

Der ifo Indikator für das Weltwirtschaftsklima ist weiter gestiegen (vgl. Abb. 1). Die Einschätzung zur aktuellen Lage fällt positiver aus als vor drei Monaten. Der wirtschaftliche Ausblick für die nächsten sechs Monate bleibt freundlich (vgl. Abb. 3). Der Indikator befindet sich mit 103,2 nun deutlich über seinem langfristigen Durchschnittswert von 95,5 (1998–2013). Die Weltkonjunktur dürfte in den nächsten Monaten Fahrt aufnehmen. Es ist allerdings zu berücksichtigen, dass der Fragebogenrücklauf Ende Januar 2014 abgeschlossen war und daher die Turbulenzen auf den Devisenmärkten der Schwellenländer nicht voll berücksichtigt werden konnten.

Die wichtigsten Ergebnisse

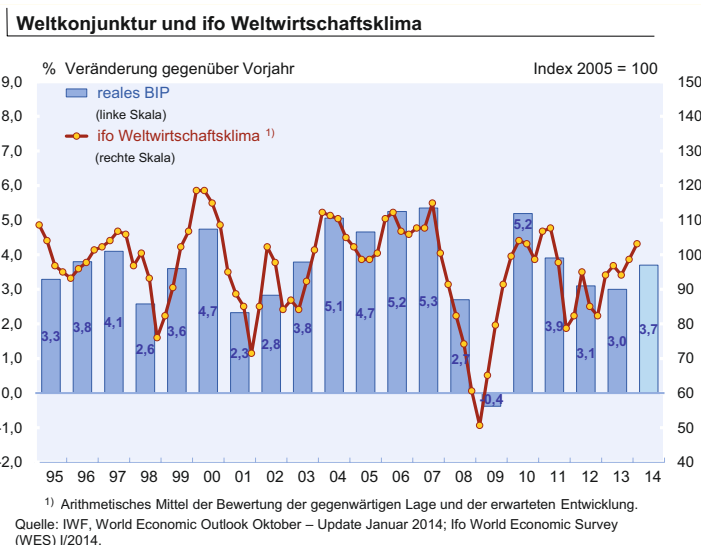
- Die aktuelle Lage hellte sich in allen Regionen auf, wenn auch nur leicht.
- Die Konjunkturerwartungen für die kommenden sechs Monate bleiben unverändert optimistisch.
- Der erwartete Preisanstieg für das Jahr 2014 ist mit 3,2% moderat.
- Ein Anstieg der langfristigen Zinsen wird wahrscheinlicher.
- Der Wert des US-Dollar wird im nächsten halben Jahr voraussichtlich steigen.

Konjunktorentwicklung in den Weltregionen

Der ifo Indikator für das Wirtschaftsklima im Euroraum ist weiter gestiegen (vgl. Abb. 2). Die Verbesserung resultiert aus der wesentlich weniger ungünstigen Lagebeurteilung. Der konjunkturelle Ausblick für die nächsten sechs Monate bleibt unverändert auf dem höchsten Stand seit rund drei Jahren. Die konjunkturelle Erho-

