

Gernot Nerb und Johanna Plenk

Der ifo Indikator für das Weltwirtschaftsklima ist weiter gestiegen, wenn auch nur leicht (vgl. Abb. 1). Sowohl die Beurteilung zur aktuellen Lage als auch der wirtschaftliche Ausblick für die nächsten sechs Monate haben sich im Vergleich zum Vorquartal geringfügig verbessert (vgl. Abb. 3). Es mehren sich die Anzeichen für eine Stabilisierung der Weltkonjunktur.

### Die wichtigsten Ergebnisse

- In den meisten Regionen hat sich die Beurteilung zur *derzeitigen wirtschaftlichen Lage* kaum verändert, nur in Asien sind die Urteile erheblich freundlicher als noch im Vorquartal.
- Die *Erwartungen für die kommenden sechs Monate* bleiben im positiven Bereich.
- Die *Inflationserwartungen* der befragten Experten für das Jahr 2013 sind geringfügig von 3,3 auf 3,2% zurückgenommen worden.
- Die WES-Experten gehen im Durchschnitt von weitgehend unveränderten *kurzfristigen Zinsen* im Lauf der nächsten sechs Monate aus. Die *langfristigen Zinsen* werden ihrer Meinung nach etwas steigen.
- Im weltweiten Durchschnitt erwarten die Wirtschaftsexperten einen moderaten Wertzuwachs des *US-Dollar* im nächsten halben Jahr.

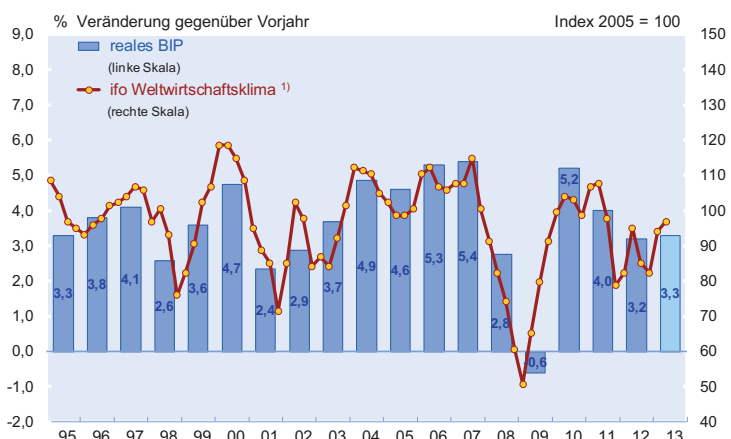
### Konjunkturentwicklung in den Weltregionen

Der ifo Indikator für das Wirtschaftsklima im Euroraum verharrt auf niedrigem Ni-

veau (vgl. Abb. 2). Die befragten Experten beurteilen die aktuelle Lage noch etwas ungünstiger als bei der vorangegangenen Umfrage. Die Erwartungen für die nächsten sechs Monate sind nur geringfügig positiver ausgefallen als im Vorquartal. Zu den derzeit wichtigsten Problemen im Euroraum zählen laut den befragten Experten eine fehlende Nachfrage (vor allem in *Belgien, Estland, Finnland* und den *Niederlanden*), eine hohe Arbeitslosigkeit (besonders in *Frankreich, Griechenland, Irland, der Slowakei, Spanien* und *Portugal*) sowie generell hohe Haushaltsdefizite. In *Italien* fehlt es derzeit vor allem an ausreichendem Vertrauen in die Wirtschaftspolitik der Regierung. In *Deutschland* gibt es laut WES-Experten derzeit kein besonders dringendes wirtschaftliches Problem. Relativ am häufigsten wurde ein Mangel an Fachkräften von den Wirtschaftsexperten genannt. Hier und in *Finnland* wird die aktuelle Wirtschaftslage von den WES-Experten besser als im Vorquartal bewertet. In den meisten anderen Ländern hat sich die Situation dagegen verschlechtert. In *Griechenland, Portugal* und *Zypern* liegt sie auf dem niedrigsten Wert der Antwortskala. Nur geringfügig darüber rangiert die Bewertung für *Italien* und *Spanien*. Auch in *Bel-*

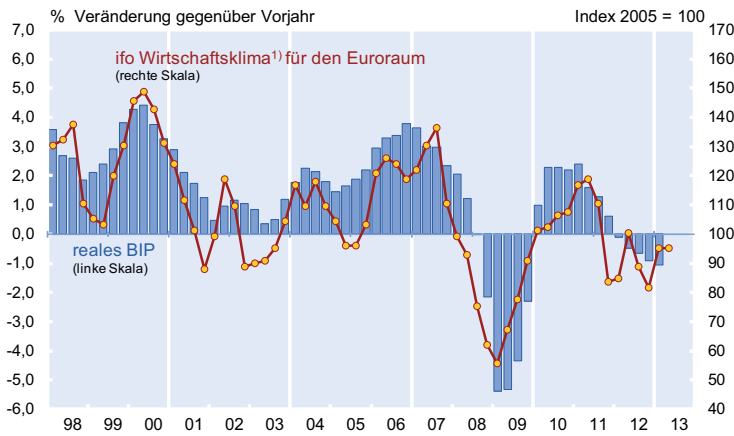
<sup>1</sup> Im April 2013 hat das ifo Institut zum 120. Mal seine weltweite Umfrage »Ifo World Economic Survey« – kurz WES – bei 1 178 Wirtschaftsexperten multinationaler Unternehmen und kompetenter Institutionen in 125 Ländern durchgeführt. Die Aufgabe des WES ist es, vierteljährlich ein möglichst aktuelles Bild über die Wirtschaftslage sowie Prognosen für wichtige Industrie-, Schwellen- und Entwicklungsländer zu liefern. Im Gegensatz zur amtlichen Statistik, die in erster Linie auf quantitativen (in Werteinheiten messbaren) Informationen aufbaut, werden beim WES qualitative Informationen – Urteile und Erwartungen von Wirtschaftsexperten – abgefragt. Während amtliche Statistiken auf internationaler Ebene oft nur mit großen Zeitverzögerungen erhältlich sind, zeichnen sich die WES-Umfrageergebnisse durch ihre hohe Aktualität und internationale Vergleichbarkeit aus. Gerade in Ländern, in denen die amtliche Statistik auf einer unsicheren Datenbasis steht, sind die von Wirtschaftsexperten vor Ort abgegebenen Urteile und Erwartungen von besonderer Bedeutung. Die Umfrage wird in Zusammenarbeit mit der Internationalen Handelskammer (ICC) in Paris durchgeführt.

Abb. 1  
Weltkonjunktur und ifo Weltwirtschaftsklima



<sup>1</sup> Arithmetisches Mittel der Bewertung der gegenwärtigen Lage und der erwarteten Entwicklung.  
Quelle: IWF, World Economic Outlook April 2013; Ifo World Economic Survey (WES) II/2013.

**Abb. 2**  
**Wirtschaftswachstum und ifo Wirtschaftsklima für den Euroraum**



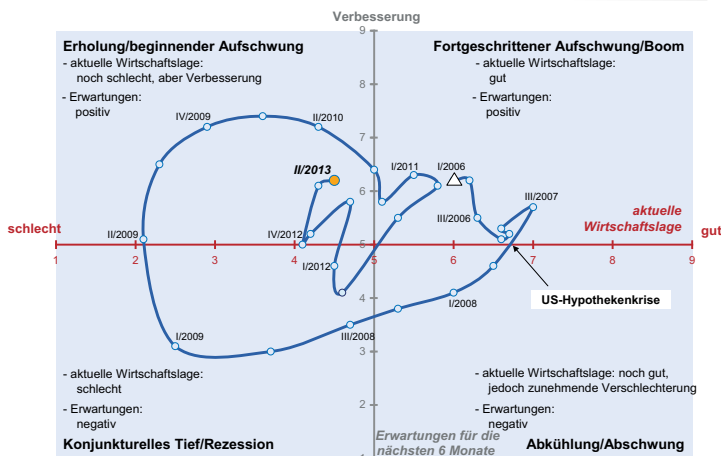
<sup>1)</sup> Arithmetisches Mittel der Bewertung der gegenwärtigen Lage und der erwarteten Entwicklung.

Quelle: Eurostat, Ifo World Economic Survey (WES) II/2013.

**Box 1**  
**ifo Konjunkturuhr und das ifo Weltwirtschaftsklima**

Die ifo Konjunkturuhr für das ifo Weltwirtschaftsklima verdeutlicht die aktuelle Datenkonstellation im globalen Konjunkturzyklus. In der April-Umfrage stieg der ifo-Indikator für das Weltwirtschaftsklima nach dem beobachteten starken Anstieg im Januar diesmal nur leicht. Der Anstieg des Indikators resultierte sowohl aus positiveren Lage- als auch Erwartungsbeurteilungen. Insgesamt zeigte der Indikator wenig Bewegung und liegt weiterhin im Erholungs-/Aufschwungsquadranten. Es mehren sich die Anzeichen für eine Stabilisierung der Weltkonjunktur.

**ifo Weltwirtschaftsklima**



Quelle: Ifo World Economic Survey (WES) II/2013.

