

Plenk, Johanna; Wollmershäuser, Timo

**Article**

## Neuerungen in der weltweiten Expertenbefragung »Ifo World Economic Survey« – Frage zu den mittelfristigen Inflationserwartungen

ifo Schnelldienst

**Provided in Cooperation with:**

Ifo Institute – Leibniz Institute for Economic Research at the University of Munich

*Suggested Citation:* Plenk, Johanna; Wollmershäuser, Timo (2015) : Neuerungen in der weltweiten Expertenbefragung »Ifo World Economic Survey« – Frage zu den mittelfristigen Inflationserwartungen, ifo Schnelldienst, ISSN 0018-974X, ifo Institut - Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München, München, Vol. 68, Iss. 05, pp. 33-37

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/165565>

**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.*

Vor dem Hintergrund der Debatte über eine etwaige Deflation im Euroraum und – damit verbunden – der Diskussion über die Verankerung von Inflationserwartungen hat das Ifo Institut im vergangenen Jahr beschlossen, im Rahmen der weltweiten Expertenbefragung »Ifo World Economic Survey«, kurz WES, seinen Fragenkatalog zur erwarteten Inflationsentwicklung zu erweitern. Die seit 1991 vierteljährlich gestellten Fragen zur angenommenen Inflationsrate im laufenden Jahr und zur Tendenz der Inflationsentwicklung im kommenden halben Jahr werden seit dem vierten Quartal 2014 um die Frage nach der erwarteten Inflationsrate in drei bis fünf Jahren erweitert. Die Ergebnisse dieser Frage, die sich wie alle anderen Frage des WES auf das Land beziehen, in dem die Befragten ihre Tätigkeit als Experten ausüben, werden für einzelne Länder sowie aggregiert für wichtige Wirtschaftsräume (wie z.B. den Euroraum) veröffentlicht. In diesem Beitrag wird eine erste Auswertung der bisherigen Befragungsergebnisse vorgenommen.

Seit 1981 ist es die Aufgabe des Ifo World Economic Survey (WES), vierteljährlich ein möglichst aktuelles Bild der Wirtschaftslage und bestimmter Zukunftsperspektiven für rund 120 Industrie-, Schwellen- und Entwicklungsländer zu liefern. Die etwa 1 100 Befragungsteilnehmer sind vorwiegend in Wirtschaftsforschungsinstituten, Universitäten und Finanzinstituten wie etwa Banken und Versicherungen tätig. Darüber hinaus sind aber auch Experten aus (Industrie-)Unternehmen und Konzernen, Verbänden und Industrie- oder Handelskammern vertreten. Diese Teilnehmerstruktur des WES liefert einen gewissen Mehrwert im Vergleich zu anderen Experten- oder Konjunkturbefragungen, die hinsichtlich ihres Befragungskreises entweder wesentlich homogener aufgestellt sind (weil sie bspw. nur Finanzmarktexperten befragen) oder nur Prognosen für einzelne Länder bzw. Länderaggregate (wie z.B. den Euroraum) abfragen.

Bislang gibt es nur wenige Umfragen zur mittelfristigen Inflationsentwicklung. Beim Survey of Professional Forecasters (SFP) der Europäischen Zentralbank (EZB) werden seit 1999 vierteljährlich Inflationsraten für mehrere Zeithorizonte im Euroraum abgefragt. Hierbei gibt es aber keine Daten zu einzelnen Mitgliedsländern. Der Befragungskreis ist ähnlich wie beim WES, da es sich um Experten in Finanz- und Nicht-Finanzinstituten handelt. Die Anzahl der durchschnittlich erhaltenen Antworten beträgt 58. Veröffentlicht werden sowohl der Mittelwert und der Median der Punktprognosen als auch deren Häufigkeitsverteilung. Einen weiteren umfragebasierten Indikator der Inflationserwartungen liefert Consensus Economics.

