

Fieber, Eva-Ulrike

Article — Published Version

## Konjunkturschlaglicht: Geldpolitik wirkt expansiv

Wirtschaftsdienst

*Suggested Citation:* Fieber, Eva-Ulrike (2002) : Konjunkturschlaglicht: Geldpolitik wirkt expansiv, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Springer, Heidelberg, Vol. 82, Iss. 5, pp. 301-302

This Version is available at:

<http://hdl.handle.net/10419/41306>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

# Konjunkturschlaglicht: Geldpolitik wirkt expansiv

Mit der so genannten Taylor-Regel<sup>1</sup> lässt sich der für die Erreichung des Ziels der Preisstabilität optimale Nominalzins bestimmen, der Taylor-Zins. Dieser dient zugleich als Richtwert für die Beurteilung der Zinspolitik der Notenbank. Liegt der Leitzinssatz über dem Taylor-Zins, gilt die Geldpolitik als restriktiv und die Taylor-Regel legt grundsätzlich eine Zinssenkung nahe. Dieser Zusammenhang gilt auch umgekehrt. Der Taylor-Zins kann mit der folgenden Formel bestimmt werden:

$$\text{Taylor-Zins} = \text{neutraler Realzins bei Preisstabilität} + (\text{erwartete}) \text{ Inflationsrate} + 0,5 * \text{Produktionslücke} + 0,5 * \text{Inflationslücke}$$

Der neutrale Taylor-Zins hängt positiv von der Inflationslücke, der absoluten Abweichung der Inflationsrate vom Inflationsziel der Zentralbank, und positiv von der Produktionslücke, d.h. der relativen Abweichung des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) vom Produktionspotenzial, ab. Eine positive Produktionslücke deutet auf eine Überauslastung der gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten hin und birgt daher Inflationsgefahren. Deshalb sollte ihr gemäß der Taylor-Regel ebenso wie einer positiven Abweichung der Inflationsrate vom Inflationsziel mit einem höheren Taylor-Zins entgegen gewirkt werden. Die Gewichte des Taylor-Zinses implizieren, dass der Leitzinssatz um 1,5 Prozentpunkte erhöht wird, wenn die Inflationsrate um einen Prozentpunkt steigt, und um 0,5 Prozentpunkte gesenkt wird, wenn die Produktionslücke um einen Prozentpunkt sinkt.

Bei der empirischen Anwendung des Taylor-Zinses sind die verschiedenen Bestandteile zu schätzen. Dies gilt insbesondere für die Produktionslücke und das Produktionspotenzial, welche nicht beobachtbare Größen sind. Hierfür existieren unterschiedliche Schätzansätze, die voneinander abweichende Ergebnisse aufweisen<sup>2</sup>. Der neutrale Realzins bei Preisstabilität ist ebenfalls nicht beobachtbar und wird oftmals als langfristiger Durchschnitt des tatsächlichen Realzinses dargestellt. Dieser ist nach der Fisher-Parität definiert als Differenz zwischen Nominalzins und erwarteter Inflationsrate. Verschiedene Messkonzepte resultieren durch die Auswahl der Fristigkeit der Zinsen sowie durch die Bestimmung der Inflationserwartungen, für welche u. a. ein adäquater Preisindex gewählt werden muss.