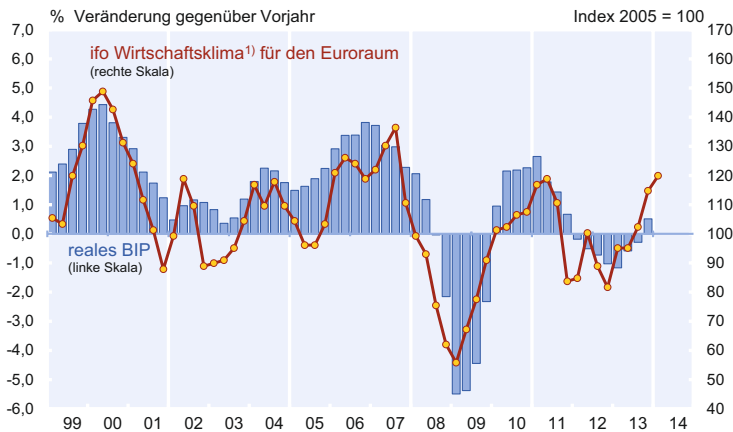
lung dürfte im Laufe der nächsten Monate deutlichere Konturen annehmen. Die beste Bewertung erhielt *Deutschland*, wo sich die sehr positive wirtschaftliche Situation weiter verbessert hat. Auch in *Österreich* äußerten sich wieder mehr Wirtschaftsexperten zuversichtlich zur derzeitigen wirtschaftlichen Situation. *Lettland*, das die Euro-Währung Anfang des Jahres eingeführt hat, und *Estland* gehören ebenfalls zu den wenigen Ländern des *Euroraums*, in denen die gegenwärtige Konjunkturlage insgesamt als zufriedenstellend gilt. Dagegen hat sich die aktuelle Wirtschaftslage in *Griechenland*, *Italien*, *Portugal*, *Spanien* und *Zypern* gegenüber dem Vorquartal kaum verbessert und bleibt auf Krisenniveau. In *Belgien*, *Irland* und den *Niederlanden* hat sich die wirtschaftliche Situation den befragten Experten zufolge im Vergleich zum Vorquartal zwar etwas verbessert, ist aber wie in *Finnland* und *Frankreich* weiterhin als »ungünstig« einzustufen. Die Erwartungen für die nächsten sechs Monate bleiben in fast allen Ländern des *Euroraums* auf einem hohen Niveau. Lediglich in *Griechenland* und *Frankreich* äußerten

Abb. 1



¹ Im Januar 2014 hat das ifo Institut zum 123. Mal seine weltweite Umfrage »Ifo World Economic Survey« – kurz WES – bei 1 121 Wirtschaftsexperten multinationaler Unternehmen und kompetenter Institutionen in 121 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.

Abb. 2
Wirtschaftswachstum und ifo Wirtschaftsklima für den Euroraum



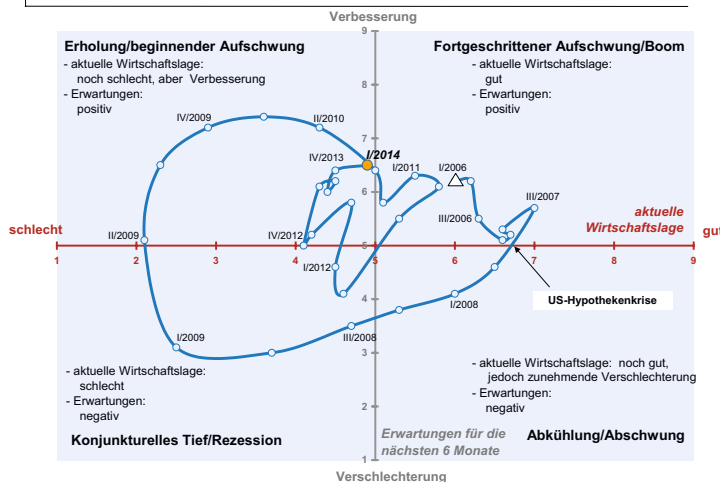
¹⁾ Arithmetisches Mittel der Bewertung der gegenwärtigen Lage und der erwarteten Entwicklung.

Quelle: Eurostat, Ifo World Economic Survey (WES) I/2014.

Box 1
ifo Konjunkturuhr und das ifo Weltwirtschaftsklima

Die ifo Konjunkturuhr für das ifo Weltwirtschaftsklima verdeutlicht die aktuelle Datenkonstellation im globalen Konjunkturzyklus. Nach den Ergebnissen im Januar stieg der Ifo Indikator für das Weltwirtschaftsklima zum zweiten Mal in Folge. Im Gegensatz zur vorangegangenen Umfrage waren es vor allem die Urteile zur aktuellen wirtschaftlichen Lage, die sich verbessert haben, während die Konjunkturerwartungen nahezu unverändert geblieben sind. Der Indikator zeigt eine Seitwärtsbewegung im »Erholungsquadranten« in Richtung eines »fortgeschrittenen Aufschwungs«. Es wird erwartet, dass die Weltwirtschaft in den kommenden Monaten an Dynamik gewinnt. Nach wie vor gibt es aber Abwärtsrisiken wie beispielsweise die jüngsten Turbulenzen in den Devisenmärkten der Schwellenländer, die wegen des Redaktionsschlusses Ende Januar 2014 nicht voll in den Umfrageergebnissen erfasst werden konnten.

