

Feldkord, Eva-Ulrike

Article — Published Version

## Konjunkturschlaglicht: Output-Gap und Taylor-Zins

Wirtschaftsdienst

*Suggested Citation:* Feldkord, Eva-Ulrike (2004) : Konjunkturschlaglicht: Output-Gap und Taylor-Zins, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Springer, Heidelberg, Vol. 84, Iss. 12, pp. 795-796

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/42397>

### 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: Output-Gap und Taylor-Zins

Zur Beurteilung geldpolitischer Entscheidungen wird unter anderem die Taylor-Regel<sup>1</sup> herangezogen. Mit Hilfe dieser Regel wird ein optimaler – auch als konjunkturneutral bezeichneter – Nominalzins bestimmt, der mit inflationsfreiem Wachstum vereinbar ist und so als Benchmark für den Leitzinssatz einer Notenbank dienen kann. Dieser so genannte Taylor-Zins entspricht der Summe aus neutralem Realzins und erwarteter Inflationsrate, korrigiert um die gewichtete relative Abweichung des realen Bruttoinlandsprodukts vom Produktionspotenzial – die Produktionslücke – und die gewichtete absolute Abweichung der Inflationsrate vom Inflationsziel der Zentralbank – die Inflationslücke. Liegt der Leitzinssatz unter (über) dem Taylor-Zins, so gilt die Geldpolitik als expansiv (restriktiv); bei strikter Orientierung an der Taylor-Regel müsste der Leitzins entsprechend angepasst werden, um die Geldpolitik zu optimieren.

Die empirische Anwendung der Taylor-Regel ist mit Unsicherheiten behaftet. Nicht nur der Taylor-Zins selbst, sondern auch die Produktionslücke muss geschätzt werden, da sie eine nicht beobachtbare Variable ist<sup>2</sup>. Für die Schätzung der Produktionslücke werden in der Literatur verschiedene methodische Konzepte angewendet, die zu durchaus unterschiedlichen Ergebnissen führen. In Abbildung 1 werden mehrere ökonometrische Schätzungen für die Entwicklung der Produktionslücke im Euroraum sowie eine Prognose für das Jahr 2005 dargestellt. Der empirischen Analyse liegen drei Schätzansätze zugrunde<sup>3</sup>: Schätzungen auf

Basis eines linearen Zeittrends, ein Filterverfahren von Baxter/King und Schätzungen mit einem multivariaten Zustandsraummodell. Zum Vergleich wird ferner die auf einer Produktionsfunktion basierende Schätzung der OECD herangezogen.

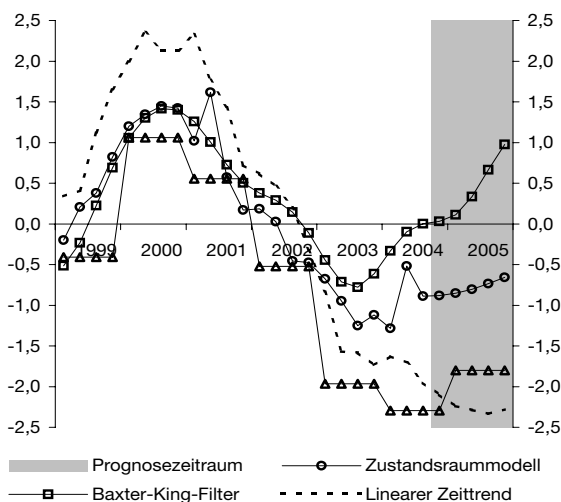
Die Produktionslücke im Euroraum hat sich nach allen hier verwendeten Verfahren seit Anfang 2001 verringert; im Laufe des Jahres 2002 wurde sie sogar negativ. Für das Jahr 2005 ergeben sich je nach Verfahren unterschiedliche Entwicklungen. Nach dem Baxter-King-Filter wird bereits Ende 2004 wieder eine Normalauslastung der Kapazitäten erreicht, und 2005 weist die Produktionslücke steigende positive Werte auf. Bei der Schätzung der Produktionslücke auf Basis des linearen Zeittrends wird die Unterauslastung der gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten im Jahr 2005 noch zunehmen. Nach den anderen beiden Verfahren (Zustandsraummodell und OECD-Schät-