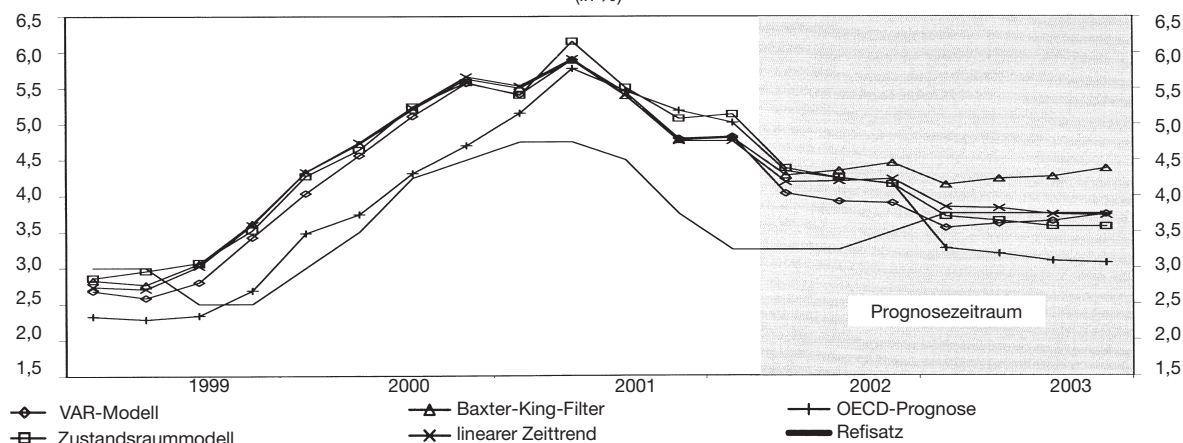
Im Folgenden wird der Taylor-Zins auf den Euroraum angewendet. Die Schätzungen des Taylor-Zinses sind mit Unsicherheiten behaftet; einerseits ist der Untersuchungszeitraum von drei Jahren für ökonometrische Schätzungen sehr kurz und andererseits variieren die Ergebnisse – je nachdem, welche Potenzial- und

<sup>1</sup> Vgl. J. B. Taylor: Discretion versus policy rules in practice, in: Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, Nr. 39 (1993), S. 195 – 214.

<sup>2</sup> Vgl. C. Schumacher: Das Produktionspotenzial im Euroraum: Aktuelle Schätzungen und Prognosen, in: WIRTSCHAFTSDIENST, 81. Jg. (2001), H. 11, S. 658 ff.

<sup>3</sup> Es wurde eine Sensitivitätsanalyse mit anderen Realzinsschätzern (HVPI ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel und der HWWA-Kernrate) durchgeführt, die jedoch zu keinen maßgeblichen Veränderungen der Ergebnisse geführt hat.

Taylorzins in der EWU mit Realzins nach HVPI (in %)



Anmerkung: Die unterschiedlichen Taylorzinsreihen ergeben sich durch die fünf verschiedenen Messkonzepte für die Produktionspotenzialschätzer (VAR-Modell, Zustandsraummodell, Baxter-King-Filter, linearer Zeitfilter und OECD-Prognose).

Quellen: Eurostat, Deutsche Bundesbank, EZB, Datastream, eigene Berechnungen, Prognosezeitraum: Prognosen des HWWA und der Gemeinschaftsdiagnose.

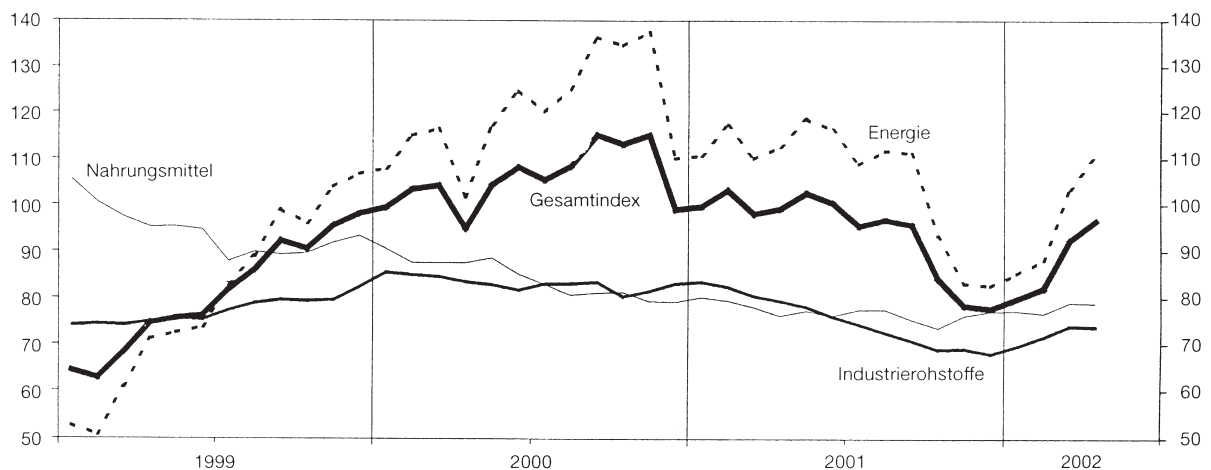
Realzinsschätzer gewählt wurden – stark. Um robustere Schätzungen zu erhalten, werden Variationen der Taylor-Regel für den Euroraum berechnet und miteinander verglichen. Dabei werden fünf Potenzialschätzer (VAR-Modell, Zustandsraummodell, Baxter-King-Filter, linearer Zeittrend und OECD-Prognose) mit einem Realzinsschätzer kombiniert, der aus dem 3-Monats-EURIBOR deflationiert mit dem Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) berechnet wird<sup>3</sup>.

