem stützen, vor allem wenn sie – wie derzeit – wesentlich zur Teuerung beitragen

Für Deutschland erhöht die Einbeziehung der Kosten selbstgenutzten Wohnens den Preisindex in den Jahren 2015 bis 2021 um durchschnittlich 0,34 Prozentpunkte



ZITAT

„Würde selbstgenutztes Wohnen berücksichtigt, wäre die ausgewiesene Inflation höher und die Entscheidungsgrundlage für die EZB genauer. Eine grundlegend andere Geldpolitik hätten wir aber wohl nicht gesehen.“

— Geraldine Dany-Knedlik —

MEDIATHEK



Audio-Interview mit Geraldine Dany-Knedlik
www.diw.de/mediathek

Berücksichtigung von selbstgenutztem Wohnen im Preisindex kann Glaubwürdigkeit der EZB stärken

Von Geraldine Dany-Knedlik und Andrea Papadia

ABSTRACT

Die Kosten für selbst genutztes Wohneigentum stellen einen beachtlichen Ausgabeposten für die privaten Haushalte dar. Steigen sie, steigt auch die gefühlte Inflation. In der Inflationsmessung der EZB spielen sie für den Euroraum bisher aber keine Rolle. Dies ist aus zwei Gründen problematisch: Zum einen stützt die Geldpolitik im Euroraum sich somit nicht auf eine umfassende Abbildung der Preisentwicklung. Zum anderen können sich die von den Haushalten wahrgenommene und die von offizieller Seite berichtete Preissteigerungsrate deutlich voneinander unterscheiden. Künftig will die EZB den harmonisierten Verbraucherpreisindex deshalb um die Kosten für selbstgenutztes Wohneigentum erweitern. Dazu müssen einige konzeptionelle und praktische Probleme gelöst werden. Erste Schätzungen deuten darauf hin, dass eine stärkere Berücksichtigung dieser Kosten die Inflationsrate zwar erhöht, bisher aber wohl kaum Auswirkungen auf die geldpolitischen Entscheidungen gehabt hätte. Vor allem für Deutschland wäre der Effekt aufgrund der niedrigen Wohneigentumsquote wohl gering gewesen. Er hätte aber zumindest teilweise erklären können, warum die von den Haushalten gefühlte Inflation in den vergangenen Jahren deutlich über der offiziellen Preissteigerungsrate gelegen haben dürfte. Die Berücksichtigung dieser Kosten – und somit die Annäherung von gefühlter und tatsächlicher Inflation – könnte helfen, die Glaubwürdigkeit der EZB und ihrer Politik zu stützen.

Kosten für Wohnen machen für viele Haushalte einen großen Teil der Ausgaben aus. Dies ist auch der Fall, wenn der Wohnraum nicht gemietet wird, sondern in eigenem Besitz steht. Nehmen die Kosten für Wohnen zu, spüren Menschen Inflation. Das Maß für die Preisentwicklung der Konsumgüter im Warenkorb des durchschnittlichen Haushalts ist der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) in den die Güterpreise entsprechend ihrer Ausgabenanteile eingehen. Für Wohnen werden dabei bisher nur die laufenden Kosten wie Mieten und Instandhaltung, kleinere Reparaturen sowie andere wiederkehrende Ausgabeposten für selbstgenutztes Wohneigentum erfasst; die Wohnkosten sind damit deutlich unterrepräsentiert. Dies soll sich ändern. Die Europäische Zentralbank (EZB) hat angekündigt, dass künftig darüber hinausgehende mit dem Erwerb von selbstgenutztem Wohneigentum verbundene Kosten, im HVPI abgebildet werden sollen.¹

Die Kosten selbstgenutzten Wohneigentums (KSW) in den HVPI einzubeziehen, ist nicht unproblematisch. Ein Verbraucherpreisindex misst – wie der Name es sagt – die Entwicklung der Verbrauchpreise. Im Gegensatz zu gemietetem Wohnraum besteht bei selbstgenutztem Wohnraum aber nicht nur ein Konsummotiv, sondern auch ein Investitionsmotiv. Das Mandat der EZB, Preisstabilität zu gewährleisten, richtet sich allein auf die Entwicklung der Konsumentenpreise, Kosten für Vermögensbildung sollten hier keine Rolle spielen. Hinzu kommt, dass die auf Konsum und Vermögen entfallenden Kostenanteile nicht direkt beobachtbar sind und bislang auch nicht separat gemessen werden. Das soll sich nun ändern. Für die Geldpolitik ist von Belang, inwieweit eine Berücksichtigung der KSW das Inflationsbild im Euroraum wie auch in den einzelnen Euroraumländern ändern würde. Die bisherige Vorgehensweise dürfte zu einer Unterschätzung der Inflation geführt haben.

Dabei ist allerdings bislang noch nicht entschieden, welche Methodik angewendet werden soll. Zudem bedarf es zur Umsetzung nicht nur den Arbeitseinsatz und die Zustimmung der europäischen Notenbank. Vielmehr müssen für

¹ ECB Strategieüberprüfung 2021 (online verfügbar; abgerufen am 15.11.2021. Dies gilt auch für alle anderen Online-Quellen dieses Berichts, sofern nicht anders vermerkt).

eine formale Einführung eines HVPI mit selbstgenutztem Wohneigentum europäische und nationale statistische Ämter die Umstellung tragen und das europäische Regelwerk muss angepasst werden.

Dieser Bericht diskutiert die praktischen und konzeptionellen Herausforderungen sowie die verschiedenen Messmethoden.² Vor allem aber werden die Effekte der Berücksichtigung von Wohnkosten im HVPI für den Euroraum insgesamt und die fünf größten Euroraumländer – darunter Deutschland – seit dem Jahr 2010 berechnet. Die Frage ist, ob eine Einbeziehung Auswirkungen auf die europäische Geldpolitik gehabt hätte beziehungsweise in Zukunft haben wird.

