

Gierflation? Keine Entspannung bei den weltweiten Inflationserwartungen

Dr. Martin Mosler

Executive Summary

1. Die erwartete Weltinflation für das Jahr 2023 liegt bei 7 Prozent.
2. Global werden Preissteigerungen von mittelfristig 6 Prozent für 2024 und langfristig 4.9 Prozent für 2026 erwartet.
3. Speziell für die Schweiz soll die Inflation im laufenden Jahr bei 2.8 Prozent, im nächsten Jahr bei 2.3 Prozent und bis 2026 bei 1.8 Prozent liegen.
4. Die erwartete Inflation ist je nach Weltregion stark unterschiedlich, erreicht jedoch fast flächendeckend nicht das Ziel von Preisstabilität.
5. Für Nordamerika betragen die Inflationserwartungen für das Jahr 2023 etwa 4.5 Prozent, in Ostafrika wird eine Inflationsrate von fast 110 Prozent im laufenden Jahr erwartet.
6. Die derzeit diskutierte These der Gierflation, nach der exzessive Unternehmensgewinne für die Preissteigerungen verantwortlich sind, erscheint als Erklärung der globalen Inflation nur wenig überzeugend.
7. Die Inflationserwartungen basieren auf der siebten Welle des Economic Experts Survey, an der von Mitte Juni bis Anfang Juli 2023 insgesamt 1'405 Wirtschaftsexperten aus 133 Ländern teilnahmen.

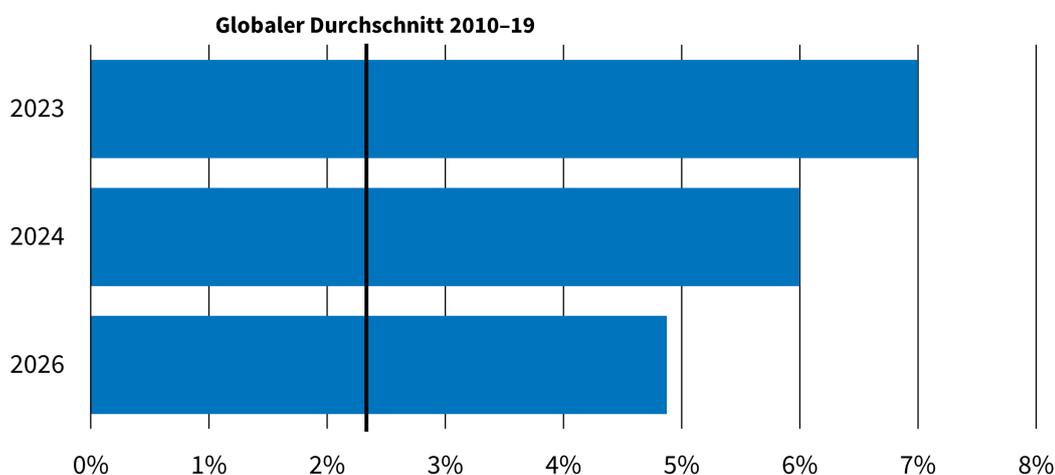
1 Erwartete Weltinflation verharrt auf hohem Niveau

Die globalen Inflationserwartungen verharrten weiterhin auf einem hohen Niveau: Für das laufende Jahr 2023 liegen die erwarteten Preissteigerungen im weltweiten Mittel bei 7 Prozent. Das ist das Ergebnis der aktuellen Welle des vierteljährlichen Economic Expert Surveys (EES) des Instituts für Schweizer Wirtschaftspolitik (IWP) an der Universität Luzern und des ifo Instituts in München, an dem von Mitte Juni bis Anfang Juli 2023 insgesamt 1'405 Wirtschaftsexperten aus 133 Ländern teilnahmen.

Mit einer erwarteten Inflationsrate von 6 Prozent für das Jahr 2024 wird im Mittel ein nur leichter Rückgang im Vergleich zu den Preissteigerungen im laufenden Jahr erwartet. In der langen Frist bis 2026 bleiben die Inflationserwartungen mit 4.9 Prozent weiter hoch. Auch im zeitlichen Trend stellt sich somit keine deutliche Verringerung des erwarteten Inflationsdrucks ein. Für die kommenden Jahre muss somit mit volkswirtschaftlichen Wohlfahrtsverlusten durch die global hohen Preissteigerungen gerechnet werden.