Das Schaubild zeigt verschiedene Schätzungen des Taylor-Zinses verglichen mit dem Mindestbietungssatz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte (Refisatz) der EZB. Seit Mitte des Jahres 2000 liegt er unter den Taylor-Zinsschätzern und deutet somit eine expansive Geldpolitik an. Am aktuellen Rand (1. Quartal 2002) reicht die Spanne der Taylor-Zinsschätzer von 4,8% bis 5,1%. Derzeit liegt der Refisatz mit 3,25% demnach deutlich unter dem Taylor-Zins.

Im Prognosezeitraum sinkt der Taylor-Zins in allen Schätzungen. Dieser Verlauf ist zum einen darauf zurückzuführen, dass eine sinkende Inflationsrate erwartet wird, und zum anderen die erwartete Produktionslücke mit den meisten Verfahren negativ prognostiziert wird. Die Taylor-Zinsschätzer weichen aufgrund der unterschiedlichen Potenzialschätzer voneinander ab, Ende 2003 reicht ihre Spanne von 3,1% bis 4,6%. Gemäß der Prognose des Refisatzes nähert sich der Leitzinssatz der EZB im Prognosezeitraum den Taylor-Zinsschätzern bis Ende 2002 an. Demnach schwenkt die Geldpolitik von einem zunächst expansiven Pfad auf einen neutralen Pfad um, der bis zum Ende des Jahres 2003 eingehalten wird.

Eva-Ulrike Fieber, 040/42834-317  
eva-ulrike.fieber@hwwa.de

**HWWA-Index der Weltmarktpreise für Rohstoffe**



1990 = 100, auf US-Dollar-Basis.

HWWA-Index mit Untergruppen <sup>1</sup>	2001	Okt. 01	Nov. 01	Dez. 01	Jan. 02	Feb. 02	Mrz. 02	Apr. 02
Gesamtindex	94,3 (-10,9)	84,2 (-25,7)	78,4 (-31,9)	77,8 (-21,5)	79,9 (-19,9)	82,2 (-20,4)	92,4 (-5,9)	96,6 (-2,7)
Gesamtindex, ohne Energie	75,8 (-9,2)	70,1 (-13,0)	70,9 (-12,4)	70,3 (-14,4)	71,6 (-13,4)	72,9 (-10,8)	75,3 (-5,8)	75,1 (-4,5)
Nahrungs- und Genußmittel	77,1 (-8,6)	73,6 (-9,5)	76,3 (-3,9)	77,2 (-2,6)	77,3 (-3,7)	76,7 (-3,6)	79,0 (1,2)	78,9 (3,5)
Industrierohstoffe	75,3 (-9,4)	69,0 (-14,1)	69,1 (-15,2)	68,0 (-18,2)	69,6 (-16,6)	71,6 (-13,2)	74,0 (-8,1)	73,8 (-7,1)
Agrarische Rohstoffe	73,7 (-10,2)	67,4 (-14,1)	66,5 (-18,7)	64,1 (-22,8)	65,9 (-20,3)	69,0 (-15,6)	71,8 (-10,5)	71,7 (-9,4)
NE-Metalle	72,7 (-12,4)	63,7 (-21,7)	66,1 (-16,3)	67,1 (-18,3)	69,2 (-15,8)	69,6 (-14,0)	72,0 (-7,2)	71,4 (-6,6)
Energierohstoffe	106,4 (-11,7)	93,3 (-30,6)	83,3 (-39,4)	82,7 (-24,9)	85,3 (-23,0)	88,2 (-24,8)	103,6 (-5,9)	110,7 (-1,8)

<sup>1</sup>1990 = 100, auf US-Dollar-Basis, Periodendurchschnitte; in Klammern: prozentuale Änderung gegenüber Vorjahr.

Weitere Informationen: <http://www.hwwa.de> → Rohstoffpreise