Warum selbstgenutztes Wohneigentum im HVPI bislang nicht berücksichtigt wurde

Bereits im Jahr 2016 wurde die Relevanz der Einbeziehung von Wohnkosten selbstgenutzten Eigentums in den HVPI festgestellt.³ Eurostat stellte daraufhin – in Zusammenarbeit mit den nationalen statistischen Ämtern – einen Preisindex für selbstgenutztes Wohneigentum (owner-occupied house price index – OOHPI) rückwirkend ab dem Jahr 2010 auf vierteljährlicher Basis bereit. Die Europäische Kommission lehnte eine Einbeziehung des OOHPI-Preisindex in den HVPI jedoch ab.⁴

Es gibt zwei Gründe für die derzeitige Nichtberücksichtigung. Der erste ist konzeptioneller Natur: Für den Erwerb von Wohneigentum spielt nicht nur das Konsummotiv – Wohnen – eine Rolle, sondern auch ein Investitionsmotiv. Letzteres sollte für einen KSW-Index zur Aufnahme in den HVPI unberücksichtigt bleiben. Welche Teile der Wohnkosten dem Konsum und welche den Investitionen zuzurechnen sind, lässt sich für die Erhebung der KSW jedoch nicht direkt getrennt beobachten. Nach der derzeitigen Rechtslage dürfen bei der Berechnung des HVPI nur solche Entwicklungen berücksichtigt werden, die auf tatsächlichen monetären Transaktionen beruhen.⁵ Auf eine rechnerische Aufschlüsselung der konsumtiven und investiven Wohnkosten für selbstgenutztes Eigentum, wie sie derzeit von Eurostat für den OOHPI verwendet wird, kann daher nicht zurückgegriffen werden. Aus dem gleichen Grund können KSW-Indizes, die auf alternativen Methoden zur rechnerischen Aufschlüsselung beruhen – z. B. dem in den USA verwendeten

Mietäquivalentansatz⁶ – ebenfalls nicht in den HVPI integriert werden. Sollen die KSW in den Verbraucherpreisindex einbezogen werden, ist eine Änderung des rechtlichen Rahmens für den HVPI notwendig.⁷

Der zweite Grund für die bisherige Nichtberücksichtigung der KSW im HVPI ist praktischer Natur. Der HVPI wird derzeit am Monatsende als Schnellschätzung und 15 Tage später detailliert für die abgebildeten Produktgruppen veröffentlicht. Dies ist entscheidend für die zeitnahe Überwachung der Inflationsentwicklung durch die EZB und, falls erforderlich, eine Anpassung der Geldpolitik. Der OOHPI wird derzeit aber nur vierteljährlich erstellt und erst 100 Tage nach Ende des Quartals veröffentlicht. Damit ist er für die zeitnahe Anpassung der Geldpolitik nicht geeignet.

Die EZB hat nun einen Fahrplan⁸ vorgelegt, an dessen Ende die Einbeziehung der KSW in den HVPI stehen soll. Dieser Fahrplan berücksichtigt eine Vielzahl von organisatorischen, statistischen, rechtlichen und kommunikativen Änderungen, die dazu notwendig sind. Neben der EZB müssen weitere wichtige Akteure einbezogen werden: Eurostat, die nationalen statistischen Ämter, die Zentralbanken und das Europäische Parlament. Ziel ist es, ab dem Jahr 2026 oder 2027 einen vierteljährlichen offiziellen HVPI-Index einschließlich Wohnkosten (HVPI-H) zu veröffentlichen. Methodisch wird die Berechnung voraussichtlich auf der Grundlage des Nettoerwerbs oder des Mietäquivalents erfolgen. Ein HVPI-H für den internen Gebrauch der EZB dürfte bereits im Jahr 2022 erscheinen und könnte schon ab diesem Zeitpunkt als ein wichtiger Indikator in die geldpolitische Entscheidung einfließen. Langfristig möchte die EZB Verbesserungen in Bezug auf Methodik und Aktualität sowie die Möglichkeit prüfen, schließlich einen monatlichen Index bereitzustellen.

Wie werden die Kosten für selbstgenutztes Wohneigentum im Euroraum gemessen?

Es gibt drei verschiedene Ansätze zur Messung der Kosten für selbstgenutztes Wohneigentum, die sowohl Vor- als auch Nachteile haben. Jeder Ansatz geht die konzeptionellen Herausforderungen bei der Erstellung eines für die Aufnahme in einen Preisindex geeigneten Maßes für KSW auf unterschiedliche Weise an.⁹

² Dieser Wochenbericht basiert teilweise auf Geraldine Dany-Knedlik und Andrea Papadia (2021): Owner-Occupied Housing Costs and Monetary Policy: Goals and Challenges for the Euro Area. Publication for the committee on Economic and Monetary Affairs, Policy Department for Economic, Scientific and Quality of Life Policies, European Parliament, Luxembourg.

³ Artikel 10, Verordnung (EU) 2016/792 (online verfügbar).

⁴ European Commission (2018): Report from the Commission to the European Parliament and The Council on the Suitability of the Owner-Occupied Housing (OOH) Price Index for Integration into the Harmonised Index of Consumer Prices (HICP) Coverage, COM (2018) 768 final, (online verfügbar). Für die aktuelle Gesetzgebung zur Messung von KSW siehe Verordnung (EU) 2016/792, Durchführungsverordnung der European Commission (2020): Durchführungsverordnung (EU) 2020/1148 der Kommission vom 31. Juli 2020 zur Festlegung der methodischen und technischen Spezifikationen gemäß der Verordnung (EU) 2016/792 des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf harmonisierte Verbraucherpreisindizes und den Hauspreisindex (online verfügbar).

⁵ Artikel 3 Absatz 3, Verordnung (EU) 2016/792.

⁶ U.S. Bureau of Labor Statistics (2020): Handbook of Methods: Consumer Price Index (online verfügbar).

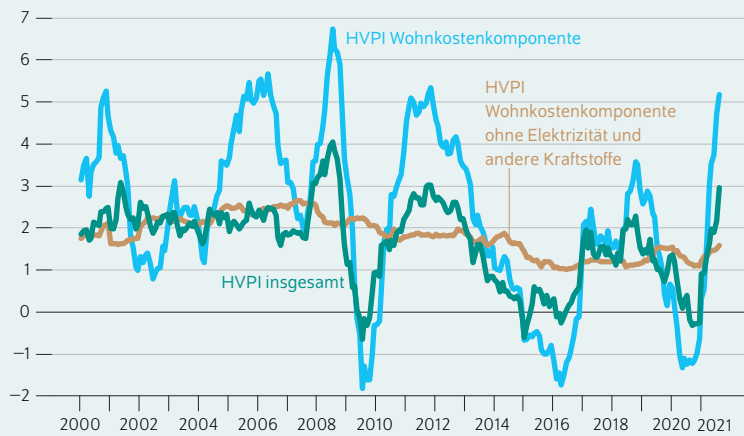
⁷ Dany-Knedlik und Papadia (2021), a. a. O.; ECB (2021): Inflation Measurement and its Assessment in the ECB's Monetary Policy Strategy Review. Occasional Paper Series No 265/September (online verfügbar).

⁸ ECB (2021), a. a. O.

⁹ Walter E. Diewert (2004): The Treatment of Owner Occupied Housing and Other Durables in a Consumer Price, CRIW Conference on Price Index Concepts and Measurement (online verfügbar); Eurostat (2017): Technical Manual on Owner-Occupied Housing and House Price Indices (online verfügbar); Robert J. Hill, Miriam Steurer und Sofie R. Waltl (2018): Owner Occupied Housing in the CPI and its Impact on Monetary Policy During Housing Booms and Busts, LISER Working Paper 2018-05 (online verfügbar); Robert J. Hill, Miriam Steurer und Sofie R. Waltl (2020): Owner Occupied Housing, Inflation and Monetary Policy, Graz Economic Paper 2020-18 (online verfügbar).