Weltweite Inflationserwartungen

Erwartete Inflationsrate im weltweiten Durchschnitt für das Jahr...



Quelle: Economic Experts Survey Q2 2023.

© ifo Institut / IWP

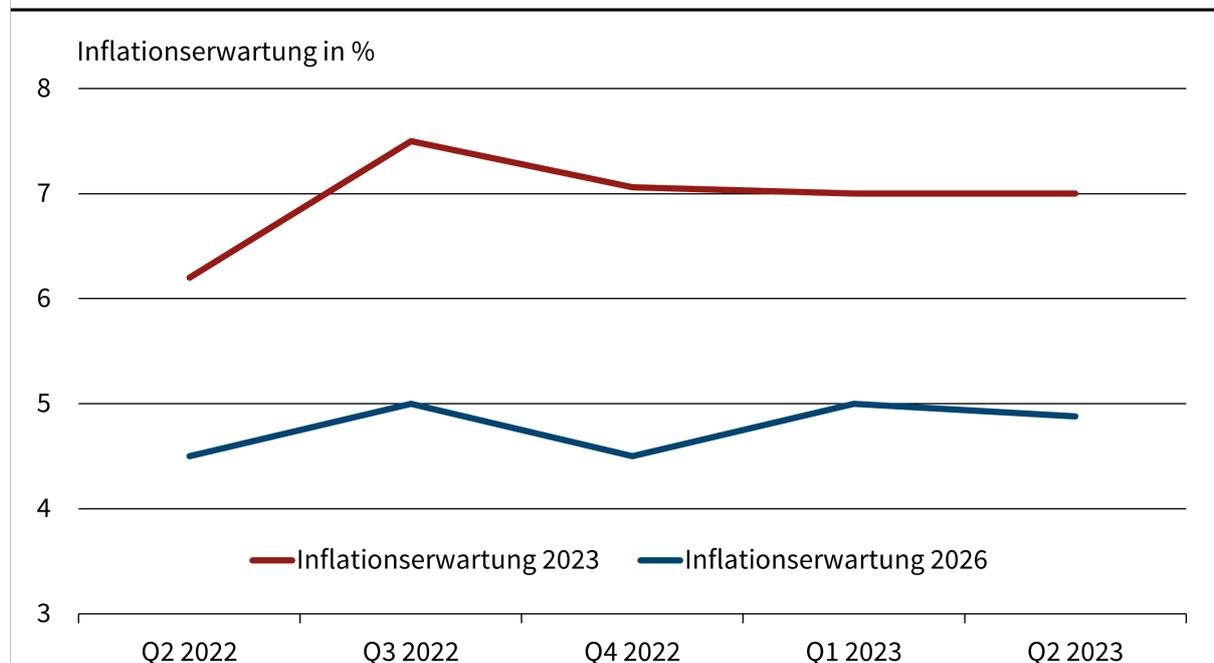
Anmerkung: Die Abbildung zeigt die erwarteten Inflationsraten im weltweiten Mittel für die Jahre 2023 (7 Prozent), 2024 (6 Prozent) und 2026 (4.9 Prozent). Dargestellt ist der Median der Durchschnitte auf Länderebene. Der Median wird verwendet, weil sich die erwarteten Inflationsraten regional teils stark unterscheiden und aufgrund individueller Länder und Regionen ggf. zu ungewollten Verzerrungen führen könnten.

Ein Vergleich der Umfrageergebnisse im Zeitablauf zeigt, dass die grossen Zinsschritte verschiedener Zentralbanken in den letzten Monaten auf weltweiter Ebene keine Wirkung entfaltet haben: Die kurz- wie langfristigen Inflationserwartungen im zweiten Quartal 2023 sind identisch mit den erwarteten Inflationsraten von der ersten Befra-

gungswelle im laufenden Jahr. Während über die letzten Quartale noch ein langsamer, aber stetiger Rückgang bei der Inflationsdynamik von den befragten Ökonomen erwartet wurde, stagnieren die Inflationserwartungen nun.

Weltweite Inflationserwartungen im Zeitverlauf

Erwartete Inflationsrate im weltweiten Durchschnitt für die Jahre 2023 und 2026



Quelle: Economic Experts Survey Q2 2022 bis Q2 2023.