ifo Weltwirtschaftsklima



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

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 Konjunkturuhr 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.

sich die befragten Experten weniger positiv als noch vor drei Monaten. Von einer weiteren Verschlechterung der Lage wird allein in Zypern ausgegangen.

In den Ländern Westeuropas außerhalb des Euroraums sind die Einschätzungen sowohl zur derzeitigen Wirtschaftslage als auch zu den Konjunkturerwartungen deutlich positiver als in der vorherigen Umfrage. In Dänemark, Schweden und dem Vereinigten Königreich wird die aktuelle Wirtschaftsleistung als zufriedenstellend beurteilt, in Island, Norwegen und der Schweiz gilt sie als gut. Im Vereinigten Königreich identifizierten die befragten Experten jedoch einige wirtschaftliche Engpässe wie schwache Investitionsausgaben und eine stark eingeschränkte Kreditvergabe an Unternehmen. Im Hinblick auf die kurzfristigen wirtschaftlichen Aussichten äußerten die befragten Experten in allen genannten Ländern mehr Vertrauen. Vor allem in Norwegen kehrte Optimismus zurück, trotz der erwarteten geringen wirtschaftlichen Impulse vom privaten Konsum in den nächsten sechs Monaten.

Der Wirtschaftsklimaindikator in Nordamerika begann wieder zu steigen, nachdem er Ende 2013 vorübergehend gefallen war. Mit 102,1 erreichte der Indikator den höchsten Stand seit Anfang 2011 und befindet sich deutlich über seinem langfristigen Durchschnitt von 90,1 (1998–2013). Beide Komponenten des Wirtschaftsklimas, die derzeitige Wirtschaftslage und die Konjunkturerwartungen, sind deutlich positiver als vor drei Monaten. In den USA hellte sich das Wirtschaftsklima nach der Eintrübung im vergangenen Quartal wieder leicht auf. Die Beurteilung zur derzeitigen wirtschaftlichen Lage erreichte zum ersten Mal seit rund drei Jahren ein zufriedenstellendes Niveau. Nach erneut nach oben revidierten Konjunkturerwartungen ist es wahrscheinlicher geworden, dass der wirtschaftliche Aufschwung an Fahrt gewinnt. In Kanada herrscht derzeit eine zufriedenstellende Wirtschaftslage und aufgrund zuversichtlicher Konjunkturerwartungen dürfte sich die wirtschaftliche Situation in den nächsten sechs Monaten weiter verbessern. Vor allem in Kanada scheint es den WES-Experten zufolge keine Einschränkungen bei der Kreditvergabe für Unternehmen zu geben (vgl. Tab. 1).