Abbildung 1

Gesamtinflation und Inflation der Wohnkosten in der Eurozone in Relation zum HVPI im Vorjahresvergleich In Prozent



Quelle: Eurostat, eigene Berechnungen.

© DIW Berlin 2021

Die derzeitige Wohnkostenkomponente im HVPI entwickelt sich eher rigide.

Der Nettoerwerbsansatz beruht auf tatsächlich angefallenen Kosten für Wohndienstleistungen, allerdings beinhalten diese einen Konsum- und einen Investitionsanteil. Letzteres ist mit den Anforderungen des HVPI, nur die Konsumausgaben abzubilden, nicht vereinbar, kann nicht direkt beobachtet und somit nicht abgezogen werden. Selbst wenn man sich auf die grobe, aber allgemein akzeptierte Annahme verlassen würde, dass der Erwerb von Grundstücken den Investitionsanteil der Wohnungstransaktionen darstellt, während die Wohnausstattung die Konsumkomponente abbildet, müsste dennoch eine statistische Bereinigung um die Grundstückskomponente vorgenommen werden. Ein solcher Ansatz ist jedoch mit dem oben genannten HVPI-Rechtsrahmen nicht vereinbar. Dieser sieht vor, dass bei seiner Erstellung nur tatsächliche Geldtransaktionen verwendet werden dürfen. Der Vorteil des Nettoerwerbsansatz liegt allerdings darin, dass er auch für andere langlebige Konsumgüter wie Autos und Waschmaschinen verwendet wird, die im HVPI enthalten sind. Eine Verwendung dieses Ansatzes würde zur Konsistenz zwischen den verschiedenen im Verbraucherkorb enthaltenen Produktgruppen beitragen.

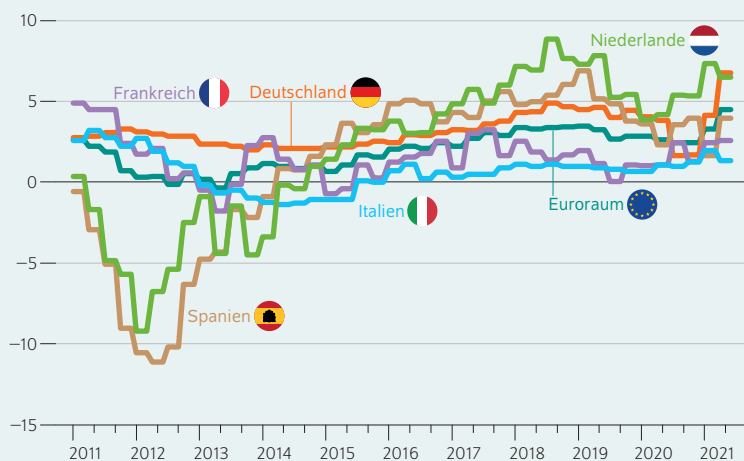
Mit dem Mietäquivalenzansatz werden hypothetische Mieten für selbstgenutztes Wohneigentum errechnet. Dafür werden entweder Ist-Mieten und Wohnungsmerkmale wie Größe, Lage, Anzahl der Zimmer herangezogen oder Befragungen der EigentümerInnen, welche Miete sie ihrer Meinung nach für die Wohnung zahlen müssten. Der Hauptvorteil dieses Ansatzes liegt in seiner Vereinbarkeit mit der Behandlung der Kosten für nicht selbstgenutztes Wohneigentum. Problematisch können hingegen die Größe und Struktur der Mietmärkte sein. Beispielsweise kann eine weit verbreitete Mietpreisbindung dazu führen, dass die Mietpreise den tatsächlichen Wert der durch die Miete gemessenen Wohndienstleistungen nicht mehr repräsentieren. Ein kleiner Mietmarkt ist wiederum möglicherweise nicht repräsentativ genug, um Eigentumswohnungen genau abzubilden. Auch kann es durch den Einsatz von Eigentümerbefragungen zu Über- oder Unterbewertungen kommen, da EigentümerInnen bestimmte Eigenschaften ihrer Wohnung anders bewerten als MieterInnen oder nicht ausreichend über den Mietmarkt informiert sind. Zudem basiert auch dieser Ansatz nicht auf tatsächlichen Geldtransaktionen, so dass die Aufnahme eines solchen Index in den HVPI wiederum rechtliche Änderungen des HVPI-Rahmens erfordern würde.

Der Nutzerkostenansatz zielt darauf ab, die Kosten selbstgenutzten Wohneigentums zu messen, indem sämtliche Ausgaben im Zusammenhang mit Wohnen erfasst werden. Dazu gehören Reparaturen und Wartung, Versicherungen, Anschaffungs- und Baugebühren, Hypothekenzinsen, Abschreibungen und Opportunitätskosten alternativer Anlagen. Darüber hinaus versucht dieser Ansatz, den Investitionsanteil an den Wohnimmobilienkosten durch den Abzug von Kapitalgewinnen (d. h. Wertsteigerungen von Wohnimmobilien) zu bestimmen.

Der Hauptvorteil dieses Ansatzes ist, dass die Wohnkosten umfassend einbezogen werden. Eine Gemeinsamkeit mit

Abbildung 2

Inflation der Kosten des selbstgenutzten Wohneigentums (OOHPI) für den Euroraum und ausgewählte Länder im Vorjahresvergleich In Prozent



Quelle: Eurostat, eigene Berechnungen.

© DIW Berlin 2021

Die Preise selbstgenutzten Wohneigentums fluktuieren deutlich stärker als die der Wohnkostenkomponente im aktuellen HVPI.

den anderen Ansätzen in Bezug auf den HVPI-Rechtsrahmen besteht darin, dass einige der im Nutzerkostenansatz enthaltenen Posten nicht direkt beobachtbar sind.

Für die letztendliche Aufnahme in den HVPI scheidet die mit dem Nutzerkostenansatz ermittelte Preisentwicklung allerdings aufgrund konzeptioneller Widersprüche mit dem EZB-Mandat aus. So werden die berücksichtigten Hypothekenzahlungen von den vorherrschenden Zinssätzen beeinflusst, die wiederum ein Schlüsselinstrument der Zentralbanken zur Beeinflussung der Inflation sind. Eine Einbeziehung dieser Kosten in den HVPI würde die Instrumente der Geldpolitik (Zinssätze) mit ihren Zielvorgaben (Preise) verschmelzen und sie somit nur eingeschränkt nutzbar machen. Die Einbeziehung von Finanzierungskosten für den Wohnungsbau (d. h. Hypothekenzahlungen) würde auch eine Ungleichbehandlung zu anderen Gütern bedeuten, bei denen die Kreditkosten für den Erwerb nicht berücksichtigt werden.