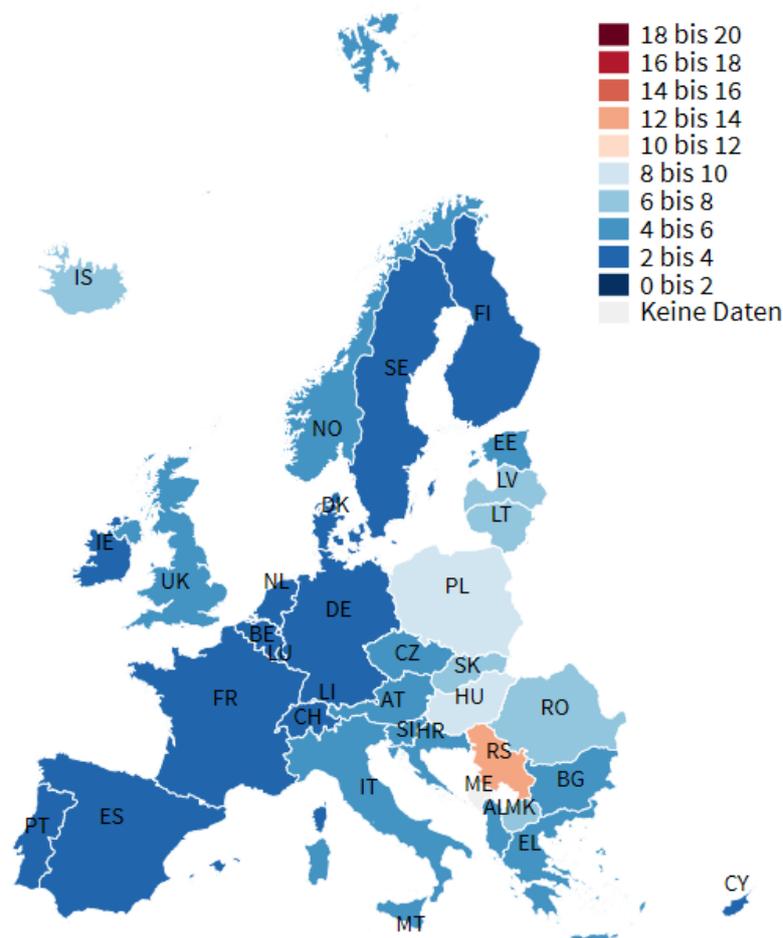
© ifo Institut / IWP

Anmerkung: Die Abbildung zeigt die erwarteten Inflationsraten im weltweiten Mittel für die Jahre 2023 und 2026 im Zeitverlauf der EES-Umfragewellen. Dargestellt ist jeweils der Median der Durchschnitte auf Länderebene.

Die Inflationserwartungen unterscheiden sich in den Weltregionen stark, liegen jedoch fast durchgehend über dem erklärten Ziel der Preisstabilität von vielen Zentralbanken. In Europa befinden sich die Erwartungen auf dem niedrigsten Niveau weltweit, sowohl für das aktuelle Jahr 2023 als auch für die Jahre 2024 und 2026. Speziell für die Schweiz werden Preissteigerungen von 2.8 Prozent für das laufende Jahr sowie mittelfristig von 2.3 Prozent bis 2024 und nur noch 1.8 Prozent für das Jahr 2026 erwartet.

Im übrigen Europa zeigt sich im Zeitablauf zwar eine rückläufige Entwicklung in der erwarteten Inflation, jedoch gehen die Wirtschaftsexperten auch bis 2026 nicht von einer Rückkehr auf das von Zentralbanken in der Region oftmals ausgegebene Inflationsziel von unter, aber nahe 2 Prozent aus. Wie bereits in den vorherigen Befragungswellen sind die erwarteten Inflationsraten für 2023 im Osten Europas wesentlich höher als in anderen Teilen des Kontinents, was auch auf den russischen Angriffskrieg auf die Ukraine zurückzuführen ist.