Abb. 3
Wirtschaftliche Lage



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

Tab. 1
Angebot an Bankkrediten, Ausmaß der Einschränkung

Nicht eingeschränkt	
Kanada	8,3
Chile	8,2
Japan	8,0
Malaysia	7,7
Paraguay	7,7
Peru	7,7
Philippinen	7,7
Thailand	7,7
Australien	7,5
Hongkong	7,4
Kolumbien	7,4
Namibia	7,4
Taiwan	7,4
Brasilien	7,2
Kroatien	7,2
Schweden	7,2
Neuseeland	7,0
Pakistan	7,0
Schweiz	7,0
Moderat eingeschränkt	
USA	6,8
Deutschland	6,7
Türkei	6,6
Argentinien	6,3
Lesotho	6,3
Südafrika	6,3
Südkorea	6,3
Tschechien	6,3
Slowakei	6,2
Kosovo	6,1
Litauen	6,1
Finnland	6,0
Ägypten	5,9
Frankreich	5,9
Bulgarien	5,8
Kenia	5,8
Sambia	5,8
Vereinigte Arabische Emirate	5,8
Österreich	5,7
Sri Lanka	5,7
Uruguay	5,7
Mexiko	5,6
Belgien	5,4
Indien	5,3
Albanien	5,0
Bosnien und Herzegowina	5,0
Kasachstan	5,0
Lettland	5,0
Venezuela	5,0
Russland	4,9
Polen	4,8
Dänemark	4,6
China	4,4
Nigeria	4,3
Ukraine	4,3
Niederlande	4,2
Stark eingeschränkt	
Ungarn	3,8
Vereinigtes Königreich	3,7
Portugal	2,8
Italien	2,7
Spanien	2,6
Togo	2,6
Slowenien	2,1
Rumänien	1,9
Simbabwe	1,6
Griechenland	1,0

Nur Länder mit mind. fünf Antworten sind aufgeführt. – WES-Skala: 9 = nicht, 5 = moderat, 1 = stark eingeschränkt.

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

In Asien zeigte der Wirtschaftsklimaindikator nicht viel Bewegung und bleibt nahezu unverändert mit 97,4 (Vorquartal: 98,2) über seinem langjährigen Durchschnitt von 90,4 (1998–2013). Insgesamt wurde die gegenwärtige wirtschaftliche Situation in der Region wieder als zufriedenstellend beurteilt. Die wirtschaftlichen Aussichten sind zwar etwas weniger positiv als vor drei Monaten, deuten aber auf eine weitere Steigerung des Wirtschaftswachstums in den nächsten sechs Monaten hin. In *China*, *Indonesien* und *Singapur* bleibt die wirtschaftliche Situation im Vergleich zur vorherigen Umfrage nach Ansicht der WES-Experten unverändert zufriedenstellend. In *Japan* und *Sri Lanka* werteten mehr Wirtschaftsexperten als bisher die wirtschaftliche Lage als gut. In *Malaysia* wandelte sich die gegenwärtige Wirtschaftsstimmung von »negativ« zu »positiv«. Was die nächsten sechs Monate betrifft, behalten die befragten Wirtschaftsexperten in allen oben genannten Ländern ihre Zuversicht bei, mit Ausnahme von *Japan*. Hier sind mehr WES-Experten gegenüber der weiteren wirtschaftlichen Entwicklung skeptisch geworden. Ein Grund für ihre Vorsicht ist sicherlich die beabsichtigte Erhöhung der Verbrauchsteuer von derzeit 5% auf 8% im April 2014, die den privaten Konsum zumindest vorübergehend verlangsamen dürfte. Mit Abstand die beste Bewertung für die derzeitige Wirtschaftslage in der Region erhielten die *Philippinen*, wo alle befragten Wirtschaftsexperten einstimmig die Note »gut« vergaben. Die Mehrheit erwartet eine weitere Verbesserung der wirtschaftlichen Entwicklung in den nächsten sechs Monaten. In *Hongkong* wurde die aktuelle Wirtschaftslage als günstig bewertet, trotz einer leichten Korrektur nach unten gegenüber der Umfrage im Oktober. Die Konjunkturerwartungen wurden noch stärker herabgestuft; unter dem Strich weisen sie aber auf eine wirtschaftliche Stabilisierung auf dem derzeitigen Niveau. Positive Impulse werden aus dem stärkeren Exportsektor erwartet. In *Südkorea* und *Vietnam* sind die Urteile zur aktuellen Wirtschaftslage etwas weniger negativ als in der letzten Umfrage. Für die nächsten sechs Monate haben die WES-Experten jedoch mehr Vertrauen gewonnen – vor allem in *Vietnam* – und erwarten eine wirtschaftliche Verbesserung in ihren jeweiligen Ländern. In *Indien*, auch wenn eine leichte Verbesserung gegenüber der vorherigen Umfrage sichtbar ist, bleibt die derzeitige Wirtschaftslage weiterhin gedämpft. Die Konjunkturerwartungen behalten ihren Aufwärtstrend bei; dies deutet auf eine leichte Entspannung der derzeit schwierigen Wirtschaftslage in den kommenden Monaten hin. Die stärkste Abwärtsrevision der aktuellen Wirtschaftslage im Vergleich zur vorherigen Befragung fand in *Bangladesch* statt. Hier bewegen sich die Bewertungen auf ungünstigem Terrain. Allerdings wird die derzeit schwache Wirtschaftsleistung wahrscheinlich nur von kurzer Dauer sein, da die Konjunkturerwartungen der befragten Experten für die nächsten sechs Monate auf der positiven Seite verbleiben. In *Thailand* spiegeln sich in den ungünstigen Einschätzungen zur derzeitigen wirtschaftlichen Lage die an-