Kosten von selbstgenutztem Wohneigentum sind in den Inflationsgrößen wichtiger fortgeschrittener Länder bereits enthalten

In den meisten fortgeschrittenen Volkswirtschaften sind die Kosten für selbstgenutztes Wohneigentum in den jeweiligen geldpolitisch relevanten Verbraucherpreisindizes enthalten. Einigkeit über die Erhebungsmethode der KSW-Indizes gibt es allerdings nicht. So wird in den USA, Japan, Tschechien und der Schweiz der Mietäquivalenzansatz herangezogen. Der Nettoerwerbsansatz wird in Australien und Neuseeland verwendet, während in Kanada, Island und Schweden auf den Nutzerkostenansatz zurückgegriffen wird.¹⁰

Die Gewichte, die die Wohnkosten in den Verbraucherpreisindizes der verschiedenen Länder haben, lassen vermuten, dass eine Nichtberücksichtigung der Wohnkosten selbstgenutzten Wohneigentums zu einer deutlichen Unterschätzung der Teuerung im Euroraum führt. Der Warenkorbanteil der Wohnkosten im Euroraum liegt nach der gegenwärtigen Berechnungsmethode, also nur die Mietkosten sowie Kosten für Instandhaltung und Reparaturen, bei unter zehn Prozent; im internationalen Durchschnitt betragen die Wohnkosten für selbstgenutztes Wohneigentum, Mieten sowie Kosten für Instandhaltung und Reparaturen hingegen etwa 20 Prozent.¹¹ So liegt der Warenkorbanteil der Wohnkosten in Japan bei ungefähr 30 Prozent, in den USA bei knapp 20 Prozent und in Kanada bei 35 Prozent.¹² Allerdings sind nicht alle diese Unterschiede

¹⁰ Das Vereinigte Königreich schließt die KSW aus seinem Verbraucherpreisindex (VPI) zwar aus, veröffentlicht aber eine separate Version des VPI, die die Kosten für selbstgenutztes Wohneigentum enthält. Office for National Statistics (2020): Measures of owner occupiers' housing costs, UK: January to March 2020 (online verfügbar).

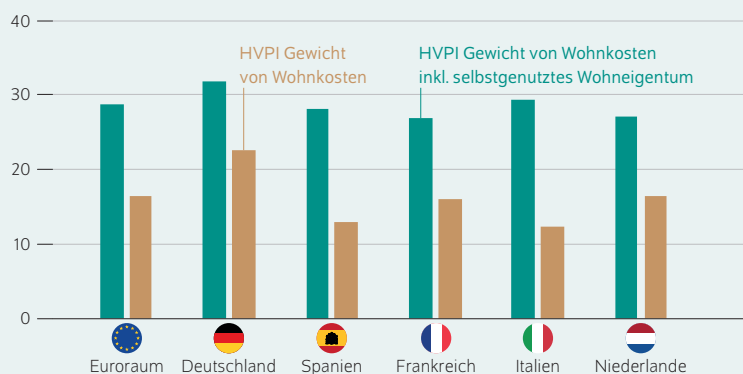
¹¹ Für die internationale Vergleichbarkeit konnten die Kosten für Wasser, Beheizung und Elektrizität nicht berücksichtigt werden.

¹² Vgl. Franziska Bremus, Geraldine Dany-Knedlik und Thore Schlaak (2020): Preisstabilität und Klimarisiken: Was im Rahmen der Strategierevision der Europäischen Zentralbank sinnvoll ist, DIW-Wochenbericht Nr. 12 238-245 (online verfügbar).

Abbildung 3

Warenkorbanteile für Wohnraumausgaben mit und ohne Kosten des selbstgenutzten Wohneigentums für den Euroraum und ausgewählte Länder im Jahr 2015

In Prozent



Quelle: Eurostat, eigene Berechnungen.

© DIW Berlin 2021

Durch die Berücksichtigung der Kosten für selbstgenutztes Wohneigentum steigen die Warenkorbanteile für Wohnraum erheblich.

auf die Nichtberücksichtigung der KSW zurückzuführen; die von Land zu Land unterschiedlichen Verbrauchsmuster führen ebenfalls zu Unterschieden in der Zusammensetzung des Warenkorbs.

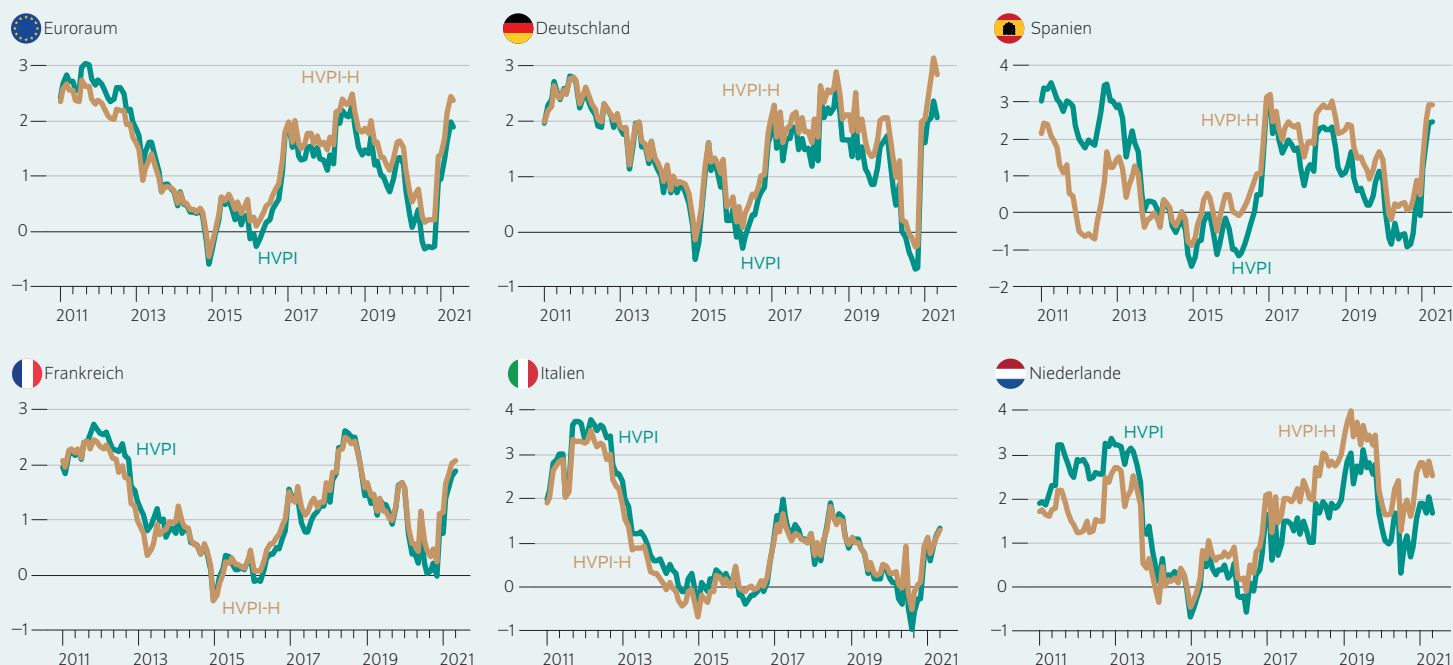
Deutliche Unterschiede zwischen der Wohnkostenkomponente im aktuellen HVPI und dem OOHPI