Inflationserwartungen in Europa 2024



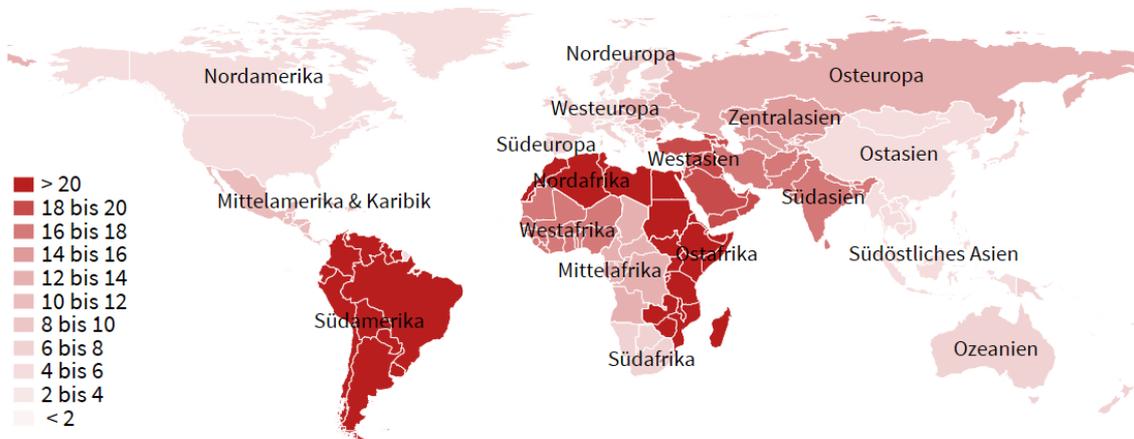
Quelle: Economic Experts Survey Q2 2023.

© ifo Institut / IWP

Anmerkung: Die Abbildung zeigt das arithmetische Mittel der erwarteten Inflationsraten in den Ländern Europas für das Jahr 2023.

In den amerikanischen Regionen gehen die Experten insgesamt von hohen Inflationsraten aus. In Nordamerika beträgt die erwartete Inflation für 2023 etwa 4.5 Prozent. Insbesondere in Südamerika sollen die Preissteigerungen gut 23.3 Prozent betragen, die Inflationserwartungen sind im Vergleich zum Vorquartal damit jedoch deutlich gesunken. Für die meisten Regionen Afrikas lassen sich steigende Inflationserwartungen ausgehend von einem bereits hohen Niveau feststellen. So liegen die erwarteten Preissteigerungen in Ostafrika etwa bei gut 110 Prozent für das Jahr 2023. In den Regionen Asiens zeigen sich ebenfalls grosse Unterschiede: Während sich die kurzfristigen Inflationserwartungen in vielen Teilen Asiens gegenüber den vergangenen Quartalen zurückentwickelt haben, sind die Inflationserwartungen für 2024 und 2026 insbesondere in Ostasien zuletzt stark gestiegen.

Inflationserwartung 2023



Quelle: Economic Experts Survey Q2 2023.

© ifo Institut / IWP

Anmerkung: Die Abbildung zeigt das arithmetische Mittel der erwarteten Inflationsraten in den Weltregionen für das Jahr 2023.

Inflationserwartungen in den Weltregionen

Region	Inflation 2023	Inflation 2024	Inflation 2026
Europa			
Nordeuropa	7,5 (-0,8)	4,8 (-0,4)	3,5 (+0,1)
Osteuropa	13,5 (-1,3)	9,5 (-0,7)	7,0 (-0,1)
Südeuropa	7,9 (-1,1)	5,8 (-0,8)	4,1 (-0,2)
Westeuropa	4,9 (-0,4)	3,4 (-0,3)	2,6 (+0,1)
Amerika			
Nordamerika	4,5 (-0,5)	3,5 (-0,3)	2,7 (0,0)
Mittelamerika und Karibik	10,3 (-1,9)	9,6 (-0,1)	8,4 (+0,1)
Südamerika	23,3 (-22,8)	15,7 (-17,4)	9,3 (-8,7)
Afrika			
Nordafrika	63,9 (+31,1)	50,0 (+20,1)	29,1 (+0,4)
Mittelafrika	13,6 (-4,2)	12,5 (-8,1)	10,1 (-15,0)
Ostafrika	109,9 (+79,9)	32,9 (+8,5)	21,6 (+0,3)
Südafrika	7,4 (+1,2)	6,8 (+0,8)	6,0 (-0,4)
Westafrika	17,0 (+4,0)	16,5 (+4,7)	13,3 (+3,1)
Asien und Ozeanien			
Ostasien	5,0 (-0,3)	5,6 (+0,7)	4,5 (+0,6)
Südasien	17,8 (-4,7)	15,6 (-4,5)	13,1 (-8,4)
Südöstliches Asien	4,8 (-0,3)	3,9 (-0,8)	3,6 (-1,1)
Westasien	19,3 (-4,9)	13,0 (-3,6)	11,6 (-0,9)
Zentralasien	14,6 (-0,5)	11,8 (-0,3)	17,5 (+7,8)
Ozeanien	6,4 (+0,5)	5,8 (+0,9)	5,5 (+1,3)

Quelle: Economic Experts Survey Q2 2023.