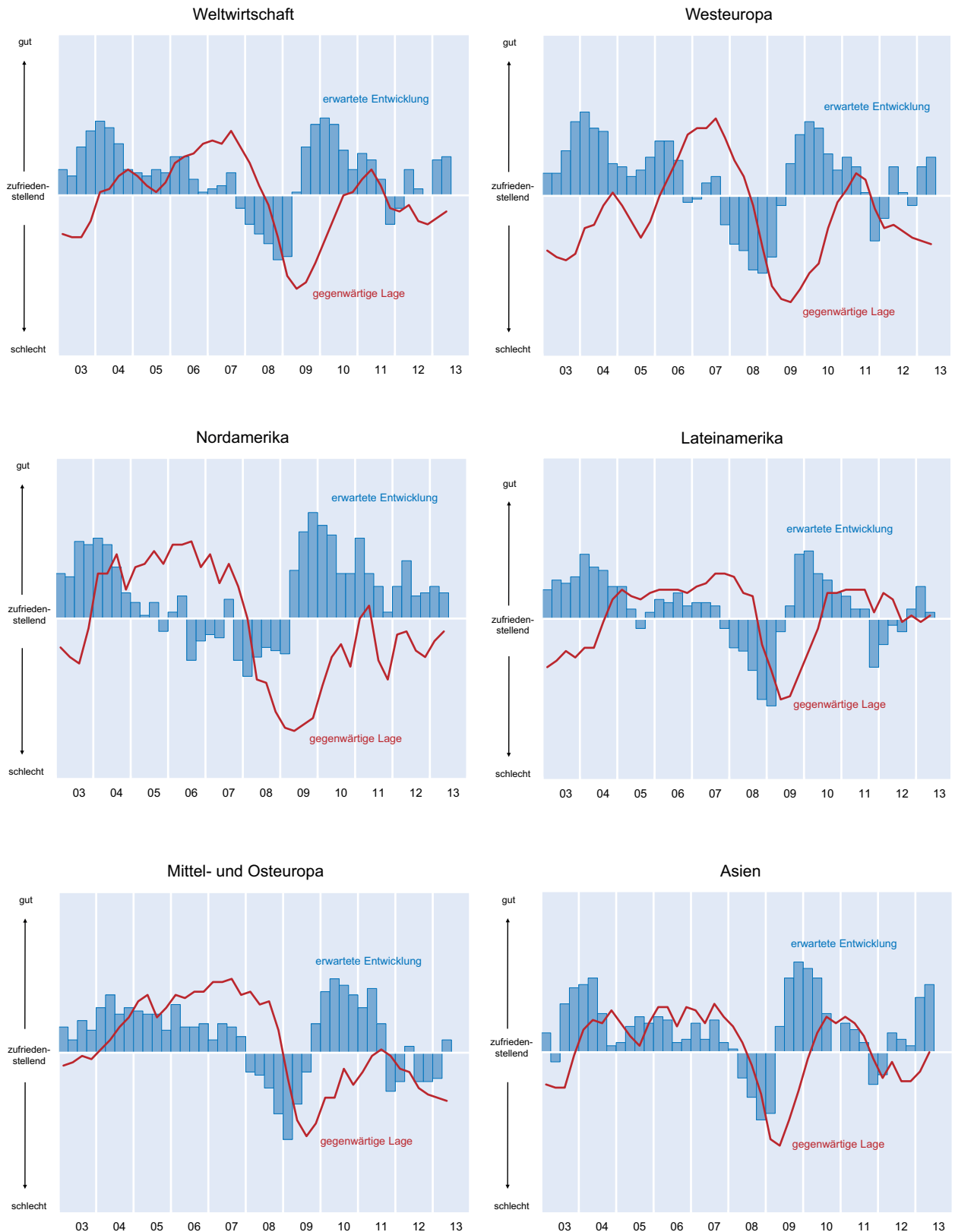
Das ifo Weltwirtschaftsklima ist das arithmetische Mittel der Bewertung der gegenwärtigen Lage und der erwarteten Entwicklung in den nächsten sechs Monaten. Der Zusammenhang zwischen den beiden Komponenten des Weltwirtschaftsklimas kann in einem Vierquadrantenschema dargestellt werden (»ifo Weltkonjunkturuhr«). Auf der Abszisse der Konjunktur- uhr werden die Meldungen der befragten WES-Experten zur gegenwärtigen Lage aufgetragen, auf der Ordinate die Antworten zur erwarteten Entwicklung. Durch das Fadenkreuz der beiden Linien, die nach der WES-Werteskala eine zufriedenstellende Beurteilung der Lage (5) bzw. eine unveränderte Einschätzung der Erwartungen (5) markieren, wird das Diagramm in vier Quadranten geteilt, welche die vier Phasen der Weltkonjunktur definieren.

gien, Frankreich, Irland und den Niederlanden ist die aktuelle Lage sehr ungünstig. Etwas besser fallen die Urteile über Finnland, Österreich und die Slowakei aus, allerdings liegen sie noch unter der Marke »befriedigend«. Lediglich in Deutschland und Estland ist die wirtschaftliche Lage nach Meinung der befragten Experten zufriedenstellend. Die Erwartungen für die nächsten sechs Monate haben sich in der Mehrzahl der Euroländer verbessert. In Griechenland, Irland, Italien und den Niederlanden haben sie sich dagegen eingetrübt. Dennoch liegen sie in den meisten Mitgliedsländern im positiven Bereich. Nur in Frankreich, Portugal und Zypern erwarten die befragten Experten eine Verschlechterung der Wirtschaftslage.

In den Ländern Westeuropas außerhalb des Euroraums, in Norwegen und der Schweiz, ist das Wirtschaftsklima bei weitem freundlicher. In beiden Ländern beurteilen die WES-Experten die gegenwärtige wirtschaftliche Situation als sehr günstig, und sie bleiben auch hinsichtlich der Konjunkturerwartungen in den nächsten sechs Monaten positiv. In Schweden hat sich die gegenwärtige wirtschaftliche Situation verbessert und liegt nun im zufriedenstellenden Bereich. Für die weitere wirtschaftliche Entwicklung in den nächsten sechs Monaten sind die schwedischen Wirtschaftsexperten weit positiver gestimmt als in der WES-Umfrage im Januar. In Dänemark und dem Vereinigten Königreich hat sich die wirtschaftliche Situation im Vergleich zur Vorquartalsumfrage verschlechtert und wird als ungünstig angesehen. In beiden Ländern wird gegenwärtig eine unzureichende Nachfrage als eines der wichtigsten Probleme eingeschätzt. Während keine wesentliche Verbesserung im Lauf des nächsten halben Jahres in Dänemark erwartet wird, drücken die WES-Experten im Vereinigten Königreich mehr Zuversicht im Hinblick auf die zukünftige wirtschaftliche Entwicklung aus.

Der Wirtschaftsklimaindikator in Nordamerika hat sich kaum bewegt und liegt nun bei 87,0, im Vergleich zu 86,2 im Vorquartal und einem langfristigen Durchschnitt von 91,3 (1997–2012). Der leichte Anstieg resultiert von besseren Einschätzungen zur derzeitigen Wirtschaftslage. Im Gegensatz dazu sind die Aussichten für die nächsten sechs Monate etwas weniger positiv als noch vor drei Monaten. Trotz dieser Verbesserung ist die

Abb. 3  
Wirtschaftliche Lage



Quelle: Ifo World Economic Survey (WES) II/2013.

derzeitige wirtschaftliche Situation in den USA noch nicht ganz zufriedenstellend. Den WES-Experten zufolge sind die *Vereinigten Staaten* gegenwärtig vor allem mit Arbeitslosigkeit und hohen öffentlichen Defiziten konfrontiert. Bezüglich der Konjunkturaussichten im nächsten halben Jahr sind die befragten Experten nicht mehr ganz so positiv wie in der Januar-Umfrage. In *Kanada* bleiben die Einschätzungen der WES-Experten zur derzeitigen wirtschaftlichen Lage unverändert gegenüber dem Vorquartal und damit unterhalb eines zufriedenstellenden Niveaus. Andererseits wurden die Konjunkturerwartungen etwas aufgewertet und deuten auf eine gewisse Verbesserung der wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit in den nächsten sechs Monaten hin. Hier präsentiert sich der Mangel an qualifizierten Arbeitskräften als landesweit wichtigstes wirtschaftliches Problem.