Die derzeitige Berücksichtigung allein der Mietkosten im HVPI bildet für Länder mit niedriger Wohneigentumsquote, wie Deutschland, eine gute Annäherung an die Wohnkosten. In Ländern, in denen ein großer Teil der Haushalte in einer eigenen Immobilie wohnt, wird die Preisentwicklung hingegen deutlich unterschätzt, wenn lediglich Instandhaltung, kleinere Reparaturen und andere Betriebskosten wie Wasser, Strom, Gas und andere Brennstoffe erfasst werden. Insgesamt bewegt sich die jährliche Inflation der HVPI-Wohnungskomponente eng an der HVPI-Inflation insgesamt, ist aber volatiler (Abbildung 1). Dies ist jedoch auf die laufenden Wohnkosten zurückzuführen, die die Auf- und Abschwünge der Rohstoffpreise, wie z. B. des Erdgaspreises, widerspiegeln. Die Inflation der Wohnungskosten ohne die laufenden Kosten entwickelt sich viel allmählicher.

Der von Eurostat veröffentlichte vierteljährliche OOHPI zeigt, dass die Wohnkosten des selbstgenutzten Wohneigentums deutlich stärker fluktuieren als die Wohnkostenkomponente im aktuellen HVPI (Abbildung 2). So sind ab 2012 länderübergreifend die KSW bis 2014 gesunken und danach wieder gestiegen. Insbesondere für Spanien und die Niederlande sind große Schwankungen zu verzeichnen.

Abbildung 4

Inflation des HVPI und des HVPI mit Kosten von selbstgenutztem Wohneigentum für den Euroraum und für ausgewählte Länder im Vorjahresvergleich In Prozent



Quelle: Eurostat, eigene Berechnungen.

© DIW Berlin 2021

Durch die Einbeziehung der Kosten des selbstgenutzten Wohneigentums in den HVPI ändert sich das allgemeine Inflationsbild im Euroraum nicht.

Einbeziehung der Kosten selbstgenutzten Wohneigentums in den HVPI hat nur geringe Effekte

Für die Geldpolitik ist entscheidend, ob die Änderungen des HVPI aufgrund der Einbeziehung der KSW zu erheblichen Änderungen des Inflationsbildes führen. Zur Abschätzung dieses Effektes werden die HVPIs im Euroraum¹³ und die HVPIs in den fünf größten Volkswirtschaften der Währungsunion um die von Eurostat erstellten OOHPI erweitert. Dabei wird zunächst das Gewicht der Wohnkostenkomponente im HVPI um die KSW-Komponente angepasst. Hierfür werden die Erhebungen über die Wirtschaftsrechnungen der privaten Haushalte für die Jahre 2010 und 2015 von Eurostat herangezogen.¹⁴ Diese enthalten Angaben zu den Anteilen der tatsächlichen Mietausgaben sowie der hypothetischen Mietausgaben für selbstgenutztes Wohneigentum. Letztere werden jeweils für die Jahre 2010 bis 2021 linear extrapoliert und als zusätzliches Gut in den HVPI Warenkorb aufgenommen. Der HVPI spiegelt die Veränderungen der Preise eines Warenkorbs von Waren und Dienstleistungen wider. Diese erhalten im Index ein unterschiedliches

Gewicht, um die tatsächlichen Verbraucherausgaben so weit wie möglich abzubilden. Da sich diese Gewichte zu eins addieren, erfordert die Einführung eines weiteren Gutes die Verringerung des Gewichts anderer Positionen. Für die vorliegenden Berechnung wurden dementsprechend die Gewichte der anderen Posten proportional zu ihrem ursprünglichen Gewicht verringert.¹⁵

Ein Vergleich der tatsächlichen Gewichtung der Wohnkostenkomponente mit der um das selbstgenutzte Wohneigentum erweiterten Gewichtung zeigt, dass die Wohnkostenanteile deutlich steigen (Abbildung 3). So nehmen die Anteile im Euroraum und in den einzelnen Ländern mit knapp einem Drittel zu. Am höchsten sind die Zuwächse für Italien und Spanien, für die sich die Ausgabenanteile für Wohnraum mehr als verdoppeln. Hingegen steigen die Wohnkostenanteile in Deutschland am geringsten – um rund zehn Prozentpunkte.

Anhand der angepassten Warenkorbgewichtung werden schließlich um die Kosten des selbstgenutzten Wohneigentums erweiterte HVPIs (HVPI-H) berechnet. Ein Vergleich der Verläufe der HVPIs und HVPI-Hs zeigt, dass für den

¹³ Diese Studie bezieht sich auf den Euroraum ohne Litauen.

¹⁴ Daten auf der Webseite von Eurostat (online verfügbar).

¹⁵ Weitere Informationen darüber, wie der HVPI erstellt wird, sind erhältlich unter: Eurostat, Statistics Explained, HICP Methodology (online verfügbar).

Tabelle

Durchschnittliche Differenz zwischen dem HVPI mit und ohne Kosten selbstgenutzten Wohneigentums In Prozentpunkten

	2011–2014	2015–2021 (bis einschl. Juni)	2010–2021 (in Betrag)
Euroraum	–0,22	0,29	0,27
Deutschland	0,06	0,34	0,24
Spanien	–1,19	0,68	0,90
Frankreich	–0,12	0,11	0,16
Italien	–0,32	0,03	0,21
Niederlande	–0,70	0,65	0,67

Quelle: Eurostat, eigene Berechnungen.

© DIW Berlin 2021

Euroraum und die einzelnen Länder die Differenz relativ gering ausfällt (Abbildung 4).

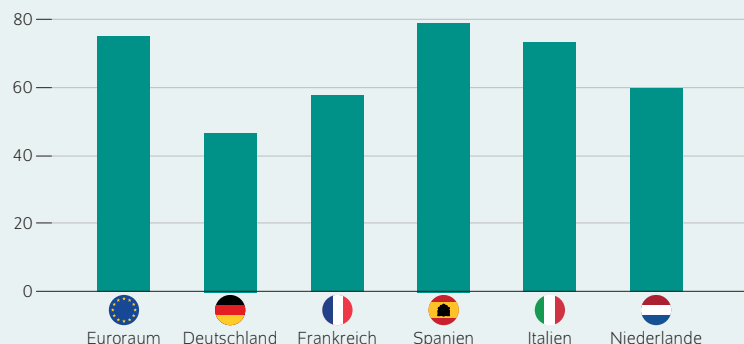
Im Durchschnitt tragen die KSW mit 0,27 Prozentpunkten zu der Euroraum-Inflation bei, wobei die Inflation durch die OOHPI-Komponente von 2010 bis 2014 um 0,22 Prozentpunkte niedriger und zwischen 2015 bis 2021 um 0,29 Prozentpunkte höher lag (Tabelle). Den größten Effekt – mit einer absoluten Abweichung von 0,9 und 0,67 Prozentpunkten – hat die Einbeziehung der KSW auf die Inflationsraten in Spanien und in den Niederlanden. Die Änderung des HVPIs in Deutschland ist hingegen in etwa so hoch wie im Euroraum.