© ifo Institut / IWP

Anmerkung: Die Abbildung zeigt das arithmetische Mittel der erwarteten Inflationsraten in den Weltregionen für die Jahre 2023, 2024 und 2026 für die aktuelle Umfragewelle im zweiten Quartal 2023 des EES sowie in Klammern die Veränderung zur vorherigen Welle des EES im ersten Quartal 2023.

2 Zur These der Gierflation

In den letzten Monaten wurde auf Social Media vermehrt über die sogenannte Gierflation als Ursache der gegenwärtigen Preissteigerungen diskutiert. Ein primärer Treiber von Inflation seien demnach höhere Verkaufspreise, die Unternehmen aufgrund exzessiver Gewinnabsichten durchsetzen. Diese Gier der Firmen würde klassische Erklärungsansätze für Inflation von der Geldpolitik bis hin zu Lieferkettenproblemen ergänzen. So schrieb beispielsweise der Internationale Währungsfonds (2023), dass höhere Unternehmensgewinne fast die Hälfte der Preissteigerungen erklären könnten und die britische Wettbewerbsaufsicht publizierte einen Bericht, wonach zuletzt die Profitmargen bei Treibstoffen gestiegen sind (UK Competition and Market Authority, 2023). Bei genauerer Betrachtung erscheint die Suche nach einem Schuldigen für die Inflationsdynamik aber fast mehr als «Hexenjagd» denn als fundierte wissenschaftliche Analyse.

So existiert der beobachtete Zusammenhang zwischen Unternehmensgewinnen und Preissteigerungen in vielen Weltregionen schlicht nicht. In den Vereinigten Staaten steigen die Konsumentenpreise etwa weiterhin, obwohl die Gewinne amerikanischer Firmen zuletzt zurückgingen. Aber selbst in Europa, wo beide Datenreihen (noch) in eine ähnliche Richtung zeigen, kommt bei der Diskussion oft ein wichtiger Fakt zu kurz: Der empirische Zusammenhang ist zunächst nur eine Korrelation. Die Stärkung eines kausalen Zusammenhangs, etwa durch rigorose ökonometrische Untersuchungen oder geeignete Theoriemodelle, ist bisher weitestgehend ausgeblieben. Firmengewinne mit der Inflation in Verbindung zu setzen, ist sodann eher eine buchhalterische Additionsübung als ein Herausarbeiten von tatsächlichen Effekten und Wirkungsmechanismen.

In der jüngeren Vergangenheit sind Unternehmensgewinne dabei durchaus gestiegen. Diese Gewinne resultierten jedoch wohl weniger aus Gier, sondern vielmehr aus grundlegenden Marktbeziehungen bei einer Kombination von Angebotsschocks und staatlicher Nachfragestützung. Beispielsweise brachen während der Corona-Pandemie weltweit Handelswege zusammen, die bis heute (teils) nicht wieder aufgebaut werden konnten, und im Laufe des russischen Angriffskriegs auf die Ukraine stockten beispielsweise ukrainische Nahrungsmittellieferungen, während Energieexporte Russlands beschränkt wurden. Unternehmen, die nachgefragte Güter dank robuster Lieferketten oder Lagerbeständen dennoch weiterhin liefern konnten, haben ihre Preise und damit Gewinne zwar kurzfristig erhöhen können. Diese Erhöhungen sind aber eher auf spezielle Angebotsschocks zurückzuführen, und deuten nicht zwangsläufig auf eine Änderung langfristiger Marktstrukturen hin.

Zudem befeuerten Regierungen weltweit in den letzten Jahren durch fiskalische Stimuli die aggregierte Nachfrage: Während der Pandemie beliefen sich die staatlichen Rettungsprogramme in diversen Volkswirtschaften auf viele Prozent der Wirtschaftsleistung, und Mitgliedsländer der Eurozone subventionierten zuletzt massiv die Energierechnungen von Bürgern und Unternehmen. Diese schuldenfinanzierte Transfers lösten teils einen solchen Zuwachs an kurzfristiger Nachfrage aus, dass die Produzenten mit den bisherigen Preisen die Konsumenten nicht mehr voll bedienen konnten - und daher ihrerseits Preise wie Gewinne erhöhten.