Der Befragungskreis setzt sich aus Experten in Forschungsinstituten und Banken zusammen, die aufgrund ihres Arbeitsumfelds regelmäßig Prognosen erstellen. Die Umfrage läuft zwar monatlich, langfristige Prognosen gibt es aber nur halbjährlich jeweils im April und Oktober in Form von Sonderumfragen. In diesen werden Inflationserwartungen für einzelne Länder und für den Euroraum insgesamt für mehrere Zeithorizonte (laufendes Jahr sowie jedes einzelne Folgejahr bis zu fünf Jahren) abgefragt. Anders als beim SPF geht der Prognosehorizont bei der Umfrage von Consensus Economics zudem über fünf Jahre hinaus und beinhaltet auch Durchschnittsprognosen mit einem Zeithorizont von sechs bis zehn Jahren. Die Anzahl der befragten Institutionen variiert je nach Land zwischen 14 und 30. Die Umfrage von Consensus Economics deckt etwa 85 Länder in West- und Osteuropa, Asien und Amerika ab. Allerdings sind die Daten schwer zugänglich. In Datenprovidern wie Datastream ist ein zusätzliches kostenpflichtiges Abonnement für diese Dienste notwendig.

Die Ausführungen machen deutlich, dass es hier durchaus einen Bedarf an weiteren Indikatoren zur mittelfristigen Inflationsentwicklung gibt: zum einen für eine Vielzahl von Ländern, zum anderen auf einer regelmäßigen Basis und für eine breitere Masse zugänglich. Mit einem sehr breit aufgestellten Expertenpanel, das alle Länder des Euroraums und alle Regionen der Welt umfasst, hofft das Ifo Institut, in Zukunft diese Lücke erfolgreich schließen zu können und einen Mehrwert zu den be-

reits vorhandenen umfragebasierten Indikatoren zu den Inflationserwartungen leisten zu können.

### Zur Bedeutung mittelfristiger Inflationserwartungen

Das Interesse an einer Quantifizierung mittelfristiger Inflationserwartungen hat in den letzten zwei Jahrzehnten deutlich zugenommen. Einer der Gründe dafür dürfte die Entscheidung vieler Notenbanken weltweit gewesen sein, den Fokus ihrer geldpolitischen Strategie auf die direkte Inflationssteuerung, das sog. Inflation Targeting, zu richten. Grundidee dieser Strategie ist es, durch die Vorgabe eines konkreten Zielwertes für die Inflationsrate die Zielrichtung der Geldpolitik öffentlich festzulegen. Zu den Pionieren des Inflation Targeting zählt die Reserve Bank of New Zealand, die bereits im Jahr 1990 ihr Mandat darauf konzentrierte, ein quantitatives Inflationsziel zu erreichen. Bald darauf folgten Kanada (1991), Großbritannien (1992), Schweden (1992), Finnland (1992) und Spanien (1994). Auch die Europäische Zentralbank (EZB) orientierte ihre Geldpolitik von Beginn ihrer Tätigkeit im Jahr 1999 an am Ziel der Preisniveaustabilität, die der EZB-Rat bei einem Anstieg der Verbraucherpreise von unter, aber nahe 2% gewährleistet sieht. In den Vereinigten Staaten und in Japan wurden öffentliche Ankündigungen konkreter Zielwerte für die Inflationsrate erst im Nachgang der Weltfinanzkrise in den Jahren 2012 bzw. 2013 eingeführt. Aktuell verfolgen einer Übersicht der Internetplattform »Central Bank News« (<http://www.centralbanknews.info/>) zufolge Notenbanken in 55 Ländern bzw. Währungsräumen (Europäische Währungsunion, Westafrikanische Wirtschafts- und Währungsunion) direkte Inflationsziele.

Neben der Ausrichtung der Geldpolitik an einem konkreten Zielwert für die Inflationsrate ist ein elementarer Bestandteil des Inflation Targeting, dass das Inflationsziel nicht zu jedem Zeitpunkt erfüllt sein muss und dass kurzfristige Abweichungen durchaus im Einklang mit dem Mandat stehen. Dahinter verbirgt sich die Vorstellung, dass Notenbanken gar nicht in der Lage sind, unerwarteten Änderungen der Teuerungsrate, die sich beispielsweise aus der Rohstoffpreisentwicklung ergeben können, mit ihrem Instrumentarium zu begegnen. Bei der Umsetzung dieser Idee bedienen sich viele Notenbanken eines Zielkorridors von bspw.  $\pm 1$  Prozentpunkt, innerhalb dessen sich die Inflationsrate bewegen darf. Andere Notenbanken, wie z.B. die EZB oder die Bank of England, beschränken sich auf einen konkreten Zielwert; allerdings verweisen sie explizit darauf, dass dieser Wert nur innerhalb eines gewissen Zeitraums erreicht werden muss, da die Wirkung einer geldpolitischen Maßnahme nur mit zeitlichen Verzögerungen eintritt.<sup>1</sup> Insbesondere die EZB ver-