Für den Euroraum ergeben sich ähnlich große Effekte wie sie interne Berechnungen der EZB nahelegen. Sie kommt zu dem Schluss, dass die Einbeziehung der KSW für den Zeitraum 2018 bis 2020 die Inflationsrate des Euroraums im Durchschnitt um 0,2 bis 0,3 Prozentpunkte erhöht hätte. Einschätzungen für einzelne Länder liegen von Seiten der EZB nicht vor.¹⁶

Die EZB hat seit der großen Finanzkrise 2007 bis 2008 Schwierigkeiten, ihr Inflationsziel von zwei Prozent zu erreichen. Die Berechnungen zeigen, dass eine Berücksichtigung der Kosten selbstgenutzten Wohneigentums die Inflation im Euroraum durchaus angehoben hätte. So hätte die durchschnittliche Inflationsrate seit 2015 bis zum Juli dieses Jahres 1,2 anstatt 0,9 Prozentpunkte betragen. Allerdings sind diese quantitativen Effekte zu gering, um das Inflationsbild der Währungsunion grundlegend zu ändern, denn auch unter Einbeziehung der KSW hätte die EZB ihr Inflationsziel verfehlt und wohl die gleichen geldpolitischen Entscheidungen getroffen. Im Ländervergleich fällt auf, dass gerade für die deutsche Inflation die Effekte der KSW vergleichsweise gering ausfallen, was teilweise auf die geringe Wohneigentumsquote zurückzuführen ist (siehe unten). Am aktuellen Rand zeigen sich für Deutschland allerdings deutliche Unterschiede zwischen dem HVPI und dem HVPI-H. Dies

Abbildung 5

Wohneigentumsquote im Euroraum, letzte verfügbare Zahlen In Prozent



Anmerkungen: Referenzjahre sind 2011 für Spanien, 2012 für die Niederlande, 2013 für Italien und 2018 für Frankreich und Deutschland.

Quelle: Ausarbeitung der Autoren basierend auf Daten in Konstantin Kholodilin (2020): Long-Term, Multicountry Perspective on Rental Market Regulations. Housing Policy Debate 30(6), 994–1015 (online verfügbar); Konstantin Kholodilin und Sebastian Kohl (2021): Social Policy or Crowding-Out? Tenant protection in Comparative Long-Run Perspective. Housing Studies (online verfügbar).

© DIW Berlin 2021

Deutschland und Frankreich: relativ geringe Wohneigentumsquote im Vergleich zum Durchschnitt im Euroraum.

lässt sich auf den starken Anstieg der Kosten für selbstgenutztes Wohneigentum, insbesondere wegen der derzeitigen Materialknappheiten bei Renovierungen und Instandhaltungen sowohl für existierendem Wohnraum als auch für Neubauten, zurückführen.

Länderunterschiede sind durch Wohnungsmarktstrukturen und Wohnraumpreisentwicklungen zu erklären

Zwar hat die Einbeziehung der KSW quantitativ einen geringen Effekt für den Euroraum insgesamt, für die einzelnen Länder zeigen sich jedoch deutliche Unterschiede, sowohl in der Entwicklung als auch in der Höhe. Diese Unterschiede dürften durch zwei Faktoren erklärt werden: die nationale Wohnungsmarktstruktur und die entsprechende Wohnraumpreisentwicklung. Zum einen sind Länder mit einer relativ hohen Wohneigentumsquote stärker von der Berücksichtigung der KSW im Verbraucherpreisindex betroffen. Zum anderen fluktuieren auch die Kosten für selbstgenutztes Wohneigentum in einigen Ländern deutlich stärker als in anderen.

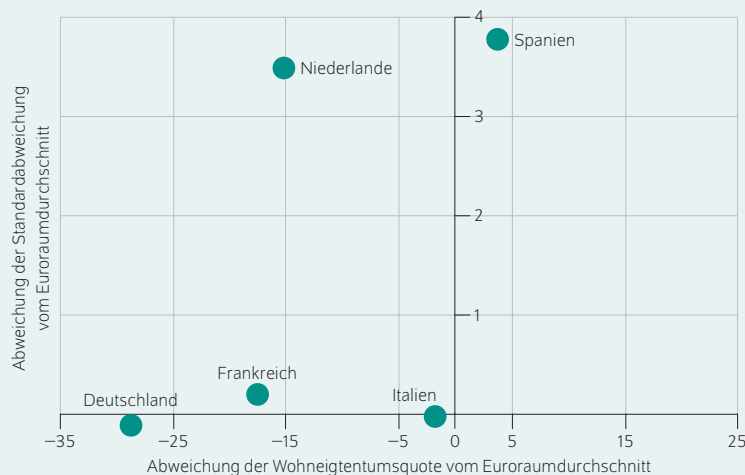
Werden die Wohneigentumsquoten in den einzelnen Ländern des Euroraums betrachtet, zeigt sich, dass die nationalen Wohnungsmärkte deutliche Unterschiede aufweisen (Abbildung 5). Vor allem Deutschland und Frankreich verzeichnen mit rund 46 und 57 Prozent recht geringe Wohneigentumsquoten im Vergleich zum Euroraumdurchschnitt, der bei rund 75 Prozent liegt. Spanien liegt mit 78 Prozent leicht über dem Durchschnitt der Währungsunion.

16 EZB (2021), ECB (2016): Economic Bulletin, Issue 8 (online verfügbar).

Abbildung 6

Erklärungsbeitrag der Wohneigentumsquote und der KSW-Preisentwicklung zu den länderspezifischen Unterschieden des HVPI-H

In Prozentpunkten



Quelle: Eurostat, eigene Berechnungen.

© DIW Berlin 2021

Der geringe Unterschied von HVPI und HVPI-H in Deutschland ist vor allem auf die niedrige Wohneigentumsquote zurückzuführen.

Um den Erklärungsbeitrag der Unterschiede in den Wohnungsmärkten und der Wohneigentumspreise auf die um die KSW erweiterten Inflationsraten abzuleiten, werden die länderspezifischen Abweichungen der Wohneigentumsquoten und die Standardabweichung der KSW-Inflationsraten vom jeweiligen Euroraumdurchschnitt einander gegenübergestellt (Abbildung 6). Es zeigt sich, dass die Einbeziehung der KSW für die spanische und niederländische Inflationsrate aufgrund von starken Fluktuationen der Kosten des selbstgenutzten Wohneigentums einen größeren Einfluss hat. Die geringe Auswirkung der Berücksichtigung der OOHPI-Komponente in den HVPI für Frankreich und vor allem für Deutschland ist besonders durch den relativ geringen Anteil des Wohneigentums zu erklären.