Damit die These der Gierflation in Bezug auf einen strukturellen Trend der Inflationserwartungen verfängt, sollten die Unternehmensgewinne aber nicht auf solch kurzfristige Angebots- und Nachfrageschocks, sondern auf grundlegende Marktstrukturen zurückzuführen sein. Der Logik von Befürwortern der Gierflationslogik folgend, sollten Unternehmen in der Lage sein, abhängig von ihrer Gewinn gier die Preise setzen zu können. Diese Preissetzungsmacht ist in der volkswirtschaftlichen Lehre jedoch vornehmlich auf monopolistischen Märkten anzutreffen, bei denen nur ein bis wenige Unternehmen als Monopolist ein Gut oder eine Dienstleistung liefern kann¹.

Auf Konkurrenzmärkten ist eine solche Preissetzungsmacht jedoch abgeschwächt bis nicht vorhanden. Wenn ein Unternehmen hohe Preise setzt und hohe Gewinne einfährt, ist dies ein Anreiz für neue Unternehmen, in den Markt einzusteigen. Sie bieten dann einen etwas geringeren Preis, um die Nachfrage und damit die Gewinne auf sich zu ziehen. Dieser Prozess geht so lange weiter, bis es sich für neue Unternehmen kaum noch lohnt, in den Markt einzusteigen, weil die Preise in der Zwischenzeit schon massiv gefallen sind. Bei einer Erhöhung von Preisen aus Gier würden die Kunden schlicht zur billigeren Konkurrenz gehen.

Nun bewegt sich die Realität von vielen Märkten sicherlich an keinem der beiden Extreme: Weder herrscht perfekte Konkurrenz, noch liegen nur Monopole vor. Die implizite Annahme der Gierflationsunterstützer, die Strukturen würden eher in Richtung monopolistsicher Märkte tendieren, erscheint dennoch schwer haltbar. Bei vielen Gruppen selbst an spezialisierten Gütern und Dienstleistungen herrscht ein internationaler Wettbewerb, der zudem von Wettbewerbsbehörden weltweit überwacht wird. Bei weniger spezialisierten Gütern und Dienstleistungen scheint ein Ausweichen auf Alternativen bei exzessiven Preiserhöhungen noch besser möglich. Mithin können langfristige Marktstrukturen die These von Gierflation kaum stützen.

¹ Den Stadtwerken gehört beispielsweise die einzige Wasserleitung zu einem Gebäude, weshalb sie theoretisch den Preis des überlebenswichtigen Gutes und damit ihre Gewinne erhöhen könnten - mithin ein Grund dieser Markt in der Praxis staatlich reguliert wird. Theoretisch ist sogar in diesem Extrembeispiel ein Wettbewerb durch konkurrierende Anbieter denkbar.

Relevant ist die Überlegung zu möglichen Politikmassnahmen. Als Befürworter der Gierflationsthese wäre man geneigt, Preiskontrollen zur Inflationsbekämpfung einzuführen. Im besten Fall wirken ebenjene Kontrollen nur dämpfend auf die Unternehmensgewinne, ohne ungewollte aggregierte Angebotseffekte auszulösen. Diese Herangehensweise ist jedoch nicht nur angesichts der wenig robusten theoretischen wie empirischen wissenschaftlichen Grundlagen gefährlich. Es setzt zudem nicht vorhandene Informationen zur Gier von Unternehmen in allen Wirtschaftssektoren voraus, wobei der Begriff der Gier selbst in der Volkswirtschaftslehre nicht einmal grundlegend wissenschaftlich definiert ist. Ohne diese Informationen bestünde sonst die Gefahr, auch «gewollte» Preiserhöhungen einzuschränken, die Knappheiten signalisieren und Anreize für private Innovationen bieten - und damit starke Wohlfahrtsverluste in Kauf zu nehmen.

3 Fazit

Die globale Inflationswelle rollt weiterhin. Die erwarteten Preissteigerungen liegen im weltweiten Mittel bei 7 Prozent für das Jahr 2023, bei 6 Prozent für 2024 und bei 4.9 Prozent für das Jahr 2026. Die Heterogenität der erwarteten Preissteigerungen ist jedoch gross. Während für die Schweiz nur Preissteigerungen von 2.8 Prozent im laufenden Jahr, beträgt die Rate 4.5 Prozent für Nordamerika oder gar 110 Prozent für Ostafrika. Auch mittel- bis langfristig ist in vielen Weltregionen keine Entspannung des Inflationsdrucks zu spüren. Die in letzter Zeit oft diskutierte These der Gierflation von Unternehmen erscheint als Ursache für die Preissteigerungen wenig überzeugend.