weist in ihren Stellungnahmen darauf, dass sie bei der Verfolgung ihres Mandats bestrebt ist, die Teuerungsrate im Eurowährungsgebiet mittelfristig unter, aber nahe 2% zu halten (vgl. Europäische Zentralbank 2011, S. 9). Unklar bleibt indes bei dieser Zieldefinition, wie lange die mittlere Frist aus Sicht der Notenbank dauert.

Vor dem Hintergrund dieses mittelfristigen Elements der Zieldefinition erfolgt die Evaluation der geldpolitischen Strategie einer Notenbank häufig unter Verwendung mittelfristiger Inflationserwartungen. Sie stellen ein Maß für die Glaubwürdigkeit des von der Notenbank formulierten Inflationsziels dar. Aus den Publikationen der EZB kann entnommen werden, dass der ungefähre Zeithorizont, der mit der mittleren Frist am ehesten in Einklang steht, bei fünf Jahren liegt. So legt die EZB in ihrer Kommunikation besonderen Wert auf die fünfjährigen Inflationserwartungen, die sie im Rahmen ihres eigenen Survey of Professional Forecasters regelmäßig erhebt (vgl. Europäische Zentralbank 2012). Solange die Erwartungen der Wirtschaftsakteure am Inflationsziel verankert sind, geht das Inflationsziel bei der Festlegung mehrjähriger nominaler Kontrakte (Lohnabschlüsse, Mietverträge, Kreditverträge) implizit als erwartete Preissteigerungsrate in den Kontrakt ein. Je mehr solcher Kontrakte auf dieser Basis geschlossen werden, desto höher ist die Wahrscheinlichkeit, dass die Inflationsrate in der mittleren Frist tatsächlich dem Inflationsziel entspricht. Würden sich die Inflationserwartungen über längere Zeit vom Inflationsziel entfernen, würden die nominalen Kontrakte entsprechend angepasst, und die zukünftige Inflationsrate würde vom Inflationsziel abweichen. Auf eine solche Entankerung müsste die Notenbank mit überzeugenden und möglicherweise kostspieligen Maßnahmen reagieren, um ihre Glaubwürdigkeit zurückzugewinnen.

### Ausgewählte Ergebnisse zu den mittelfristigen Inflationserwartungen

Im Ifo World Economic Survey vom vierten Quartal 2014 wurden die Experten erstmals nach ihren mittelfristigen Inflationserwartungen gefragt. Die genaue Fragestellung, die die Experten überwiegend in den ersten beiden Wochen des ersten Monats des jeweiligen Quartals beantworten, lautet: »The expected rate of inflation in 3 to 5 years will be \_\_\_%.«<sup>2</sup> In Tabelle 1 sind die Ergebnisse (Mittelwert, Median, Anzahl der jeweiligen Befragungsteilnehmer im jeweiligen

would be neither possible nor desirable. Interest rates would be changing all the time, and by large amounts, causing unnecessary uncertainty and volatility in the economy. Even then it would not be possible to keep inflation at 2% in each and every month. Instead, the MPC's [Monetary Policy Council's] aim is to set interest rates so that inflation can be brought back to target within a reasonable time period without creating undue instability in the economy.«

<sup>2</sup> Um eine bessere Vergleichbarkeit mit anderen Umfragen zu gewährleisten, soll vom zweiten Quartal 2015 an nach dem fünfjährigen Zeithorizont gefragt werden: »The expected rate of inflation in 5 years will be \_\_\_%.«

<sup>1</sup> Die Bank of England (2015) schreibt auf ihrer Homepage: »A target of 2% does not mean that inflation will be held at this rate constantly. That