Fazit: Einbeziehung aller Kosten stärkt die Glaubwürdigkeit der Geldpolitik

Da für die meisten Haushalte die Ausgaben für Wohnen einen erheblichen Anteil ihrer Ausgaben darstellen, ist es umso wichtiger diese Ausgabenkomponente und deren Preisänderungen auch im Inflationsmaß zu berücksichtigen. Wenn die gefühlte Preisentwicklung von den Verlautbarungen der Notenbank abweicht, kann dies zu Lasten ihrer Glaubwürdigkeit gehen.

Die Einbeziehung der Kosten des selbstgenutzten Wohneigentums in den HVPI ist nicht nur wünschenswert, sie wird von den meisten Zentralbanken anderer fortgeschrittener

Volkswirtschaften bereits umgesetzt. Die EZB hat nun einen konkreten Fahrplan vorgelegt. Aufgrund konzeptioneller und praktischer Probleme, die sich zum einen auf die korrekte Abgrenzung der konsumtiven und der investiven Komponente der Kosten selbstgenutzten Wohneigentums und zum anderen auf eine zeitnähere Bereitstellung der notwendigen Daten beziehen, ist die formale Umsetzung bis zum Jahr 2026 recht knapp bemessen.

Es zeigt sich, dass die Berücksichtigung des derzeit von Eurostat bereitgestellten Preisindizes von selbstgenutztem Wohneigentum in den HVPI in der Vergangenheit die Gewichtung der Wohnkosten im Warenkorb fast verdoppelt hätte. Im Durchschnitt wäre die Inflation im Euroraum in den letzten fünf Jahren um 0,3 Prozentpunkte höher gewesen. Damit hätte die Inflation im Euroraum allerdings weiterhin unterhalb des Inflationsziels gelegen und die geldpolitischen Entscheidungen der EZB wohl kaum beeinflusst.

Im Ländervergleich führt die Berücksichtigung der Wohnkosten für selbstgenutztes Wohnen im HVPI allerdings zu deutlichen Unterschieden: In Spanien und in den Niederlanden sind die Auswirkungen wesentlich stärker als in Frankreich und in Deutschland. Das liegt an den länderspezifischen Wohneigentumsquoten und an der Entwicklung der Wohneigentumskosten. So fluktuieren diese Kosten in Spanien und den Niederlanden besonders stark.

Für Deutschland ist die Differenz zwischen dem HVPI ohne und mit selbstgenutztem Wohneigentum in der Vergangenheit hingegen überwiegend gering. Allerdings zeigen sich am aktuellen Rand deutliche Unterschiede: So lag die Inflation im Juni dieses Jahres ohne Berücksichtigung von KSW bei rund zwei Prozent und mit diesen Kosten bei 2,8 Prozent. Das liegt wohl vor allem an den aktuellen Materialknappheiten und den damit verbundenen Preisanstiegen für Baustoffe.

Gerade die aktuelle Preisentwicklung verdeutlicht, wie wichtig die Berücksichtigung der Wohnkosten selbstgenutzten Wohnens im Preisindex ist: Die empfundene Inflation ist wichtig für eine kohärente und glaubwürdige Geldpolitik. Auch wenn die Einbeziehung der KSW das Bild der Verbraucherpreis-inflation im Euro-Währungsgebiet und damit auch die grundlegenden geldpolitischen Entscheidungen wahrscheinlich nicht wesentlich verändern wird.

Geraldine Dany-Knedlik ist wissenschaftliche Mitarbeiterin in der Abteilung Makroökonomie am DIW Berlin | gdanyknedlik@diw.de

Andrea Papadia ist wissenschaftlicher Mitarbeiter in der Abteilung Makroökonomie am DIW Berlin | apapadia@diw.de

JEL: E31, E52, E58

Keywords: Inflation, Housing, Monetary Policy, Germany

INTERVIEW



Geraldine Dany-Knedlik, ist wissenschaftliche Mitarbeiterin in der Abteilung Makroökonomie am DIW Berlin

„Qualitätsverbesserung des Preisindexes dürfte die Glaubwürdigkeit der EZB stärken.“

1. **Frau Dany-Knedlik, die Kosten für selbstgenutztes Wohneigentum werden für die Berechnung der Inflation bislang nicht vollständig erfasst. Um welche Kosten geht es da?** Im sogenannten harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI), den auch die Europäische Zentralbank (EZB) für ihre geldpolitischen Entscheidungen zugrunde legt, werden zurzeit die Kosten für selbstgenutztes Wohneigentum nur teilweise erfasst. Das sind vor allen Dingen die Kosten für kleinere Reparaturen und Instandhaltungen, sowie Heiz- und Stromkosten. Noch nicht erfasst sind die Kosten, die als Konsumkosten für das Wohnen betrachtet werden können. Für Personen, die ihren Wohnraum nicht besitzen, wären das die Mietkosten; für Eigentümer wären das beispielsweise die Kosten für die Abzahlung eines Immobilienkredits.
2. **Im Gegensatz zu normalen Mietern geht es bei Nutzern einer eigenen Immobilie auch um Vermögensbildung. Inwieweit spielt das eine Rolle?** Das Investitionsmotiv spielt eine große Rolle. Wenn ich mir eine Wohnung oder ein Haus kaufe und darin lebe, konsumiere ich sozusagen diesen Wohnraum, aber es handelt sich hier auch um einen Vermögensgegenstand, den ich wieder liquidieren kann. Die Auseinanderrechnung dieses Konsum- oder Vermögensanteils ist der kritische Punkt und ein Hinderungsgrund, warum die Kosten selbstgenutzten Wohneigentums bislang noch nicht im HVPI erfasst wurden.
3. **Künftig will die EZB den harmonisierten Verbraucherpreisindex um die Kosten für selbstgenutztes Wohneigentum erweitern. Was genau ist geplant?** Die EZB hat in ihrer letzten Strategierevision einen Fahrplan für die Inklusion der Kosten des selbstgenutzten Wohneigentums für den HVPI vorgelegt. Sie möchte, dass ein offizieller HVPI mit einer Wohnkostenkomponente für selbstgenutztes Eigentum im Jahr 2026 vierteljährlich erscheint. Bis dahin wird sie wahrscheinlich im kommenden Jahr schon einen experimentellen Index für den internen Gebrauch erstellen.