Der ifo-Indikator für das Wirtschaftsklima in **Asien** ist weiter gestiegen und erreichte mit 106,1 seinen höchsten Wert seit Ende 2010 (langfristiger Durchschnitt: 90,0, 1997 bis 2012). Die Beurteilungen sowohl der gegenwärtigen Situation als auch der wirtschaftlichen Erwartungen haben sich im Vergleich zu der vorherigen Umfrage weiter aufgehellt. Während die wirtschaftliche Lage im Durchschnitt für diese Region mehr oder weniger als zufriedenstellend betrachtet wird, sind die Befragten ziemlich zuversichtlich über die wirtschaftlichen Aussichten für die nächsten sechs Monate. Die aktuell leistungsstärksten Volkswirtschaften in der Region sind den WES-Experten zufolge *Hongkong, Indonesien, Malaysia, die Philippinen* und *Thailand*. In diesen Ländern herrscht eine sehr günstige konjunkturelle Situation. Dagegen verschlechterten sich die Konjunkturerwartungen in *Hongkong* und auf den *Philippinen* im Vergleich zum Vorquartal deutlich, bleiben aber im Durchschnitt positiv. In allen anderen Ländern wurden die wirtschaftlichen Aussichten nach oben revidiert, und die WES-Experten sind ziemlich zuversichtlich, was die nächsten sechs Monate angeht. Das derzeitige wirtschaftliche Hauptproblem der oben genannten Länder ist nach Meinung der befragten Experten der Mangel an qualifizierten Arbeitskräften. In *China* und *Singapur* wird die gegenwärtige wirtschaftliche Situation wie schon in der letzten Umfrage als zufriedenstellend bewertet. Die Aussichten für die nächsten sechs Monate sind relativ zuversichtlich. In *Bangladesch, Südkorea* und *Sri Lanka* hat sich die wirtschaftliche Lage verglichen mit der vorangegangenen Umfrage verschlechtert und wird als ungünstig bewertet. Diese Einschätzung gilt auch für *Indien, Japan, Taiwan* und *Vietnam*, trotz einer Aufwärtskorrektur gegenüber der Umfrage im Januar. Im Großen und Ganzen wird sich die Wirtschaftsleistung in den meisten dieser Länder im Laufe der nächsten sechs Monate voraussichtlich verbessern. Vor allem zunehmende Exporte dürften die Wirtschaft in *Japan* und *Taiwan* stärken. In *Bangladesch* dagegen dürften makroökonomische Entwicklungen in den kommenden Monaten nach Meinung der befragten Wirtschaftsexperten verhalten bleiben. In *Pakistan* wird von einer aktuell schwa-

chen wirtschaftlichen Leistung berichtet, die sich aber laut WES-Experten im Laufe der nächsten sechs Monate etwas verbessern dürfte.

Nachdem der Wirtschaftsklimaindikator für **Mittel- und Osteuropa** in der vorhergehenden Erhebung auf den niedrigsten Wert seit Ende 2009 gesunken ist, begann der Indikator in diesem Quartal wieder zu steigen. Dennoch liegt er bei 70,8 immer noch weit unter seinem langfristigen Durchschnitt von 85,4 (1997–2012). Während die aktuelle wirtschaftliche Situation erneut als ungünstig bewertet wird, sind die Konjunkturerwartungen deutlich positiver und signalisieren eine Verbesserung in den nächsten sechs Monaten. Nach Meinung der befragten Wirtschaftsexperten sind die wichtigsten wirtschaftlichen Probleme für diese Region eine unzureichende Nachfrage und Arbeitslosigkeit. Über die derzeit relativ stärkste Wirtschaftsleistung in dieser Region wird erneut in *Lettland* und *Litauen* berichtet, wenn auch in etwas geringerem Maße als in der vorherigen Umfrage. WES-Experten beurteilen die aktuelle wirtschaftliche Situation in *Lettland* als zufriedenstellend und in *Litauen* als günstig. Lediglich Bau- und Ausrüstungsinvestitionen werden in *Litauen* als schwach angesehen. Innerhalb der nächsten sechs Monate werden sie sich voraussichtlich etwas erholen, zusammen mit verstärkter Exporttätigkeit. In beiden Ländern sind die WES-Experten bezüglich der wirtschaftlichen Aussichten in den nächsten sechs Monaten ziemlich zuversichtlich. In *Bulgarien* hat sich die derzeitige Wirtschaftslage verglichen zur vorherigen Umfrage erheblich verschlechtert und wird als ungünstig angesehen. Auch die befragten Experten in der *Tschechischen Republik, Ungarn, Polen* und *Rumänien* berichten über eine unbefriedigende wirtschaftliche Situation. Für die nächsten sechs Monate erwarten die WES-Teilnehmer keine große Verbesserung in diesen Ländern. In *Ungarn* und *Rumänien* ist ihr Pessimismus teilweise auf einen Mangel an Vertrauen in die Wirtschaftspolitik der Regierung zurückzuführen. *Tschechien* ist das einzige Land, in dem die WES-Experten in Bezug auf die weitere wirtschaftliche Entwicklung in den nächsten sechs Monaten zuversichtlicher geworden sind. In den *mittel- und osteuropäischen* Ländern außerhalb der EU hat sich die derzeitige Wirtschaftslage im Vergleich zur Umfrage im Januar verschlechtert und wird in *Albanien* und *Mazedonien* als ungünstig, in *Bosnien und Herzegowina, Kroatien* und *Serbien* sogar als ausgesprochen schwach bewertet. Die wirtschaftlichen Aussichten für das nächste halbe Jahr haben sich nur in *Mazedonien* leicht aufgehellt. In *Serbien* sind die WES-Experten insgesamt auch weiterhin hinsichtlich der wirtschaftlichen Aussichten positiv gestimmt – trotz nach unten revidierten Erwartungen. Dagegen rechnen die Experten in *Bosnien und Herzegowina* mit einer Verschlechterung der wirtschaftlichen Situation im nächsten halben Jahr. In den meisten Ländern der Region außerhalb der EU sind die wichtigsten Probleme derzeit: Arbeitslosigkeit, öffentliche Defizite und mangelndes Vertrauen in die Wirtschaftspolitik der Regierung.

## Box 2

## Sind multilaterale Kreditgeber vorrangige Gläubiger in der Eurokrise?

Der vorrangige Gläubigerstatus multilateraler Kreditgeber ist juristisch oft nicht eindeutig geregelt. Der Internationale Währungsfonds, der sich in den Finanzkrisen der vergangenen Jahrzehnte immer wieder als vorrangiger Gläubiger gegenüber privaten Geldgebern erwiesen hat, vergibt seine Kredite zum Beispiel ohne entsprechende Klauseln in Verträgen oder institutionellen Rahmenrichtlinien. Die vorrangige Bedienung der von ihm gewährten Kredite ist lediglich eine Konvention, die weitgehend anerkannt wird.

Vorrangigkeit, bzw. Seniorität bedeutet, dass im Falle einer Zahlungsunfähigkeit der vorrangige Gläubiger als erster sein Geld zurückbekommt, wenn nur noch eine Teilmenge der Kredite bedient werden kann. Der nachrangige Gläubiger geht dagegen meist leer aus oder bekommt nur eine unvollständige Rückzahlung. Finanzmarktanalysten und Rating-Agenturen nehmen diese Frage sehr ernst und berücksichtigen für die Risikoeinschätzung von Ländern die Rangfolge von Ansprüchen.

Auch bei den Rettungspaketen, die im Zuge der europäischen Staatsschuldenkrise gewährt wurden, sind die Regelungen nicht immer eindeutig. Die EFSF war zunächst als gleichrangig mit den privaten Gläubigern geplant. Im Einrichtungsbeschluss steht jedoch »at least« pari-pasu. Weiterhin wurde festgelegt, dass auch bei künftiger Kreditvergabe kein anderer Gläubiger vorrangig gegenüber der EFSF gestellt werden darf. Dies lässt den Spielraum für andere Interpretationen zu, insbesondere da parallel Hilfskredite durch den IWF organisiert wurden.

Der ESM hingegen war von Beginn an als vorrangiger Gläubiger vorgesehen: »In all cases, in order to protect taxpayers' money, and to send a clear signal to private creditors that their claims are subordinated to those of the official sector, an ESM loan will enjoy preferred creditor status, junior only to the IMF loan.« (Euro-Gruppe, 28. Oktober 2010). Jedoch wurde diese Klausel im Falle der spanischen Bankenrekaptalisierung durch eine Ausnahmeregelung außer Kraft gesetzt.

Im World Economic Survey vom April 2013 befragte das ifo Institut Experten weltweit nach ihren Erwartungen bezüglich des Senioritätsstatus der verschiedenen Komponenten des Rettungsschirms. Insgesamt kann man sagen, dass die Erwartungen bezüglich der De-Facto-Seniorität von multilateralen Krediten sehr hoch ist: 88% der Befragten<sup>1</sup> sehen mindestens eine der Komponenten des Rettungsschirms als vorrangig gegenüber privaten Gläubigern an.

Jedoch gibt es Unterschiede im Detail. 70% der Befragten sehen den IWF als vorrangigen Gläubiger an. Dies ist der höchste Anteil unter allen Komponenten des Rettungsschirms. 65% antworteten, dass die bilateralen Kredite (als Teil der EFSM-Vereinbarung) einen vorrangigen Gläubigerstatus haben. Deutlich geringer sind die Erwartungen bei der EFSF und dem ESM mit jeweils 53%. Interessant ist, dass die beiden zuletzt genannten Rettungsmaßnahmen trotz ihrer juristischen Unterschiedlichkeit nahezu identisch eingestuft werden.

Ein Teil der Fragestellung betraf auch den vorrangigen Gläubigerstatus der EZB und der nationalen Zentralbanken. Insgesamt wird die Seniorität von den Befragten hier etwas niedriger eingeschätzt. Den höchsten Stellenwert haben die Refinanzierungskredite der nationalen Notenbanken, die z.T. mit Staatspapieren des jeweiligen Landes besichert sind. 61% der Befragten gehen davon aus, dass die Notenbanken ihren Anspruch auf Seniorität im Falle einer Insolvenz durchsetzen könnten. Bei den nicht explizit besicherten TARGET2-Salden ist der Anteil geringer. Hier rechnen nur 42% damit, dass diesen Krediten ein bevorzugter Gläubigerstatus eingeräumt werden würde.