Hintergrund: Sonderumfrage des EES

Der Economic Experts Survey (EES) ist eine vierteljährliche Umfragereihe unter internationalen Wirtschaftsexperten, die gemeinsam vom Institut für Schweizer Wirtschaftspolitik (IWP) an der Universität Luzern und dem ifo Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München durchgeführt wird. Der EES misst auf globaler Ebene die Qualität von Wirtschaftspolitik und politischen Rahmenbedingungen anhand von Expertenaussagen. Die Ergebnisse werden vierteljährlich veröffentlicht. Der EES liefert durch die Einschätzungen der Teilnehmer zunächst qualitative Informationen, die für die folgende Interpretation der Ergebnisse aufbereitet werden. Die Ergebnisse des EES sind zeitnah verfügbar und international vergleichbar.

Die siebte Umfragewelle des EES lief vom 14. Juni bis 2. Juli 2023. Insgesamt 1'405 Wirtschaftsexperten aus 133 Ländern nahmen an der Umfrage teil.

Im Rahmen der Welle wurden Sonderfragen zur Inflation gestellt. Die Umfrageteilnehmer wurden gebeten, ihre Erwartungen zur durchschnittlichen Preissteigerung in ihrem Land für die Jahre 2023, 2024 und 2026 anzugeben. Aus den Antworten der Experten auf die einzelnen Fragen bilden wir zunächst das arithmetische Mittel für jedes Land und anschliessend das arithmetische Mittel für jede Weltregion. Für das weltweite Mittel verwenden wir den Median der durchschnittlich erwarteten Inflations- und Wachstumsraten auf Länderebene. Der Median wird verwendet, weil die Erwartungen regional stark heterogen sind, und in individuellen Ländern bzw. Regionen drastisch höher sind als im Rest der Welt.

Wir verwenden 18 Weltregionen auf fünf Kontinenten, aufbauend auf der Definition der geografischen Regionen der Vereinten Nationen. Aufgrund von Datenbeschränkungen definieren wir alle Subregionen innerhalb Ozeaniens als eine Region und fassen die Regionen Zentralamerika und Karibik zu einer gemeinsamen Region zusammen.

Wir rekrutieren die Wirtschaftsexperten für die Umfrage aus zwei Gruppen. Die erste Gruppe sind renommierte Wirtschaftsexperten, die an Forschungsinstituten, Zentralbanken, multinationalen Unternehmen, Botschaften und internationalen Organisationen arbeiten. Die Experten aus dieser Gruppe sind handverlesen und haben Verbindungen zum international renommierten CESifo-Netzwerk. Die zweite Gruppe besteht aus führenden Akademikern und Forschern im Bereich der Wirtschaftswissenschaften gemäss internationalen Wissenschaftsrankings. Teilnehmer aus beiden Gruppen prägen oftmals die öffentlichen Wirtschaftsdebatten in ihrem Land. Die Experten beantworten die Fragen online und können dabei das Land auswählen, für das sie ihre Expertise zur Verfügung stellen möchten. Die Wirtschaftsexperten nehmen freiwillig an der Umfrage teil und erhalten für die Teilnahme keine Vergütung.

Die Auswertung der Ergebnisse wird zwischen den Forschungsteams der beiden beteiligten Institute koordiniert. Die mögliche Interpretation der Ergebnisse wird ebenso von den Forschungsteams besprochen, die finale Auswertung und Publikation erfolgt jedoch individuell. Die hier dargestellte Interpretation der Ergebnisse entspricht der Einschätzung des Instituts für Schweizer Wirtschaftspolitik.

Literaturverzeichnis

Internationale Währungsfonds (2023). Europe's Inflation Outlook Depends on How Corporate Profits Absorb Wage Gains. <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2023/06/26/europes-inflation-outlook-depends-on-how-corporate-profits-absorb-wage-gains> [letzter Zugriff am 19. Juli 2023].

UK Competition and Market Authority (2023). Supply of road fuel in the United Kingdom market study - Final report. https://assets.publishing.service.gov.uk/media/64a280ce06179b00131ae923/Executive_Summary.pdf [letzter Zugriff am 19. Juli 2023].