**Tab. 1**  
**Mittelfristige Inflationserwartungen in ausgewählten Ländern (in %)**

	Mittelwert		Median		N (Anzahl)		Min		Max		Standardabweichung	
	IV/14	I/15	IV/14	I/15	IV/14	I/15	IV/14	I/15	IV/14	I/15	IV/14	I/15
Belgien	1,5	1,4	1,5	1,3	17	18	0,5	0,5	2,0	2,0	0,5	0,5
Deutschland	1,8	1,7	1,8	1,5	48	43	0,5	1,0	5,0	5,0	0,6	0,6
Estland	2,4	3,3	2,4	3,3	2	2	1,7	3,0	3,0	3,5	0,9	0,4
Finnland	1,6	1,5	1,6	1,5	23	22	0,6	0,2	2,5	2,0	0,4	0,4
Frankreich	1,4	1,4	1,3	1,0	14	12	0,8	0,8	2,5	3,0	0,5	0,7
Griechenland	1,5	1,2	2,0	1,1	11	11	-1,0	-1,0	3,0	2,0	1,1	0,9
Irland	1,4	1,7	1,5	2,0	4	3	1,0	1,2	1,6	2,0	0,3	0,5
Italien	1,5	1,4	1,5	1,2	21	17	0,7	0,6	3,0	2,5	0,7	0,5
Lettland	2,9	2,6	2,3	2,3	13	12	2,0	1,0	6,0	7,0	1,2	1,6
Litauen	2,2	2,6	2,0	3,0	7	6	1,0	1,5	3,5	3,0	1,0	0,7
Luxemburg	1,9	1,9	2,0	1,8	4	4	1,5	1,5	2,0	2,4	0,2	0,4
Niederlande	1,8	1,6	2,0	1,5	16	18	1,5	1,0	2,0	2,0	0,3	0,4
Österreich	1,8	1,8	1,9	1,8	16	13	0,9	1,5	2,6	2,5	0,4	0,3
Portugal	0,9	1,3	1,0	1,5	12	15	-0,5	-1,0	1,8	2,0	0,7	0,8
Slowakei	2,2	2,2	2,0	2,0	12	12	1,0	1,5	5,0	5,0	1,1	0,9
Slowenien	1,7	1,9	1,7	1,7	6	6	1,0	1,0	3,0	4,0	0,8	1,1
Spanien	1,6	1,6	1,5	1,5	32	35	0,5	0,5	3,0	4,0	0,6	0,7
Zypern	1,3	1,3	1,3	1,3	2	2	1,0	1,0	1,5	1,5	0,4	0,4
<b>Euroraum</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,4</b>	<b>260</b>	<b>251</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,0</b>	<b>6,0</b>	<b>7,0</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>
Japan	1,7	1,3	1,6	1,5	29	27	0,5	0,0	5,0	3,0	0,9	0,6
Großbritannien	2,4	2,1	2,1	2,0	11	10	1,8	1,1	4,0	3,0	0,6	0,6
USA	2,4	2,3	2,1	2,0	24	24	1,0	1,4	5,0	3,3	0,9	0,5
Schweiz	0,9	1,0	0,9	1,0	16	16	0,4	0,0	2,0	2,0	0,4	0,6

Anmerkung: Für Malta, das seit 2008 Mitglied der Europäischen Währungsunion ist, liegen keine Befragungsergebnisse vor.

Quelle: Ifo World Economic Survey (WES) IV/2014 und I/2015.

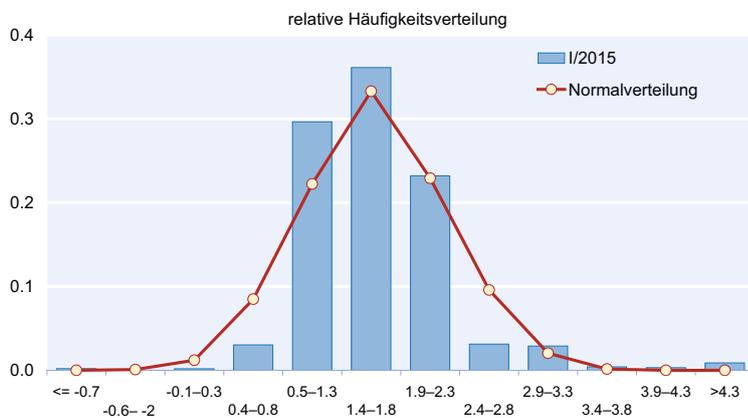
Land N, minimaler und maximaler Wert, sowie Standardabweichung) zu den mittelfristigen Inflationserwartungen beider Befragungswellen nach Ländern aufgeführt. Das Euroraumaggregat wurde, wie im WES üblich, als gewichteter Durchschnitt unter Verwendung von Außenhandelsanteilen am Welthandel errechnet.

