

Nr. 115, 6. September 2016

Autoren: Dr. Philipp Ehmer, Telefon 069 7431-6197, research@kfw.de
Ann-Christine Schwegmann

Wo stehen wir im Konjunkturzyklus?

Das Wachstum in der Eurozone lag im zweiten Quartal bei 1,6 % gegenüber dem Vorjahr. Ist das viel? Das kommt darauf an: Gemessen am Aufschwung vor der Finanzkrise ist es wenig. Im Vergleich zur durchwachsenen Entwicklung in der Schuldenkrise ist es viel. Wo also stehen wir nun? Müssen wir unsere Wirtschaft wetterfest machen für eine neue Rezession? Oder sollte uns im Angesicht eines nahenden Aufschwungs das Portemonnaie locker sitzen?

Bei der Einschätzung, wo im Zyklus sich der Euroraum gerade befindet, hilft unsere neue KfW Research Konjunkturuhr. Sie zeichnet den Konjunkturverlauf nach und nimmt eine einfache Einteilung in vier Phasen vor: Aufschwung, Boom, Abschwung und Rezession.

Methodik der Konjunkturuhr

Auf der horizontalen Achse zeigt die Konjunkturuhr die Output Gap (Produktionslücke), also die Abweichung der realen Wirtschaftsleistung vom Produktionspotenzial. Eine negative Output Gap

kann als Unterauslastung, eine positive Output Gap als Überauslastung der Kapazitäten interpretiert werden. Die vertikale Achse weist die Differenz aus dem BIP-Wachstum und dem Wachstum des Produktionspotenzials jeweils gegenüber dem Vorjahr aus.

Daten zum Produktionspotenzial werden nur auf jährlicher Basis veröffentlicht. Für unsere Berechnungen auf Quartals-ebene interpolieren wir deshalb die Werte unter der Annahme einer konstanten vierteljährlichen Wachstumsrate.

Ein Quartal mit negativer Output Gap und einem realen Wachstum unterhalb des Zuwachses im Produktionspotenzial ordnet unsere Konjunkturuhr einer Rezessionsphase zu. Im Aufschwung bleibt die Output Gap negativ, allerdings übertrifft das tatsächliche das potenzielle Wachstum. Dadurch schließt sich im Aufschwung die Output Gap üblicherweise Schritt für Schritt, bis eine Boomphase erreicht wird und die Kapazitäten überdurchschnittlich ausgelastet sind.

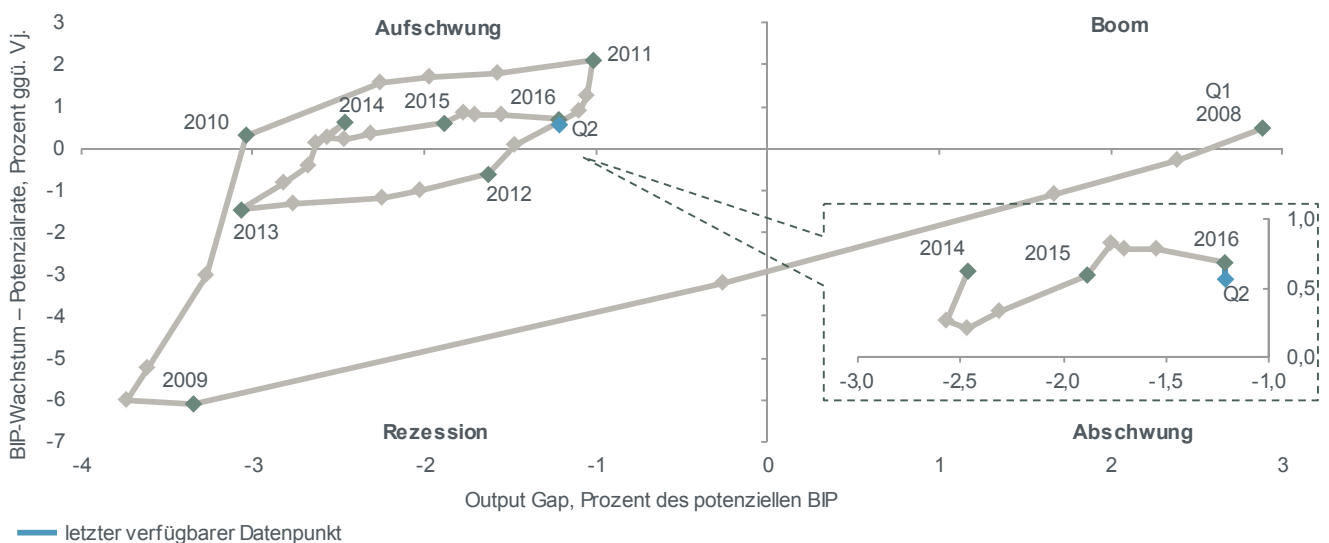
Der Zyklus im Euroraum

Nach dem Tief in der Finanzkrise bewegte sich die Eurozone 2010 in einen Aufschwung. Die Schuldenkrise beendete diesen jedoch, bevor sich die Output Gap vollständig schließen konnte und führte den Währungsraum zurück in eine Rezession. Seitdem hat die Eurozone gewissermaßen einen vollständigen Zyklus durchlaufen – allerdings bei stets negativer Output Gap.

Die Betrachtung des Euroraums als Aggregat verdeckt freilich große Divergenzen zwischen den Mitgliedsländern. Während etwa in Deutschland 2011 eine Boomphase begann, lag die Output Gap in Griechenland im Höhepunkt der Krise bei nahezu -14 % und damit deutlich höher als im Mittel der Eurozone.

Seit Ende 2013 befindet sich die Eurozone in einem neuerlichen, allerdings sehr moderaten Aufschwung. Da die tatsächliche Zunahme der Wirtschaftsleistung nur knapp über dem Potenzialwachstum liegt, schließt sich die Output Gap nur langsam. ■

Grafik: KfW Research Konjunkturuhr Eurozone



Quellen: Ameco, Eurostat, KfW Research

Anmerkung: Die KfW Research Konjunkturuhr finden Sie von nun an in jedem Konjunkturkompass Eurozone.

Hinweis: Dieses Papier gibt die Meinung der Autoren wieder und repräsentiert nicht notwendigerweise die Position der KfW.