Bei den Rückkäufen von Staatspapieren durch die EZB gaben 39% der Befragten an, dass die Papiere, die im Rahmen des SMP-Programms angekauft wurden, einen vorrangigen Gläubigerstatus haben werden, während 45% mit einem solchen Status beim neueren OMT-Programm rechnen. Auch in diesem letzten Fall spiegelt sich die Diskrepanz zwischen »De-Jure«- und »De-Facto«-Seniorität wider. Im SMP-Programm hatte die EZB formal auf ihrem Senioritätsanspruch bestanden und dies auch beim Schuldenschnitt im Frühjahr 2012 durchgesetzt. Das OMT-Programm – das bislang noch nicht eingesetzt wurde – ist dagegen als »pari pasu« angekündigt worden. Jedoch bekräftigte die EZB zeitgleich, dass sie sich nicht an weiteren Schuldenschnitten beteiligen wird.

Unterschiede gibt es auch bezüglich verschiedener Regionen innerhalb des WES. Betrachtet man nur die Antworten der ca. 260 Teilnehmer aus den 17 Euroländern, sehen sogar 91% mindestens einen der Rettungsschirmkomponenten als vorrangigen Gläubiger an. Der größte Unterschied bei den einzelnen Komponenten besteht beim ESM, der innerhalb der Europäischen Währungsunion von 65% der Befragten als vorrangig angesehen wird.

Eine tiefere Untergliederung der Antworten nach Regionen stößt aufgrund des geringen Stichprobenumfangs an ihre Grenzen. Es ist jedoch bemerkenswert, dass innerhalb Europas die rund 100 Befragten in den Nettokreditnehmerländern (Griechenland, Italien, Irland, Portugal und Spanien) eine deutlich niedrigere Erwartung an die Seniorität haben als die 90 Befragten in den Nettokreditgeberländern (Deutschland, Niederlande, Finnland und Luxemburg). Im Falle des ESM erwarten nur 52% der ersten Ländergruppe Seniorität des ESM, während in der zweiten Gruppe 71% mit der Seniorität des ESM rechnen. Ähnliche Erwartungsunterschiede zwischen beiden Gruppen gibt es bezüglich der EFSF und der IWF-Kredite, jedoch nicht bezüglich der Kredite des Eurosystems.

<sup>1</sup> Die angegebenen Prozentzahlen im Text beziehen sich nur auf diejenigen Befragten, die die Frage auch beantwortet haben. Ca. 20% machten keine Angaben.

*Prof. Frank Westermann, Ph.D., Leiter des Instituts für Empirische Wirtschaftsforschung, Universität Osnabrück.*

Der ifo Indikator für das Wirtschaftsklima für die GUS-Staaten (*Russland, Weißrussland, Ukraine, Kasachstan, Kirgisien, Usbekistan und Armenien*) ist aufgrund der weniger positiven Urteile zur derzeitigen wirtschaftlichen Situation gesunken. Die Konjunkturerwartungen, auf der anderen Seite, haben sich zwar wieder aufgehellt, erreichen aber noch nicht

ganz den positiven Bereich. Das für die Region wichtigste wirtschaftliche Problem ist die mangelnde internationale Wettbewerbsfähigkeit. In *Russland* und der *Ukraine* wird zusätzlich »Korruption« als problematische wirtschaftliche Hürde genannt. In der Mehrheit der GUS-Staaten herrscht derzeit eine zufriedenstellende wirtschaftliche Situation. Dies ist der

Fall für *Armenien, Weißrussland, Kasachstan* und *Usbekistan*. In allen diesen Ländern erwarten die befragten Experten, dass sich ihre Volkswirtschaften in den nächsten sechs Monaten auf dem aktuellen guten Niveau stabilisieren. In *Russland* hat sich die Wirtschaftslage im Vergleich zur letzten Umfrage deutlich verschlechtert und wird nun als ungünstig angesehen. Die wirtschaftlichen Aussichten für die nächsten sechs Monate sind auch eher vorsichtig. Nach Meinung der befragten Wirtschaftsexperten ist hier mangelndes Vertrauen in die Wirtschaftspolitik der Regierung eines der wichtigsten wirtschaftlichen Probleme. Auch in *Kirgisien* und der *Ukraine* wird die aktuelle wirtschaftliche Situation als ungünstig bewertet. WES-Experten in beiden Ländern erwarten keine signifikante Verbesserung der wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit in den nächsten sechs Monaten.

Der Anstieg des Wirtschaftsklimaindikatoren für *Ozeanien* im ersten Quartal 2013 war nur von kurzer Dauer. Im zweiten Quartal begann er wieder zu sinken und liegt mit 94,3 unter dem langfristigen Durchschnitt von 100,9. In *Australien* sind beide Klimakomponenten – Lage und Erwartung – weniger positiv als noch vor drei Monaten. Trotz der Korrektur nach unten wird die aktuelle wirtschaftliche Situation noch als befriedigend betrachtet. Im Hinblick auf die wirtschaftlichen Aussichten drücken die WES-Experten aber eher Vorsicht aus. Die wichtigsten Probleme, mit denen sich *Australien* derzeit konfrontiert sieht, sind eine schlechte internationale Wettbewerbsfähigkeit und mangelndes Vertrauen in die Wirtschaftspolitik der Regierung. In *Neuseeland* hat sich die Einschätzung zur aktuellen wirtschaftlichen Situation etwas verbessert und kehrt auf ein zufriedenstellendes Niveau zurück. Die Konjunkturerwartungen auf der anderen Seite sind etwas zurückgegangen, bleiben aber im positiven Bereich. Als die dringendsten Probleme wurden hier von den befragten Wirtschaftsexperten Fachkräftemangel, Auslandsschulden und unzureichende Nachfrage genannt.

Nach zwei Anstiegen in Folge begann der Wirtschaftsklimaindikator in *Lateinamerika* wieder zu fallen. Während sich die aktuelle wirtschaftliche Lage gegenüber der letzten Um-

frage etwas verbessert hat und für eine zufriedenstellende Wirtschaftslage spricht, haben die Konjunkturerwartungen an Boden verloren, bleiben aber auf positivem Terrain. Das derzeit für die Region wichtigste wirtschaftliche Problem ist eine mangelnde internationale Wettbewerbsfähigkeit. *Argentinien* und *Venezuela* sowie *Brasilien* und *Uruguay* leiden zusätzlich unter Inflation. In *Chile* und *Peru* berichten die WES-Experten weiterhin über eine sehr günstige gegenwärtige Wirtschaftslage. In *Paraguay* und *Ecuador* hat sich die wirtschaftliche Situation im Vergleich zur letzten Quartalsumfrage stark verbessert und wird nun auch als günstig angesehen. Der wirtschaftliche Ausblick bleibt in den meisten vorher genannten Ländern positiv. In *Paraguay* drücken die befragten Experten sogar wachsenden Optimismus im Hinblick auf die Entwicklungen in den nächsten sechs Monaten aus. Andererseits behalten die Wirtschaftsexperten in *Chile* ihren vorsichtigen Blick auf die künftige wirtschaftliche Entwicklung in den nächsten sechs Monaten bei. In *Chile, Paraguay* und *Peru* wird der Mangel an qualifizierten Arbeitskräften als das dringendste wirtschaftliche Problem derzeit gesehen. In *Bolivien, Kolumbien, Mexiko* und *Uruguay* läuft die Wirtschaft den WES-Experten zufolge derzeit gut. In *Costa Rica, Guatemala* und *Panama* wird die Situation als zufriedenstellend beurteilt. In allen vorher genannten Ländern bleibt die gute Wirtschaftslage voraussichtlich über die nächsten sechs Monate bestehen. *Uruguay* ist eine Ausnahme. Dort äußern sich die WES-Teilnehmer eher skeptisch über die künftige wirtschaftliche Entwicklung in den nächsten sechs Monaten. Handelshemmnisse auf Exporte werden hier als bedeutendes aktuelles wirtschaftliches Problem von den WES-Experten identifiziert. In *Brasilien* bleibt die wirtschaftliche Situation zur Vorquartalsumfrage unverändert und wird leicht unter dem »zufriedenstellenden« Niveau bewertet. Während der private Konsum derzeit eine starke Performance zeigt, bleiben Bau- und Ausstattungsinvestitionen schwach. Allerdings erwarten die WES-Experten eine Verbesserung der Wirtschaftslage in den nächsten sechs Monaten, einschließlich eines Anstiegs der Investitionen. In *Argentinien* hat sich die Wirtschaftslage im Vergleich zur vorherigen Umfrage verschlechtert. Die Ein-

**Tab. 1**  
**Rangfolge der drei bedeutendsten wirtschaftlichen Probleme**

	Welt	West-europa	Nord-amerika	Latein-amerika	Ozeanien	Asien	Naher Osten	Afrika	Mittel- u. Osteuropa	GUS
Mangelndes Vertrauen in die Wirtschaftspolitik der Regierung	1,5		3	3	2	2		2	3	2
Unzureichende Nachfrage	1,5	1				1	3		1	
Arbeitslosigkeit		3	1				2	1	2	
Inflation						3				
Mangelnde internationale Wettbewerbsfähigkeit				1	1			3		1
Mangel an Fachkräften				2	3		1			3
Haushaltsdefizite	3	2	2							

Quelle: Ifo World Economic Survey (WES) II/2013.

schätzungen sowohl zur derzeitigen wirtschaftlichen Lage als auch zu den wirtschaftlichen Erwartungen wurden herabgestuft: Die aktuelle Wirtschaftslage wird als schwach empfunden, und auch für die nächsten sechs Monate bleiben die befragten Wirtschaftsexperten vorsichtig. Ihrer Meinung nach verliert die Bevölkerung zunehmend das Vertrauen in die Wirtschaftspolitik der Regierung. In *El Salvador* und *Venezuela* melden die befragten Experten erneut eine schwache wirtschaftliche Verfassung. In *El Salvador* wird keine wesentliche Verbesserung des derzeit niedrigen Niveaus der wirtschaftlichen Aktivität in den nächsten sechs Monaten erwartet. In *Venezuela* erwarten die WES-Experten sogar, dass sich die Situation weiter verschlechtert.