Die mittelfristigen Inflationsschaussichten für die einzelnen Länder des Euroraums sind sehr unterschiedlich und reichen in der jüngsten Befragung von wenig über 1% in Griechenland, Zypern und Portugal bis zu deutlich über 2% in den baltischen Ländern. Im Durchschnitt des Euroraums wird den Experten zufolge die Inflationsrate in den Jahren 2018 bis 2020 bei 1,6% und damit weitgehend im mittelfristigen Zielkorridor der Europäischen Zentralbank von unter, aber nahe 2% liegen. Insgesamt dürften die zukünftigen Preissteigerungsraten in den von der Eurokrise am stärksten betroffenen Ländern niedriger ausfallen als in den Kernländern und den osteuropäischen Mitgliedsländern. Diese unterschiedlichen Inflationseentwicklungen leisten somit einen wichtigen Beitrag zur mittelfristigen Wiederherstellung der relativen preislichen Wettbewerbsfähigkeit innerhalb der Währungsunion.

Aus den insgesamt etwa 250 Meldungen, die von den Experten aus den Euroländern abgegeben wurden, kann eine Häufigkeitsverteilung für die zu erwartende Inflationsrate im Euroraum konstruiert werden. Dafür werden zunächst für

jedes Mitgliedsland relative Häufigkeitsverteilungen erstellt, die dann mit den Außenhandelsanteilen gewichtet zu einer Häufigkeitsverteilung für den Euroraum insgesamt aggregiert werden kann. Diese gibt zum einen Aufschluss über Unsicherheit der Befragungsteilnehmer im Hinblick auf die zukünftigen Inflationsraten. Je breiter (oder flacher) die Verteilung, desto höher fällt die durchschnittliche Abweichung der Antworten von der durchschnittlich erwarteten Inflationsrate, die bei 1,6% liegt, aus, und desto unsicherer sind die Experten bezüglich der Inflationsraten in drei bis fünf Jahren. Ein Maß für diese Unsicherheit ist die Standardabweichung der Verteilung, die für den Euroraum in beiden Umfragewellen bei 0,6 Prozentpunkten liegt. Zum anderen beinhaltet die Häufigkeitsverteilung auch Informationen über die Asymmetrie der Verteilung. Abbildung 1 zeigt, dass im Vergleich zu einer symmetrischen Normalverteilung die Verteilung der mittelfristigen Inflationserwartungen links vom Mittelwertintervall (1,4% bis 1,8%) steiler ist als rechts davon. Aus einer solchen linkssteilen (oder rechtsschiefen) Verteilung können zwei Schlussfolgerungen gezogen werden. Zum einen geht eine Mehrheit der Experten davon aus, dass Inflationsraten im Intervall zwischen 0,5% und 1,3% wahrscheinlicher sind als Inflationsraten im Intervall zwischen 1,9% und 2,3%. Diese Information dürfte insbesondere für die Europäische Zentralbank von Relevanz sein, begründet sie doch ihre Entscheidung, ab März monatlich Vermögenswerte in Höhe von 60 Mrd. Euro zu kaufen, mit

**Abb. 1**  
**Inflationserwartungen im Euroraum 2018–2020**



Die Normalverteilung wurde für einen Mittelwert von 1.6 und eine Standardabweichung von 0.6 berechnet.  
Quelle: Ifo World Economic Survey (WES) I/2015.

zunehmenden Abwärtsrisiken für ihr Preisstabilitätsziel.<sup>3</sup> Zum anderen gibt es am oberen Rand der Verteilung (über 2,9%) mehr Meldungen als am unteren Rand (bis 0,3%). Selbst wenn also etwaige Deflationserwartungen nahezu keine Rolle spielen, gibt es doch einige Experten, die mittelfristig von Inflationsraten weit über dem Inflationsziel der EZB ausgehen.