dauernden politischen Spannungen wider. Im Hinblick auf die nächsten sechs Monate erwarten die WES-Experten keine große Veränderung zum Besseren in ihrem Land. In *Pakistan* und *Taiwan* wurde weiterhin von einer schwachen aktuellen Wirtschaftsleistung berichtet. Während die befragten Wirtschaftsexperten in *Pakistan* keine wesentliche Verbesserung ihrer Wirtschaft in den nächsten sechs Monaten erwarten, sollte sich ihrer Meinung nach die wirtschaftliche Situation in *Taiwan* ein wenig verbessern.

In **Mittel- und Osteuropa** stieg der Wirtschaftsklimaindikator nur leicht auf 90,7 (Vorquartalsumfrage: 89,1), und zwar ausschließlich aufgrund der weniger negativen Einschätzungen der derzeitigen wirtschaftlichen Lage. Die Konjunkturerwartungen trübten sich zwar geringfügig ein, bleiben aber positiv und signalisieren eine Fortsetzung der allmählichen wirtschaftlichen Belebung im Laufe der nächsten sechs Monate. Die beste Bewertung in der Region erhielt erneut *Litauen*, auch wenn die Urteile zur aktuellen wirtschaftlichen Lage weniger positiv als vor drei Monaten ausfielen. Im Gegensatz dazu haben sich die wirtschaftlichen Erwartungen für die nächsten sechs Monate weiter aufgehellt und sind sehr optimistisch. Vor allem werden mehr Impulse aus dem Exportgeschäft erwartet. In *Polen* wich die bislang skeptische Experteneinschätzung zur wirtschaftlichen Situation einer positiveren Beurteilung. Die Konjunkturerwartungen bleiben optimistisch und deuten auf eine anhaltende wirtschaftliche Aufwärtsentwicklung in den nächsten sechs Monaten hin. Insbesondere die Exporte werden voraussichtlich in den nächsten sechs Monaten zulegen. In *Bulgarien*, *Tschechien* und *Ungarn* bleiben die Urteile zur aktuellen wirtschaftlichen Lage insgesamt ungünstig, trotz einer leichten Aufwärtskorrektur in *Bulgarien* und *Ungarn*. Im Hinblick auf die weitere wirtschaftliche Entwicklung sind die Umfrageteilnehmer in den beiden letztgenannten Ländern deutlich positiver als noch vor drei Monaten. In *Tschechien* trübten sich die konjunkturellen Aussichten zwar etwas ein, bleiben aber insgesamt positiv. In *Kroatien* gibt es wiederum keine Veränderung zum Besseren: Alle befragten Wirtschaftsexperten bestätigten zum sechsten Mal in Folge wieder einstimmig die schlechte Wirtschaftslage ihres Landes. Die Konjunkturerwartungen sind weniger positiv als vor drei Monaten und signalisieren nur schrittweise Verbesserungen in den kommenden sechs Monaten. In *Rumänien* wurde die gegenwärtige wirtschaftliche Situation weiterhin als ungünstig eingestuft. Die wirtschaftlichen Aussichten drehten sich von »positiv« auf »negativ« und zeigen keine Verbesserungen der wirtschaftlichen Entwicklung in den nächsten sechs Monaten an. In den *mittel- und osteuropäischen* Ländern außerhalb der EU wurde die aktuelle wirtschaftliche Lage sogar als noch schwieriger als in der letzten Umfrage empfunden. Dies gilt insbesondere für *Albanien* und *Serbien*, wo die derzeitige Wirtschaftslage als »schlecht« eingestuft wurde. Auch die Konjunkturerwartungen in diesen Ländern sind weniger positiv als vor drei Monaten. In *Bosnien und Her-*