Im **Nahen Osten** ist das Wirtschaftsklima weiterhin günstig, trotz einer leichten Korrektur beider Komponenten nach unten. Mit 92,0 liegt der Indikator immer noch auf einem sehr hohen Niveau und befindet sich über seinem langfristigen Durchschnitt von 84,9 (1997–2012). Mangel an qualifizierten Arbeitskräften ist das derzeit wichtigste wirtschaftliche Problem der Region. In *Saudi-Arabien* und den *Vereinigten Arabischen Emiraten* herrscht eine sehr günstige gegenwärtige wirtschaftliche Situation, die auch in den nächsten sechs Monaten voraussichtlich so gut bleiben dürfte. In *Israel* und der *Türkei* wird die aktuelle Wirtschaftslage als günstig bewertet. Hinsichtlich der Konjunkturerwartungen bleiben die WES-Experten in der *Türkei* ziemlich zuversichtlich, während sie in *Israel* eher pessimistisch geworden sind.

In den **nordafrikanischen** Ländern *Algerien* und *Libyen* bleibt die gegenwärtige wirtschaftliche Situation im Vergleich zur vorangegangenen Umfrage unverändert auf zufriedenstellendem Niveau. Die Konjunkturerwartungen wurden zwar nach unten revidiert, deuten aber im Großen und Ganzen auf eine wirtschaftliche Stabilisierung in den nächsten sechs Monaten hin. In *Ägypten*, *Marokko* und *Tunesien* hat sich die wirtschaftliche Lage im Vergleich zur Januar-Umfrage verschlechtert und wird als schwach beurteilt. Die befragten Experten in den genannten Ländern erwarten in den nächsten sechs Monaten keine Veränderung zum Besseren für die wirtschaftliche Situation. Die Wirtschaftsexperten in *Ägypten* befürchten sogar eine weitere Verschärfung der Situation. Das Wirtschaftsklima in *Südafrika* hat sich aufgrund weniger positiver Beurteilungen erneut eingetrübt. Die gegenwärtige wirtschaftliche Situation wird als schwach beschrieben. Auch in den nächsten sechs Monaten werden keine wesentlichen Verbesserungen erwartet.

### Verlangsamter Preisanstieg erwartet

#### Weltweite Trends

Für das Gesamtjahr 2013 erwarten die WES-Experten im weltweiten Durchschnitt einen Preisanstieg von 3,2% (vgl.

Tab. 2). Dieser Wert ist etwas niedriger als zu Anfang des Jahres erwartet worden war (3,3%), und liegt spürbar unter der für das vergangene Jahr gemeldeten Inflationsrate von 3,6%. Die Tendenz zur Inflationsabschwächung ist weit verbreitet. Ausnahmen hiervon sind *Lateinamerika* und die *GUS-Staaten*, wo sich nach Ansicht der WES-Experten der Preisanstieg im laufenden Jahr etwas verstärken dürfte.

#### Inflationstrends nach ausgewählten Ländern

Die von den WES-Experten für den **Euroraum** erwartete Inflationsrate 2013 beläuft sich auf 1,9% und liegt etwas unter dem Wert, der in der WES-Umfrage im Januar gemeldet worden war (2,1%). Die 2013 erwartete Preissteigerungsrate entspricht nun den mittelfristigen Zielvorstellungen der Europäischen Zentralbank. Mit den niedrigsten Inflationsraten im *Euroraum* für das Jahr 2013 rechnen nach der jüngsten Umfrage die »Krisenländer« *Griechenland* (0,8%), *Irland* (1,2%), *Portugal* und *Zypern* (1,5% bzw. 1,0%). In *Deutschland* wird laut WES die Inflationsrate in diesem Jahr 2,0% betragen, wie schon zu Jahresanfang erwartet worden war. Über dem Durchschnitt des *Euroraums* liegen die Inflationsraten in diesem Jahr wohl vor allem wiederum in *Estland* (3,5%) und der *Slowakei* (2,5%).

In **Westeuropa außerhalb des Euroraums** werden weiterhin das *Vereinigte Königreich* (2,8%) das obere und die *Schweiz* (0,4%) das untere Ende der Preisskala bilden; in beiden Ländern haben seit Jahresbeginn die Inflationserwartungen allerdings geringfügig zugenommen.

In **Mittel- und Osteuropa** haben sich die Preiserwartungen für 2013 seit Jahresanfang deutlich zurückgebildet (von 3,3% auf 2,6%). Tendenziell trifft diese Aussage für alle in dieser Region beobachteten Länder zu. Niedriger als im Durchschnitt der Region sind die Inflationsschätzungen der WES-Experten für 2013 vor allem in *Polen* (1,8%) sowie in *Lettland*, *Slowenien* und *Tschechien* (jeweils 2,0%). Auf der anderen Seite liegen die Inflationserwartungen vor allem in *Serbien* über dem Durchschnitt in der Region, auch wenn hier im Vergleich zum Vorjahr durchaus eine Verbesserung bei der Inflationsbekämpfung festzustellen ist (5,5% nach 6,4% im Januar und gemeldeten 11,0% 2012).

In **Nordamerika** liegt die sich für 2013 abzeichnende Inflationsrate bei 2,1% für die *USA* und bei 1,7% für *Kanada*. Gegenüber der WES-Umfrage im Januar bedeutet dies in beiden Fällen einen leichten Rückgang der erwarteten Preissteigerung.

Auch in **Asien** gingen die Inflationserwartungen für 2013 seit Jahresanfang leicht zurück (von 3,3% auf 3,1%). Mit Abstand die höchste Preissteigerung wird weiterhin in *Pakistan* (10,4%) erwartet. Auch in *Sri Lanka* (10,0%), *Bangladesch* (8,8%) und *Vietnam* (7,5%) wird die Inflation deutlich über dem Durchschnittswert in der Region liegen. In *China*

Tab. 2  
Inflationserwartungen der WES-Teilnehmer für 2013 (im April und Januar 2013)

Region	II/2013	I/2013	Region	II/2013	I/2013
<b>Durchschnitt der Länder</b> <sup>a)</sup>	<b>3,2</b>	<b>3,3</b>	<b>Nordamerika</b>	<b>2,0</b>	<b>2,1</b>
EU (27 Länder)	2,1	2,2	Kanada	1,7	1,9
EU (alte Mitglieder) <sup>b)</sup>	2,0	2,1	USA	2,1	2,2
EU (neue Mitglieder) <sup>c)</sup>	2,5	3,2	<b>Ozeanien</b>	<b>2,5</b>	<b>2,7</b>
Euroraum <sup>d)</sup>	1,9	2,1	Australien	2,6	2,9
<b>Westeuropa</b>	<b>1,9</b>	<b>2,0</b>	Neuseeland	1,7	1,7
Belgien	1,5	2,0	<b>Lateinamerika</b>	<b>7,9</b>	<b>7,7</b>
Dänemark	1,6	2,2	Argentinien	26,5	27,2
Deutschland	2,0	2,0	Bolivien	5,8	5,4
Finnland	2,1	2,4	Brasilien	5,9	5,6
Frankreich	1,5	1,7	Chile	2,6	2,8
Griechenland	0,8	1,3	Costa Rica	(6,0)	(6,0)
Irland	1,2	1,6	Dominikanische Republik	5,4	5,0
Island	(4,2)	(4,1)	Ecuador	4,2	4,7
Italien	2,1	2,5	El Salvador	2,5	2,7
Luxemburg	1,9	1,9	Guatemala	4,8	4,1
Monaco	2,0	2,0	Kolumbien	2,6	2,9
Niederlande	2,5	2,3	Kuba	(3,0)	(4,0)
Norwegen	2,2	1,9	Mexiko	4,1	4,1
Österreich	2,3	2,3	Panama	(5,0)	(6,5)
Portugal	1,5	1,8	Paraguay	4,4	5,7
Schweden	0,9	0,9	Peru	2,9	2,7
Schweiz	0,4	0,3	Uruguay	8,1	8,1
Spanien	2,3	2,3	Venezuela	33,0	34,7
Vereinigtes Königreich	2,8	2,6	<b>GUS</b>	<b>8,0</b>	<b>7,8</b>
Zypern	(1,0)	1,8	Armenien	6,4	6,8
<b>Mittel- und Osteuropa</b>	<b>2,6</b>	<b>3,3</b>	Kasachstan	7,1	6,9
Albanien	3,0	3,4	Kirgisien	9,0	9,0
Bosnien und Herzegowina	2,6	3,6	Russland	7,1	7,1
Bulgarien	3,2	3,3	Ukraine	5,6	5,5
Estland	3,5	3,8	Usbekistan	(18,6)	---
Kroatien	3,1	3,4	Weißrussland	(18,0)	(19,0)
Lettland	2,0	2,5	<b>Afrika</b>	<b>7,5</b>	<b>7,8</b>
Litauen	2,8	3,1	<b>Nördliches Afrika</b>	<b>6,0</b>	<b>7,0</b>
Polen	1,8	2,6	Ägypten	12,6	12,0
Rumänien	4,1	4,6	Algerien	4,0	6,6
Serbien	5,5	6,4	Libyen	(7,0)	(10,0)
Slowakei	2,5	2,7	Marokko	2,4	2,1
Slowenien	2,0	2,5	Tunesien	6,0	4,2
Tschechien	2,0	2,8	<b>Subsaharisches Afrika</b>	<b>8,5</b>	<b>8,3</b>
Ungarn	3,2	4,5	Angola	(9,5)	(9,7)
<b>Naher Osten</b>	<b>4,3</b>	<b>4,5</b>	Benin	4,2	5,6
Israel	2,4	2,0	Burkina Faso	(2,0)	(2,6)
Jordanien	(7,0)	4,8	Burundi	21,5	23,0
Katar	(3,0)	---	Gabun	(3,2)	(3,1)
Libanon	---	6,0	Ghana	(9,0)	(10,0)
Saudi-Arabien	5,3	5,3	Kenia	6,6	5,0
Türkei	6,8	6,6	Komoren	(3,0)	5,0
Vereinigte Arabische Emirate	2,2	2,2	Kongo Demokratische Rep.	3,8	5,6
<b>Asien</b>	<b>3,1</b>	<b>3,3</b>	Republik Kongo	3,4	(2,5)
Bangladesch	8,8	8,0	Lesotho	6,4	6,3
China	3,4	3,7	Liberia	7,2	7,1
Hongkong	3,4	3,8	Madagaskar	8,1	7,3
Indien	7,1	7,6	Malawi	24,0	(20,0)
Indonesien	6,3	6,3	Mauretanien	6,8	5,6
Japan	0,4	0,3	Mauritius	4,4	4,3
Malaysia	2,6	3,3	Namibia	6,2	6,2
Pakistan	10,4	11,1	Niger	3,7	4,0
Papua Neuguinea	(6,0)	(6,0)	Nigeria	11,5	10,6
Philippinen	3,4	3,5	Sambia	7,3	7,9
Singapur	(3,0)	3,0	Sierra Leone	10,3	10,9
Sri Lanka	10,0	8,8	Simbabwe	4,2	3,8
Südkorea	2,8	3,1	Sudan	31,7	36,5
Taiwan	1,7	1,6	Südafrika	5,9	5,9
Thailand	3,4	3,2	Swasiland	6,1	6,2
Vietnam	7,5	7,5	Uganda	(5,0)	(5,0)