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

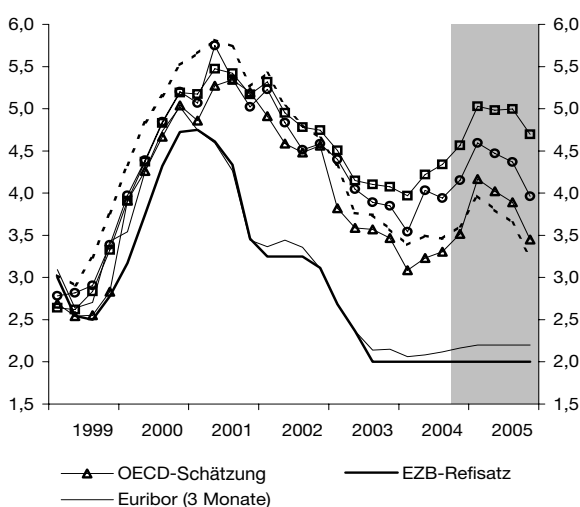
<sup>2</sup> Für eine ausführliche Darstellung der Schätzung der Taylor-Regel siehe E.-U. Fieber: Schätzung des Taylor-Zinses für den Euroraum, in: G. Weinert et al.: Zwischen Hoffen und Bangen – Konjunktur 2003, HWWA-Report Nr. 224, Hamburg, S. 103 ff.

<sup>3</sup> Nähere Informationen zu den Verfahren finden sich in C. Schumacher: Forecasting trend output in the Euro area, in: Journal of Forecasting, 21 (2002), 8, S. 543-558; C. Schumacher: Alternative Schätzansätze für das Produktionspotenzial im Euroraum, HWWA Studien, Bd. 71, Baden-Baden 2002; C. Schumacher: Das Produktionspotenzial im Euroraum: Aktuelle Schätzungen und Prognosen, in: WIRTSCHAFTSDIENST, 81. Jg. (2001), H. 11, S. 658-661.

**Abbildung 1**  
**Produktionslücke im Euroraum**  
(in %)



**Abbildung 2**  
**Taylorzins im Euroraum**  
(in %)



Quellen: Deutsche Bundesbank, Eurostat, Europäische Zentralbank, OECD, Thomson Financial Datastream; Berechnungen und Prognosen des HWWA. Die Produktionslücke der OECD ist dem OECD Economic Outlook Nr. 75, Paris 2004, entnommen. Die Produktionslücke ist jeweils definiert als die Differenz zwischen Bruttoinlandsprodukt und Produktionspotenzial in Relation zum Produktionspotenzial.

zungen) wird die Produktionslücke im Jahr 2005 zwar negativ bleiben, sie wird aber langsam geringer. Der Mittelwert aller Prognosen für die Produktionslücke für 2005 liegt bei -1,1%.

Bei der Berechnung des Taylor-Zinses wurde die erwartete Inflationsrate mit dem gleitenden Vier-Quartals-Durchschnitt der Anstiegsrate des aktuellen Harmonisierten Verbraucherpreisindex (Vorjahresvergleich) approximiert. Das Inflationsziel der EZB wurde mit 1,8% und der neutrale Realzins mit 2,1% festgelegt. Die Produktionslücke wurde mit 0,45 und die Inflationslücke mit 0,58 gewichtet<sup>4</sup>.

Abbildung 2 zeigt die verschiedenen Schätzungen des Taylor-Zinses für den Euroraum. Seit dem zweiten Quartal des Jahres 2001 liegen die Taylor-Zinsschätzer deutlich über dem Mindestbietungssatz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte der EZB und dem dreimo-

natigen Geldmarktsatz (EURIBOR). Das deutet auf eine merklich expansive Geldpolitik hin. Am aktuellen Rand (4. Quartal 2004) reicht die Spanne der Taylor-Zinsschätzer von 3,4% bis 4,4%. Im kommenden Jahr wird die Geldpolitik der EZB nach den Schätzungen expansiv bleiben; die Spanne der Taylor-Zinsschätzer erweitert sich geringfügig auf 3,2% bis 4,7% Ende 2005.