zegowina wurde über keine Verbesserung der derzeit schwachen Konjunktur berichtet. Im Hinblick auf die zukünftige wirtschaftliche Entwicklung äußerten die befragten Experten sogar eine größere Skepsis als in der vorangegangenen Umfrage und erwarten damit keine wirtschaftliche Verbesserung in den nächsten sechs Monaten.

Der ifo Wirtschaftsklimaindikator für die **GUS-Staaten** (*Russland, Ukraine, Kasachstan, Kirgisien, Usbekistan* und *Armenien*) ist nur leicht gestiegen. Mit 70,4 (vorherige Umfrage: 67,9) bleibt der Indikator weit unter seinem langfristigen Durchschnitt von 87,4 (1998–2013). Während die Einschätzungen zur gegenwärtigen Situation nach wie vor ungünstig sind, wurden die Konjunkturerwartungen leicht nach oben revidiert. Dennoch sind die wirtschaftlichen Perspektiven insgesamt trübe und zeigen keine Verbesserung in den nächsten sechs Monaten an. In *Russland* bleiben die Beurteilungen zur derzeitigen wirtschaftlichen Lage ungünstig. Vor allem Investitionen erweisen sich als schwach, während der private Konsum zufriedenstellend läuft. Was die weitere wirtschaftliche Entwicklung in den kommenden Monaten betrifft, korrigierten die WES-Experten ihre Erwartungen zwar nach oben, jedoch bestimmt weiterhin Vorsicht den Ausblick. Im Hinblick auf das Klima für ausländische Investoren monieren die Umfrageteilnehmer in *Russland* sehr hohe rechtliche und administrative Beschränkungen für ausländische Firmen. Dies gilt auch für die *Ukraine*, wo sich die politische Instabilität voraussichtlich fortsetzen wird und weitere negative Auswirkungen auf das Investitionsklima haben dürfte (vgl. Tab. 2 und 3). Auch das Wirtschaftsklima insgesamt verschlechterte sich weiter. Beide Einschätzungen – sowohl zur derzeitigen Lage als auch zu den Erwartungen in den kommenden sechs Monaten – sind negativer als in der letzten Umfrage und sprechen für eine verhaltene wirtschaftliche Entwicklung. In *Kirgisien* bleibt die Einschätzung der wirtschaftlichen Situation wie in der vorherigen Umfrage auf einem ungünstigen Niveau. Die Konjunkturerwartungen hellten sich etwas auf und deuten auf eine Verbesserung der Wirtschaftsleistung in den nächsten sechs Monaten hin. *Kasachstan* und *Usbekistan* sind die einzigen Länder der Region, in denen derzeit eine insgesamt zufriedenstellende Wirtschaftslage herrscht, die auch voraussichtlich in den kommenden Monaten anhalten dürfte.