<sup>a)</sup> Innerhalb jeder Ländergruppe sind die Ergebnisse nach den Export-/Importanteilen am Weltdurchschnitt gewichtet. –  
<sup>b)</sup> Belgien, Dänemark, Deutschland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Irland, Italien, Luxemburg, Niederlande, Österreich, Portugal, Schweden, Spanien, Vereinigtes Königreich. –  
<sup>c)</sup> Bulgarien, Estland, Lettland, Litauen, Malta, Polen, Rumänien, Slowakei, Slowenien, Tschechien, Ungarn, Zypern. –  
<sup>d)</sup> Belgien, Deutschland, Estland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Irland, Italien, Luxemburg, Malta, Niederlande, Österreich, Portugal, Slowakei, Slowenien, Spanien, Zypern. – ( ) Die Daten in Klammern resultieren von wenig Antworten.

Quelle: Ifo World Economic Survey (WES) II/2013 und I/2013.



sind die Inflationserwartungen für 2013 zwar leicht zurückgegangen, liegen aber weiter über der 3%-Schwelle (3,4% nach erwarteten 3,7% im Januar). Auch in *Südkorea* wurde die Inflationsschätzung für 2013 etwas nach unten revidiert (von 3,1% auf 2,8%). Eine geringfügige Abschwächung der immer noch hohen Inflationsrate wird in *Indien* erwartet (7,1% nach 7,6% im Januar). In *Indonesien*, einem anderen Hochinflationsland, bleiben die befragten WES-Experten bei ihrer bereits zu Jahresanfang geäußerten Schätzung von 6,3%. In *Taiwan* dürfte nach Ansicht der WES-Experten das hier traditionell niedrige Inflationssklima auch 2013 vorliegen (1,7%). In *Japan* wird nach dem Umschwenken der Geldpolitik auf einen sehr expansiven Kurs nicht mehr mit einer Fortsetzung des deflationären Trends der vergangenen Jahre gerechnet. Die Preise dürften 2013 nach Ansicht der WES-Experten immerhin um 0,4% steigen, was aber immer noch weit vom mittelfristigen Inflationsziel der neuen japanischen Regierung in Höhe von ca. 2% entfernt wäre.

In *Ozeanien* gingen die Inflationserwartungen für 2013 in *Australien* etwas zurück (von 2,9% auf 2,6%) und bleiben unverändert niedrig in *Neuseeland* (1,7%).

**Lateinamerika** ist eine der beiden Weltregionen, in der sich seit Jahresanfang die Inflationserwartungen der WES-Experten für 2013 etwas erhöht haben (von 7,7% auf 7,9%). Länder mit dem höchsten Preisanstieg in der Region sind voraussichtlich wieder die beiden Hochinflationsländer *Argentinien* (26,5%) und *Venezuela* (33,0%). Auf der anderen Seite brillieren erneut *El Salvador* (2,5%), *Chile* und *Kolumbien* (jeweils 2,6%) sowie *Peru* (2,9%) mit niedrigen Inflationsraten. In *Brasilien*, der größten Volkswirtschaft in der Region, wird für 2013 eine Inflationsrate von 5,9% erwartet, was leicht über der Schätzung vom Jahresanfang liegt (5,6%).

In den **GUS-Staaten** wurde die Inflationsschätzung für 2013 geringfügig nach oben korrigiert (von 7,8% auf 8,0%). Dies liegt vor allem an der voraussichtlich hohen Inflationsrate in *Usbekistan* und *Weißrussland* (jeweils fast 20%). Niedriger als im Durchschnitt der Region sind weiterhin die Inflationsschätzungen für die *Ukraine* (5,6% nach 5,5%), *Russland* (unverändert bei 7,1%), *Kasachstan* (7,1% nach 6,9%) und *Armenien* (6,4% nach 6,8%).

Im **Nahen Osten** bleiben die Inflationserwartungen für 2013 weitgehend unverändert bei etwas über 4%. Innerhalb der Region sind die Inflationserwartungen am niedrigsten für die *Vereinigten Arabischen Emirate* (2,2%) und für *Israel* (2,4%). In *Saudi-Arabien* liegt der Prognosewert für die Inflation im Jahre 2013 weiterhin bei 5,3%, der mit der Preissteigerungsrate im Vorjahr nahezu identisch ist. Für die *Türkei* haben die WES-Experten die Inflationsschätzung für 2013 gegenüber der Umfrage im Januar nur leicht angehoben (6,8% gegenüber 6,6% im Januar). Verglichen mit der Inflationsrate

im Durchschnitt des Jahres 2012 (8,1%) würde diese Rate aber nach wie vor eine erhebliche Verbesserung bedeuten.

In **Afrika** ergibt sich weiterhin ein sehr heterogenes Bild bei den Inflationstendenzen: Relativ niedrige Inflationsraten werden für 2013 in *Marokko* (2,4%), *Burkina Faso* (2,0%), *Gabun* (3,2%) sowie in *Kongo-Brazzaville* (3,4%) und der *Demokratischen Republik Kongo* (3,8%) erwartet. In einem Mittelfeld (zwischen 4 und 9%) liegen die für 2013 prognostizierten Inflationsraten in der Mehrheit der untersuchten *afrikanischen Länder*, z.B. in *Algerien* (4,0%), *Benin* (4,2%), *Südafrika* (5,9%), *Tunesien* (6,0%), *Namibia* (6,2%), *Lesotho* (6,4%), *Kenia* (6,6%) und *Mauretanien* (6,8%). Hohe Inflationsraten von über 10% dürften auch in diesem Jahr besonders im *Sudan* (31,7%), *Burundi* (21,5%) und *Malawi* (24,0%) und zu einem etwas geringeren Grade auch in *Ägypten* (12,6%), *Nigeria* (11,5%) und *Sierra Leone* (10,3%) vorherrschen.