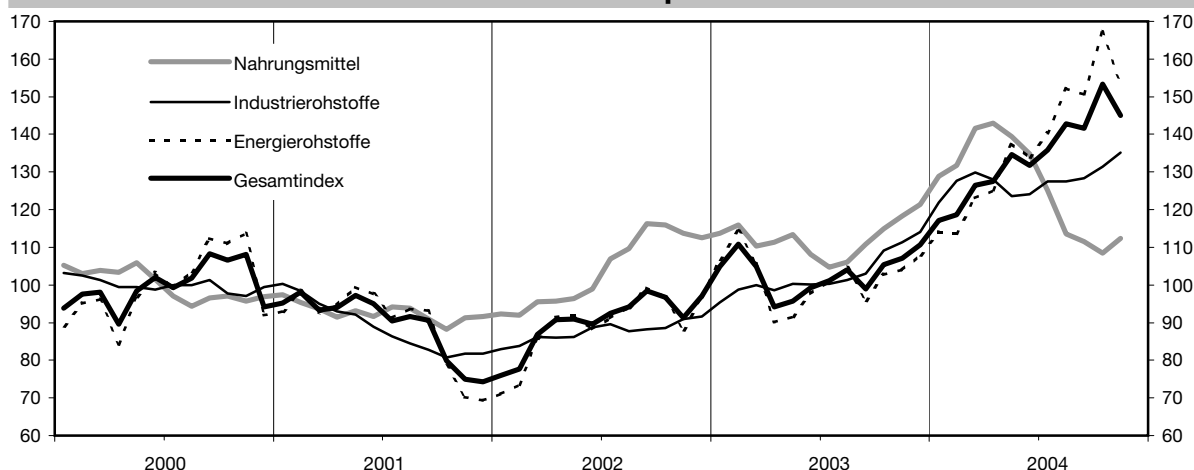
Die festgestellte expansive Ausrichtung der Geldpolitik würde bei strenger Auslegung der Taylor-Regel für eine Leitzinserhöhung sprechen. Wegen der nicht unerheblichen Schätzunsicherheiten sollte sie jedoch nicht mechanistisch angewendet werden; und der Taylor-Zins sollte nicht als einziger Indikator für die Geldpolitik dienen. Insofern erscheint die Entscheidung der EZB, die Zinsen vorerst auf dem derzeitigen Niveau zu halten, als angemessen.

Eva-Ulrike Feldkord, Tel. 040/42834-317

eva-ulrike.feldkord@hwwa.de

<sup>4</sup>Vgl. S. Gerlach, G. Schnabel: The Taylor Rule And Interest Rate In The EMU: A Note, BIS Working Paper Nr. 73 (1999).

## HWWA-Index der Weltmarktpreise für Rohstoffe



2000 = 100, auf US-Dollar-Basis.

| HWWA-Index mit Untergruppen <sup>a</sup> | 2003            | Apr. 04         | Mai 04          | Juni 04         | Juli 04         | Aug. 04         | Sep. 04         | Okt. 04         | Nov. 04         |
|--|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Gesamtindex                              | 103,1<br>(14,3) | 127,5<br>(35,5) | 134,6<br>(40,5) | 131,8<br>(32,7) | 135,9<br>(34,4) | 142,7<br>(37,2) | 141,7<br>(43,1) | 153,4<br>(45,5) | 145,0<br>(35,4) |
| Gesamtindex, ohne Energie                | 105,6<br>(14,1) | 132,6<br>(29,4) | 128,4<br>(23,1) | 127,3<br>(24,0) | 126,7<br>(24,6) | 123,3<br>(20,0) | 123,2<br>(16,9) | 124,4<br>(12,2) | 128,2<br>(12,9) |
| Nahrungs- und Genussmittel               | 112,3<br>(8,0)  | 142,9<br>(28,4) | 139,4<br>(22,9) | 134,7<br>(24,6) | 125,0<br>(19,4) | 113,6<br>(7,1)  | 111,5<br>(0,5)  | 108,5<br>(-5,6) | 112,3<br>(-5,1) |
| Industrierohstoffe                       | 102,6<br>(17,2) | 128,0<br>(29,8) | 123,5<br>(23,1) | 124,0<br>(23,8) | 127,4<br>(27,0) | 127,6<br>(25,9) | 128,4<br>(24,6) | 131,4<br>(20,4) | 135,1<br>(21,3) |
| Agrarische Rohstoffe                     | 103,7<br>(21,6) | 114,1<br>(11,6) | 114,8<br>(11,0) | 114,5<br>(10,5) | 114,1<br>(11,6) | 112,3<br>(10,6) | 113,0<br>(8,3)  | 112,2<br>(1,2)  | 113,7<br>(1,5)  |
| NE-Metalle                               | 94,8<br>(11,9)  | 129,9<br>(51,2) | 121,7<br>(35,5) | 125,7<br>(37,5) | 130,4<br>(40,0) | 128,5<br>(35,2) | 130,0<br>(36,9) | 136,7<br>(35,1) | 138,1<br>(30,7) |
| Energierohstoffe                         | 101,8<br>(14,4) | 125,1<br>(38,9) | 137,6<br>(50,1) | 134,0<br>(37,1) | 140,3<br>(39,1) | 152,1<br>(45,4) | 150,6<br>(57,0) | 167,3<br>(62,9) | 153,2<br>(47,3) |

<sup>a</sup> 2000 = 100, auf US-Dollar-Basis, Periodendurchschnitte; in Klammern: prozentuale Änderung gegenüber Vorjahr.

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