Für Japan scheinen die Experten davon auszugehen, dass die Deflation, die das Land zwischen 1999 und 2013 fest im Griff hatte, nicht fortauern dürfte. Nachdem die Inflationsrate im vergangenen Jahr mit 2,7% erstmals wieder deutlich im positiven Bereich war, scheinen die Befragungsteilnehmer davon überzeugt zu sein, dass der von der japanischen Notenbank im Jahr 2013 eingeschlagene Politikwechsel zu einem nachhaltigen Anstieg der Inflationsraten führen dürfte. So führte die Bank of Japan im Januar 2013 ein Inflationsziel in Höhe von 2% ein und beschloss im April 2013 eine deutliche Ausweitung ihres Wertpapierankaufprogramms. Dem aktuellen WES zufolge liegen die Inflationserwartungen für die Jahre 2018–2020 bei 1,3% (nach 1,7% im Herbst letzten Jahres), und keiner der 27 befragten Experten erwartet mittelfristig negative Inflationsraten.

Auch in Großbritannien und den Vereinigten Staaten scheint das Risiko einer Entankerung der mittelfristigen Inflationserwartungen eher gering. Die WES-Experten gehen für den Zeitraum 2018–2020 von Inflationsraten in Höhe von 2,1% (Großbritannien) bzw. 2,3% (Vereinigte Staaten) aus. Diese Erwartungen stehen somit weitgehend im Einklang mit den

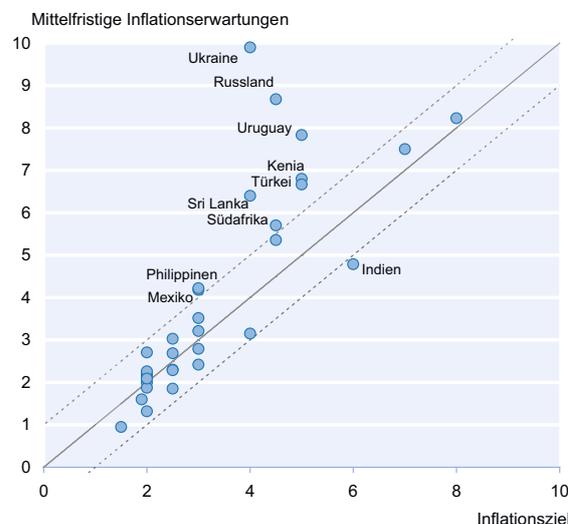
<sup>3</sup> Die Entscheidung vom 22. Januar 2015, ein erweitertes Programm zum Ankauf von Vermögenswerten durchzuführen, begründet die EZB folgendermaßen: »Der EZB-Rat hat diesen Beschluss in einer Situation gefasst, in der sich die meisten Indikatoren für die gegenwärtige und erwartete Inflation im Euroraum historischen Tiefständen angenähert hatten. Da die Gefahr bestand, dass mögliche Zweitundeneffekte auf die Lohn- und Preissetzung die mittelfristige Preisentwicklung negativ beeinflussen, erforderte diese Situation eine starke geldpolitische Reaktion« (vgl. Europäische Zentralbank 2015).

von den Notenbanken in beiden Ländern gesetzten quantitativen Inflationszielen in Höhe von 2%.<sup>4</sup> Für die Schweiz gehen die WES-Teilnehmer mittelfristig von Inflationsraten von etwa 1% aus. Auch diese Erwartung dürfte weitgehend mit dem Inflationsziel der Schweizerischen Nationalbank übereinstimmen, das als Anstieg der Verbraucherpreise von weniger als 2% pro Jahr definiert ist.

Während in vielen entwickelten Volkswirtschaften in den Jahren nach der Weltfinanzkrise das Deflationsgespenst um sich gegriffen hat, haben Notenbanken in einer Reihe aufstrebender Volkswirtschaften eher inflationäre Sorgen. Abbildung 2 zeigt, dass die Umfrageteilnehmer insbesondere in Russland und der Ukraine mittelfristige Inflationserwartungen haben, die deutlich über den Inflationszielen der jeweiligen Notenbanken liegen. Ähnlich ist die Situation in Uruguay, Kenia, Sri Lanka und der Türkei. In Russland und der Ukraine spielt sicherlich die hohe Unsicherheit bezüglich der weiteren wirtschaftlichen Entwicklung aufgrund

<sup>4</sup> Abweichend von der gängigen Praxis hat die Federal Reserve in den Vereinigten Staaten ein Inflationsziel für den Deflator der privaten Konsumausgaben formuliert. Konzeptionell bedingt liegt dieses Inflationsmaß im Durchschnitt etwa 0,4 Prozentpunkte unter der Inflationsrate, die sich auf Basis des Konsumentenpreisindex ergibt (vgl. McCully, Moyer und Stewart 2007, S. 26–33). Da im WES in allen Ländern explizit nach der Veränderung des Konsumentenpreisindex gefragt wird, müsste beim Vergleich mit dem Inflationsziel der Federal Reserve somit ein Abschlag bei den WES-Inflationserwartungen in Höhe von etwa 0,4 Prozentpunkten vorgenommen werden.