### WES-Experten erwarten weiterhin leichten Anstieg der langfristigen Zinsen

Im weltweiten Durchschnitt werden nach Ansicht der WES-Experten die von Zentralbankentscheidungen geprägten kurzfristigen Zinsen auf ihrem derzeit niedrigen Niveau verharren. Die mehr marktbestimmten langfristigen Zinsen, die im Zeichen des weit verbreiteten »Quantitative Easing« (systematischer Aufkauf von Wertpapieren durch die Zentralbanken) ebenfalls stark von den Notenbanken beeinflusst werden, dürften nach Meinung der befragten Experten im Laufe der nächsten sechs Monate dagegen etwas steigen (vgl. Abb. 4). Nach Ländern differenziert, ergeben sich einige Besonderheiten: Die in den »Euro-Krisenländern« – *Griechenland, Irland, Italien, Spanien* und *Portugal* – immer noch relativ hohen Kapitalmarktzinsen werden nach Ansicht der WES-Experten im Laufe der nächsten sechs Monate weiter sinken. In *Westeuropa* außerhalb des *Euroraums* wird in *Norwegen* mit stabilen langfristigen, aber mit steigenden kurzfristigen Zinsen in den kommenden sechs Monaten gerechnet. Auf der anderen Seite dürften nach Ansicht der befragten Wirtschaftsexperten in *Schweden* sowohl die kurzfristigen als auch die langfristigen Zinsen im Laufe der nächsten Monate steigen. Dieses Muster – tendenziell leicht steigende kurz- und langfristige Zinsen – wird auch für die *USA* erwartet. In *Australien* dürften laut Umfrage die kurzfristigen Zinsen in den kommenden Monaten sinken und die langfristigen Zinsen stabil bleiben. Die bisher eher enttäuschende konjunkturelle Erholung in *Mittel- und Osteuropa* hat die WES-Experten wohl in ihrer Annahme bestärkt, dass hier die kurzfristigen und in geringerem Maße auch die langfristigen Zinsen im nächsten halben Jahr weiter zurückgehen werden. In *Russland*, wie im Durchschnitt aller *GUS-Staaten*, dürften die kurzfristigen Zinsen in den nächsten sechs Monaten stabil bleiben, während die langfristigen Zinsen –

**Abb. 4**  
**Kurzfristige Zinsen**  
 – Aktuelle Zinssätze<sup>a)</sup> und Erwartungen für die nächsten sechs Monate –



<sup>a)</sup> Quartalswerte OECD, Main Economic Indicators. – <sup>b)</sup> Seit Q1/2001 EURIBOR. Vorher FIBOR in Deutschland und PIBOR in Frankreich.  
 Quelle: Ifo World Economic Survey (WES) II/2013.

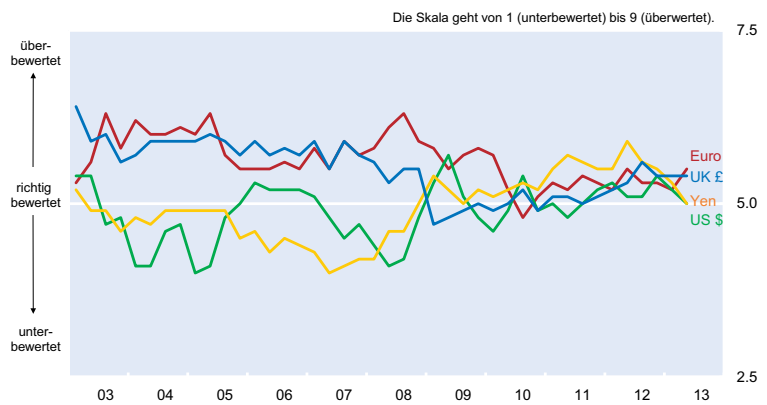
anders als noch zu Jahresanfang erwartet – in nächster Zeit leicht steigen werden. In *Lateinamerika* wird mit einem Anstieg sowohl der kurz- als auch der langfristigen Zinsen im Laufe der nächsten sechs Monate gerechnet. Diese Tendenz ist besonders in *Brasilien* stark ausgeprägt und löst damit den hier seit Mitte 2011 anhaltenden Trend sinkender Zinsen ab. Abweichend von der in der Region insgesamt erwarteten Zinssteigerung wird in *Kolumbien* und in *Mexiko* mit weiter sinkenden kurzfristigen und stabilen langfristigen Zinsen gerechnet. Im Hochinflationland *Venezuela* werden die Zinsen nach Ansicht der WES-Experten auch künftig auf ihrem derzeitigen hohen Niveau verharren. In *Asien* wird nunmehr – anders als in der vorangegangenen Umfrage – mit leicht sinkenden kurz- wie langfristigen Zinsen gerechnet. Dieser neue Trend wird maßgeblich von *Japan* beeinflusst, wo die Zentralbank seit dem jüngsten Regierungswechsel einen ausgeprägt expansiven Kurs verfolgt, um die Deflation zu bekämpfen und *Japan* auf einen Wachstumspfad, verbunden mit einer Inflationsrate von etwa 2%, zu bringen. Der bei einer solchen Politik einhergehende Rückgang der kurz- und langfristigen Zinsen wird – wenn auch aus anderen Gründen – auch in *Indien* und *Südkorea* erwartet. Auf der anderen Seite scheint nach Ansicht der WES-Experten der seit Ende 2011 anhaltende Zinsrückgang in *China* in den nächsten Monaten von leicht steigenden kurz- und langfristigen Zinsen abgelöst zu werden. Noch ausgeprägter als in *China* wird in *Indonesien*, *Malaysia* und *Taiwan* im Laufe der nächsten sechs Monate mit steigenden kurz- und langfristigen Zinsen gerechnet.

In *Afrika* stehen nach Meinung der WES-Experten die Zeichen bei kurz- und langfristigen Zinsen in den nächsten Monaten auf Anstieg. Von diesem Trend gibt es nur wenige Ausnahmen: *Sierra Leone* und *Sudan* sowie in geringerem Maße *Kenia*, *Namibia* und *Angola*. Hier wird in den nächsten Monaten mit rückläufigen Zinsen gerechnet.

### Japanischer Yen nicht mehr überbewertet

Im weltweiten Durchschnitt werden der *US-Dollar* und der *japanische Yen* von den WES-Experten nahe bei ihrem Gleichgewichtskurs gesehen. Der *Euro* und das *britische Pfund* gelten dagegen als leicht überbewertet (vgl. Abb. 5). Nach Ländern differenziert, ergeben sich jedoch deutliche Abweichungen von diesem Gesamtbild: Weiterhin **überbewertet** sehen die WES-Experten ihre eigene Währung in *Australien*, *Argentinien*, *Venezuela*, *Serbien* sowie in *Bosnien und Herzegowina*. Auf der anderen Seite gilt die eigene Landeswährung nach Ansicht der befragten Wirt-

Abb. 5  
Währungsbeurteilung



Quelle: Ifo World Economic Survey (WES) II/2013.

schaftsexperten als **unterbewertet** in *Kanada*, einigen *ost- und mitteleuropäischen* Ländern wie *Ungarn* und *Polen*, in drei *GUS-Staaten* (*Russland*, *Kasachstan* und *Kirgisien*) und nicht zuletzt in einigen *asiatischen* Ländern (*China*, *Indien*, den *Philippinen* und *Vietnam*). Ferner gehören zu dieser Gruppe mit unterbewerteten eigenen Währungen einige *afrikanische* Länder wie *Ägypten*, *Marokko*, *Benin*, *Kenia*, *Madagaskar* und *Sierra Leone* wie auch zwei *lateinamerikanische* Länder (*Kuba* und *Dominikanische Republik*).

Auf die zusätzliche Frage nach der Entwicklung des *Dollar*-Kurses in den nächsten sechs Monaten, unabhängig davon, wie die einzelnen Währungen fundamental eingeschätzt werden, ergibt sich im Weltdurchschnitt ein insgesamt leicht steigender Wert des *US-Dollar*. Nach Ländern differenziert, liegen aber wiederum erhebliche Unterschiede vor: Ein erwarteter Wertzuwachs des *US-Dollar* dominiert zwar in der Mehrheit der untersuchten Länder, ist aber besonders ausgeprägt in den *lateinamerikanischen* Ländern *Argentinien* und *Venezuela* sowie generell in den *GUS-Staaten*. Der *japanische Yen* wird von den in *Japan* befragten WES-Experten als angemessen, teilweise sogar schon als leicht unterbewertet eingestuft. Trotzdem dürfte sich ihrer Meinung nach der *US-Dollar* gegenüber dem *Yen* in den nächsten sechs Monaten weiter verteuern, da die japanische Zentralbank massiv versucht, die Zinsen zu drücken und auf Zwei-Jahres-Sicht eine Inflationsrate von rund 2% herbeizuführen. Auf der anderen Seite wird in einigen Ländern von den WES-Experten mit einer Schwächung des *US-Dollar* gegenüber der einheimischen Währung gerechnet. Hierzu zählen einige *asiatische* Länder (z.B. *China*, *Malaysia*, die *Philippinen*, *Südkorea* und *Thailand*), einige wenige *mitteleuropäische* Länder (*Bosnien und Herzegowina* und *Lettland*), ein paar Länder *Lateinamerikas* (*Paraguay* und *Peru*) sowie *Afrikas* (*Kenia*, *Algerien*, *Senegal*, *Sierra Leone* und der *Sudan*).