4. **Führt die Nichtberücksichtigung der Wohnkosten selbstgenutzten Eigentums zu einer Unterschätzung der Teuerung im Euroraum?** Das kommt darauf an, wie sich die Wohnkosten für selbstgenutztes Wohneigentum entwickeln. In den letzten zehn Jahren sind die Wohnkosten für selbstgenutztes Wohneigentum überwiegend gestiegen. In dieser Zeit lag die Inflationsrate ohne selbstgenutztes Wohneigentum niedriger als mit selbstgenutztem Wohneigentum. Für den Euroraum hat das ungefähr 0,3 Prozentpunkte der Inflation ausgemacht.
5. **Hätte die EZB in der Vergangenheit anders handeln müssen, wenn die Wohnkosten privat genutzten Eigentums mit berücksichtigt worden wären?** Unter Berücksichtigung des selbstgenutzten Wohneigentums im HVPI hätte die Inflationsrate zwar etwas höher gelegen, allerdings wäre der Effekt zu gering gewesen, um grundlegende geldpolitische Entscheidungen der EZB zu beeinflussen. Selbst mit einer Anhebung der Inflationsrate um 0,3 Prozent hätte die Inflationsrate in den letzten Jahren größtenteils immer noch unter dem Inflationsziel von 2 Prozent gelegen.
6. **Was bedeutet die Anpassung des Verbraucherpreisindex für zukünftige geldpolitische Entscheidungen der EZB?** Für die zukünftige Gestaltung der Geldpolitik der EZB ist die Einbeziehung der Wohnkosten des selbstgenutzten Wohneigentums wichtig, weil sie dazu führt, dass das Hauptmaß der Inflation, der HVPI, den tatsächlichen Warenkorb der KonsumentInnen besser widerspiegelt. Diese Qualitätsverbesserung des HVPI dürfte auch dazu führen, dass die Glaubwürdigkeit der EZB grundlegend gestärkt wird, weil die gefühlte Inflation für diejenigen Haushalte, die Wohneigentum selbst nutzen, viel näher an der von der EZB gemessenen Inflation liegen dürfte.

Das Gespräch führte Erich Wittenberg.



Das vollständige Interview zum Anhören finden Sie auf www.diw.de/interview



Alexander Kriwoluzky ist Leiter der Abteilung Makroökonomie am DIW Berlin.



Gökhan Ider ist Doktorand in der Abteilung Makroökonomie am DIW Berlin.

Der Kommentar gibt die Meinung der Autoren wieder.

ALEXANDER KRIWOLUZKY UND GÖKHAN IDER

Türkei: Erdoğan's Schwanengesang?

Ist das wirklich der Anfang vom Ende der Präsidentschaft Erdoğan's? Die ökonomischen Zeichen stehen jedenfalls auf Sturm. Die türkische Lira verliert rapide an Kaufkraft: Die Inflation lag zuletzt bei 21 (!) Prozent. Angesichts der rasant steigenden Konsumentenpreise befindet sich der Wechselkurs der türkischen Lira im freien Fall: In den vergangenen drei Monaten wertete sie um rund 40 Prozent relativ zum Dollar ab. Importe in die Türkei werden in Lira gerechnet also teurer und heizen die Inflation noch weiter an. All dies ist nicht etwa die Folge einer längeren ökonomischen Pechsträhne, sondern die Konsequenz der Wirtschaftspolitik des türkischen Präsidenten.

In den letzten Jahren hat Präsident Erdoğan die Unabhängigkeit der türkischen Zentralbank systematisch ausgehöhlt. Die wichtigste Aufgabe der türkischen Zentralbank ist das Sicherstellen eines stabilen Preisniveaus beziehungsweise von geringer Inflation. Dieses Ziel kann die Zentralbank aber nur erreichen, wenn sie sich ausschließlich darauf konzentrieren und dementsprechend auch die Leitzinsen setzen kann. In Zeiten steigender Preise sollte die Zentralbank die Zinsen eigentlich erhöhen. In den zurückliegenden drei Jahren haben sich mehrere anerkannte Experten, darunter Murat Çetinkaya und Naci Ağbal, als Zentralbankpräsidenten an dieser Aufgabe die Zähne ausgebissen. Denn sobald sie ernsthaft die Inflation durch Zinserhöhungen bekämpfen wollten, wurden sie vom türkischen Präsidenten entlassen. Statt die Zinsen zu erhöhen, wurde der Leitzins seit September sogar um vier Prozent gesenkt, völlig entgegengesetzt zur ökonomischen Notwendigkeit. Diese Maßnahmen haben das Vertrauen der Öffentlichkeit in die Glaubwürdigkeit der Zentralbank und damit das Vertrauen in die Lira nachhaltig beschädigt.

Die ökonomischen Kosten dieser Strategie sind mittlerweile recht hoch, um es vorsichtig auszudrücken. Viele türkische Haushalte flüchten in den Euro oder Dollar. Auch Kryptowährungen wie Bitcoin sind ein beliebtes Wertaufbewahrungsmittel. Inzwischen hat sie die türkische Regierung aber zumindest als Zahlungsmittel verboten. Die hohen Inflationsraten treffen nun vor allem Haushalte mit geringen Einkommen. Diese Haushalte

verfügen häufig nicht über angesparte Reserven, die sie in Euro oder Dollar umtauschen können. Stattdessen müssen sie mit einem rapide sinkenden Realeinkommen ihren Lebensunterhalt bestreiten. Gerade diese Schicht stellt aber eine wichtige Wählerschaft für Erdoğan und seine Partei dar. Unzufrieden mit ihrer ökonomischen Situation wenden sie sich nun mehr und mehr ab. In Anbetracht der Tatsache, dass im Jahr 2023 die nächsten Wahlen anstehen, ein nicht zu unterschätzendes Problem für Erdoğan.

Die einzige Möglichkeit, den Wertverfall der türkischen Lira zu stoppen, besteht darin, die Unabhängigkeit der türkischen Zentralbank wiederherzustellen. Das würde aber bedeuten, dass die Zentralbank zum einen die Zinsen stark anheben müsste, und zum anderen die Fiskalpolitik aufhören müsste, hohe Defizite anzuhäufen. Beides zusammen würde unweigerlich eine Rezession zur Folge haben. Das kann ein Jahr vor den Wahlen nicht im Sinne der Regierung sein. Die Wiederherstellung der Unabhängigkeit der türkischen Zentralbank würde auch an den Grundpfeilern des Erfolgs von Erdoğan rütteln: Wachstum durch günstige inländische Kredite und das Demonstrieren von außenpolitischer Stärke, unter anderem durch militärische Einsätze. Letzteres ist kostspielig und ein Grund für den labilen Zustand der öffentlichen Haushalte.

Präsident Erdoğan befindet sich dementsprechend in einer ökonomischen Zwickmühle. Ob dies der Anfang vom Ende seiner Präsidentschaft ist, lässt sich noch nicht abschließend beurteilen. Immerhin ist er ein politischer Überlebenskünstler, dem es zuzutrauen ist, auch aus dieser Situation einen Ausweg zu finden. Allerdings wird er von der ökonomischen Wirklichkeit sukzessive eingeholt und sein wirtschaftspolitischer Spielraum zunehmend enger.

Dieser Kommentar ist zuerst am 6. Dezember 2021 in der Frankfurter Rundschau erschienen.