**Abb. 2**  
**Verankerung der mittelfristigen Inflationserwartung am Inflationsziel**



Die durchgezogene Linie stellt die 45°-Linie dar, entlang derer die Inflationserwartungen genau dem Inflationsziel entsprechen. Die gestrichelten Linien stellen ein Band von ±1 Prozentpunkt um diese 45°-Linie dar.

Quelle: Ifo World Economic Survey (WES) I/2015 und <http://www.centralbanknews.info/>.

der geopolitischen Spannungen eine große Rolle. Dies spiegelt sich unter anderem in einer hohen Standardabweichung der Meldungen zu den Inflationserwartungen für 2018–2020 beider Länder wider. Nicht ganz so ausgeprägt ist die Abweichung in Südafrika, den Philippinen und Mexiko, wo die mittelfristigen Inflationserwartungen etwa einen Prozentpunkt über dem Inflationsziel der jeweiligen Notenbank liegen. Indien ist derzeit das einzige Land, in dem die mittelfristig erwartete Inflationsrate um mehr als einen Prozentpunkt niedriger als das Inflationsziel der Notenbank ist. Dieser Zielwert wurde erst Anfang letzten Jahres von der indischen Notenbank eingeführt.

## Fazit

Mit der neuen Frage zu den mittelfristigen Inflationserwartungen im WES kann das ifo Institut einen wichtigen Beitrag zur wirtschaftspolitischen Debatte leisten. Die Befragung findet vierteljährlich statt und erfasst rund 120 Industrie-, Schwellen und Entwicklungsländer, darunter beinahe alle Mitgliedsländer des Euroraums. Im Unterschied zum Survey of Professional Forecasters der EZB wird der Euroraum als Ganzes nicht im Rahmen einer eigenständigen Frage erhoben, sondern auf Basis der Meldungen der Experten zu den einzelnen Mitgliedsländern aggregiert. Somit stellt der WES wichtige Zusatzinformationen zur Verfügung, die vor dem Hintergrund der ausgeprägten Heterogenität des gemeinsamen Währungsraums von hoher wirtschaftspolitischer Relevanz sind. Eine ähnliche Informationsbasis bietet nur die Umfrage von Consensus Economics, die sowohl länderspezifische als auch mittelfristige Prognosen aus über 85 Ländern bereitstellt. Allerdings gibt es die Daten zu den mittelfristigen Inflationserwartungen nur halbjährlich, und die Ergebnisse sind auf den Teilnehmerkreis beschränkt oder nur mittels eines zusätzlichen kostenpflichtigen Abonnements in Daten Providern zugänglich. Der WES liefert zudem insofern weitere Zusatzinformationen, als dass er Entwicklungsländer in Afrika abdeckt.

## Literatur

Bank of England (2015), »Monetary Policy Framework«, verfügbar unter: <http://www.bankofengland.co.uk/monetarypolicy/Pages/framework/framework.aspx>.

McCully, C.P., B.C. Moyer und K.J. Stewart (2007), »Comparing the Consumer Price Index and the Personal Consumption Expenditures Price Index«, *Survey of Current Business* 87(11), 26–33.

Europäische Zentralbank (2011), *Die Geldpolitik der EZB*, Frankfurt am Main.

Europäische Zentralbank (2012), »Bewertung der Verankerung längerfristiger Inflationserwartungen«, *Monatsbericht* Juli, 69–84.

Europäische Zentralbank (2015), »EZB kündigt erweitertes Programm zum Ankauf von Vermögenswerten an«, Pressemitteilung vom 22. Januar, verfügbar unter: [http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2015/html/pr150122\\_1.de.html](http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2015/html/pr150122_1.de.html).