Tab. 3

Wachstumserwartungen des realen Bruttoinlandsprodukts für 2013 und 2012 (April 2013 und April 2012)

Region	II/2013	II/2012	Region	II/2013	II/2012
<b>Durchschnitt der Länder<sup>a)</sup></b>	<b>2,2</b>	<b>2,3</b>	<b>Nordamerika</b>	<b>2,0</b>	<b>2,4</b>
EU (27 Länder)	0,4	0,5	Kanada	1,8	2,6
EU (alte Mitglieder) <sup>b)</sup>	0,3	0,3	USA	2,0	2,3
EU (neue Mitglieder) <sup>c)</sup>	0,9	1,5	<b>Ozeanien</b>	<b>2,8</b>	<b>2,9</b>
Euroraum <sup>d)</sup>	0,2	0,3	Australien	2,8	3,1
<b>Westeuropa</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	Neuseeland	2,4	2,2
Belgien	0,3	0,4	<b>Lateinamerika</b>	<b>3,4</b>	<b>3,5</b>
Dänemark	0,8	1,2	Argentinien	2,7	3,2
Deutschland	0,9	1,1	Bolivien	4,0	4,3
Finnland	0,4	0,9	Brasilien	2,8	3,4
Frankreich	0,1	0,9	Chile	4,9	4,8
Griechenland	-4,0	-4,3	Costa Rica	(4,0)	(3,8)
Irland	0,9	0,7	Dominikanische Republik	2,7	4,6
Island	(1,9)	---	Ecuador	4,2	4,7
Italien	-0,6	-1,0	El Salvador	1,7	2,1
Luxemburg	0,9	0,4	Guatemala	3,4	3,1
Monaco	1,7	2,3	Kolumbien	4,0	5,0
Niederlande	0,0	-0,2	Kuba	(3,5)	(3,0)
Norwegen	2,5	2,0	Mexiko	3,4	3,1
Österreich	0,9	0,8	Panama	(7,0)	(8,0)
Portugal	-1,4	-3,2	Paraguay	10,6	-0,3
Schweden	1,3	0,7	Peru	6,2	5,8
Schweiz	1,2	1,0	Uruguay	3,4	4,2
Spanien	-1,1	-0,8	Venezuela	1,2	3,1
Vereinigtes Königreich	0,8	0,8	<b>GUS</b>	<b>2,8</b>	<b>4,0</b>
Zypern	(-8,0)	-0,4	Armenien	4,9	---
<b>Mittel- und Osteuropa</b>	<b>0,9</b>	<b>1,5</b>	Kasachstan	5,0	5,6
Albanien	1,3	1,8	Kirgisien	5,5	4,0
Bosnien und Herzegowina	1,1	1,3	Russland	2,7	3,8
Bulgarien	1,1	1,3	Ukraine	1,7	3,2
Estland	3,0	2,3	Usbekistan	(8,5)	(7,0)
Kroatien	-0,7	-0,7	Weißrussland	(2,0)	(4,0)
Lettland	3,7	2,6	<b>Afrika</b>	<b>4,0</b>	<b>4,1</b>
Litauen	3,5	3,1	<b>Nördliches Afrika</b>	<b>3,4</b>	<b>2,9</b>
Polen	1,4	2,9	Ägypten	2,4	1,9
Rumänien	1,0	1,5	Algerien	4,5	3,6
Serbien	2,1	0,3	Libyen	(17,0)	(50,0)
Slowakei	1,2	1,7	Marokko	3,5	(2,9)
Slowenien	-1,2	-0,4	Tunesien	3,2	2,8
Tschechien	0,1	0,5	<b>Subsaharisches Afrika</b>	<b>4,3</b>	<b>4,9</b>
Ungarn	0,2	0,4	Benin	5,3	3,4
<b>Naher Osten</b>	<b>3,7</b>	<b>4,1</b>	Burkina Faso	(8,0)	(8,0)
Israel	2,9	3,0	Burundi	6,0	3,4
Katar	(4,7)	(7,0)	Gabun	(5,4)	(4,5)
Kuwait	(3,2)	(5,0)	Ghana	(7,5)	8,9
Libanon	(2,5)	4,0	Kenia	5,7	4,3
Saudi-Arabien	3,8	4,1	Komoren	(2,5)	(2,5)
Türkei	3,6	4,4	Kongo Demokratische Rep.	8,0	7,2
Vereinigte Arabische Emirate	4,0	(3,0)	Kongo Republik	(4,0)	5,0
<b>Asien</b>	<b>3,7</b>	<b>4,0</b>	Lesotho	3,3	3,2
Bangladesch	6,1	6,6	Liberia	8,0	6,8
China	7,7	8,0	Madagaskar	2,5	2,3
Hongkong	3,3	3,3	Malawi	4,3	(5,0)
Indien	5,8	7,1	Mauretanien	5,5	4,3
Indonesien	6,4	6,2	Mauritius	3,7	3,7
Japan	1,6	1,8	Namibia	4,6	4,0
Malaysia	5,2	4,0	Niger	-0,8	7,6
Pakistan	3,3	3,4	Nigeria	6,0	7,2
Papua Neuguinea	(3,7)	---	Sambia	6,9	5,8
Philippinen	6,1	4,6	Senegal	(4,0)	(3,8)
Singapur	(2,0)	---	Sierra Leone	6,6	26,9
Sri Lanka	6,1	6,5	Simbabwe	4,5	7,6
Südkorea	2,6	3,2	Sudan	2,9	4,8
Taiwan	3,6	3,5	Südafrika	2,6	3,1
Thailand	5,1	5,3	Swasiland	1,6	1,2
Vietnam	4,8	4,3	Uganda	(5,5)	---

<sup>a)</sup> Innerhalb jeder Ländergruppe sind die Ergebnisse nach den Export-/Importanteilen am Weltdurchschnitt gewichtet. – <sup>b)</sup> Belgien, Dänemark, Deutschland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Irland, Italien, Luxemburg, Niederlande, Österreich, Portugal, Schweden, Spanien, Vereinigtes Königreich. – <sup>c)</sup> Bulgarien, Estland, Lettland, Litauen, Malta, Polen, Rumänien, Slowakei, Slowenien, Tschechien, Ungarn, Zypern. – <sup>d)</sup> Belgien, Deutschland, Estland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Irland, Italien, Luxemburg, Malta, Niederlande, Österreich, Portugal, Slowakei, Slowenien, Spanien, Zypern. – ( ) Die Daten in Klammern resultieren von wenig Antworten.

Quelle: Ifo World Economic Survey (WES) II/2013 und II/2012.

### Erwartetes Wirtschaftswachstum 2013

Wie jedes Jahr wird in der WES-Umfrage für das zweite Quartal nach der erwarteten quantitativen Wachstumsrate des realen Bruttoinlandsprodukts<sup>2</sup> gefragt (vgl. Tab. 3). In diesem Jahr wird von den WES-Experten mit einem Wachstum der Weltwirtschaft um 2,2% gerechnet. Diese Schätzung entspricht weitgehend jener vom Frühjahr des vergangenen Jahres (2,3%), liegt aber deutlich unter dem Durchschnitt in konjunkturellen »Normaljahren« (z.B. 3,3% im Zeitraum 2004 bis 2007). Auch wenn in allen Weltregionen die Wachstumsschätzungen im Vergleich zum Vorjahr zurückgenommen wurden, so fallen die Revisionen vor allem in *Ost- und Mitteleuropa* (0,9% nach erwarteten 1,5% im Vorjahr) und in den *GUS*-Staaten (2,8% nach 4,0% im Vorjahr) überdurchschnittlich stark aus. Unabhängig von solchen Revisionen werden die Wachstumsperspektiven jedoch in diesem Jahr mit Abstand am niedrigsten in *Westeuropa* (0,4%) und hier vor allem im *Euroraum* (0,2%) eingeschätzt.

#### Wachstumsschätzungen nach Ländern

Die höchsten Expansionsraten werden 2013 nach Einschätzung der WES-Experten in *China* (7,7%), *Indonesien* (6,4%), den *Philippinen* (6,1%) und in *Indien* (5,8%) erzielt werden. Im Falle *Indiens* bedeutet die aktuelle Schätzung allerdings eine spürbare Zurücknahme der in den Vorjahren erwarteten Wachstumsraten, die meist zwischen 7 und 8% lagen. Auch einige *lateinamerikanische* Länder tragen überdurchschnittlich zum Wachstum der Weltwirtschaft bei, so vor allem *Peru* (6,2%) und *Chile* (4,9%). In *Afrika* gibt es ebenfalls eine Reihe stark expandierender Volkswirtschaften, wie vor allem die *Demokratische Republik Kongo* (8,0%), *Liberia* (8,0%), *Ghana* (7,5%), *Sambia* (6,9%) und *Nigeria* (6,0%). *Brasilien* weist zwar weiterhin im Weltvergleich ein überdurchschnittliches Wachstum auf, gehört aber mit einem erwarteten Zuwachs von 2,8% 2013 nicht mehr zur Wachstumsspitzengruppe in *Lateinamerika*. Andere Länder mit einer voraussichtlich stark steigenden gesamtwirtschaftlichen Produktion 2013 sind die *Vereinigten Arabischen Emirate* (4,0%) und die *Türkei* (3,6%).

Auf der anderen Seite wird ein Rückgang der wirtschaftlichen Aktivität 2013 vor allem in einigen europäischen Krisenländern erwartet, so in *Griechenland* (-4,0%), *Portugal* (-1,4%), *Spanien* (-1,1%) und *Italien* (-0,6%). In *Frankreich* und in den *Niederlanden* rechnen die WES-Experten mit einer Stagnation der wirtschaftlichen Leistung 2013. Ein positives Beispiel dafür, dass sich Umstrukturierungsmaßnah-

men mit etwas Verzögerung auch in Form von besseren Wachstumsperspektiven auszahlen, bietet *Irland*, wo 2013 zumindest ein moderates Wachstum des Bruttoinlandsprodukts in Höhe von 0,9% erwartet wird.

<sup>2</sup> Es handelt sich hierbei um Zuwachsraten des preisbereinigten Bruttoinlandsprodukts in den jeweiligen Ländern, zusammengewichtet mit dem jeweiligen Länderanteil am Welthandel. Diese Zahlen sind nicht vergleichbar mit Angaben für das Wachstum der Weltwirtschaft, bei denen Kaufkraftparitäten bei der Gewichtung zugrunde liegen, wie dies z.B. bei Schätzungen des IWF üblich ist.

Eine ausführlichere Analyse zu den einzelnen Weltregionen, der Zinsentwicklung, Inflation und Währung findet sich in der englischsprachigen Veröffentlichung »CESifo World Economic Survey«.