In **Ozeanien** fiel der Wirtschaftsklimaindikator leicht auf 107,1 (Wert im Vorquartal: 108,0), was auf die weniger positiven Konjunkturerwartungen zurückzuführen ist. Die Beurteilung der derzeitigen wirtschaftlichen Lage veränderte sich kaum und bleibt auf einem zufriedenstellenden Niveau. Dies gilt insbesondere für *Australien*, wo die aktuelle wirtschaftliche Lage wenig Anlass zur Kritik gibt. Der Optimismus hinsichtlich der künftigen wirtschaftlichen Entwicklung verblasste zwar etwas, bleibt aber insgesamt positiv. Jedoch wird im nächsten halben Jahr weiterhin eine Abschwächung bei den Bau- und Ausrüstungsinvestitionen erwartet. Die

Tab. 2
Rechtlich-administrative Einschränkungen für ausländische Investoren

Keine	
Uruguay	9,0
Chile	7,8
Dänemark	7,7
Schweden	7,7
Finnland	7,5
Namibia	7,4
Sudan	7,4
Peru	7,1
Litauen	7,0
Eher gering	
Niederlande	6,8
Kosovo	6,7
Deutschland	6,6
Hongkong	6,6
Schweiz	6,4
Portugal	6,3
Kolumbien	6,2
Österreich	6,2
Türkei	6,2
USA	6,2
Slowenien	6,1
Neuseeland	6,0
Lettland	5,9
Polen	5,9
Rumänien	5,9
Slowakei	5,9
Israel	5,8
Spanien	5,8
Vereinigtes Königreich	5,8
Australien	5,7
Brasilien	5,5
Belgien	5,4
Bulgarien	5,4
Kanada	5,4
Pakistan	5,4
Kenia	5,3
Mexiko	5,3
Griechenland	5,0
Kasachstan	5,0
Lesotho	5,0
Paraguay	5,0
Togo	5,0
Tschechien	5,0
Südafrika	4,8
Frankreich	4,7
Japan	4,7
Sambia	4,7
Südkorea	4,6
Thailand	4,5
Ungarn	4,5
Malaysia	4,3
Sri Lanka	4,3
Albanien	4,2
Kroatien	4,2
Eher hoch	
Indien	3,9
Italien	3,7
Bosnien und Herzegowina	3,4
Taiwan	3,4
Vereinigte Arabische Emirate	3,4
China	3,2
Nigeria	3,0
Philippinen	3,0
Russland	2,7
Venezuela	2,3
Ägypten	1,4
Argentinien	1,3
Simbabwe	1,0
Ukraine	1,0

Nur Länder mit mind. fünf Antworten sind aufgeführt. – WES-Skala: 9 = keine, 5 = gering, 1 = hoch.

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

Exporte, andererseits, werden innerhalb der nächsten sechs Monate zunehmen und dürften helfen, das Handelsbilanzdefizit zu verringern. Der Wirtschaftsklimaindikator in *Neuseeland* setzte seinen Aufwärtstrend fort und erreichte fast die historischen Höchststände des ifo Wirtschaftsklimas, die im Jahr 1994 beobachtet werden konnten. Die Einschätzungen sowohl zur derzeitigen wirtschaftlichen Situation als auch zur konjunkturellen Entwicklung in den nächsten sechs Monaten sind sehr positiv und deuten auf einen Fortbestand der günstigen wirtschaftlichen Bedingungen in den kommenden Monaten.

Das Wirtschaftsklima in *Lateinamerika* verbesserte sich aufgrund der nach oben revidierten Einschätzung der derzeitigen wirtschaftlichen Situation als auch der Erwartungen. Im Durchschnitt bleibt aber die gegenwärtige wirtschaftliche Lage in der Region weiterhin ungünstig; daran wird sich – den befragten Experten zufolge – auch in den nächsten sechs Monaten nichts ändern. Der Indikator stieg zwar auf 86,0 (vorangegangener Umfragewert: 79,6), liegt damit aber deutlich unter seinem langfristigen Durchschnitt (1998–2013: 91,3). In *Brasilien* sind keine Änderungen zum Besseren zu erkennen. Bau- und Ausrüstungsinvestitionen werden erneut als besonders schwach empfunden. Die Konjunkturaussichten für die nächsten sechs Monate bleiben eingetrübt, da sich mehr Experten als in der vorangegangenen Erhebung besorgt hinsichtlich der weiteren wirtschaftlichen Entwicklung zeigen. In *Mexiko*, das wirtschaftlich zweitwichtigste Land in der Region, hellte sich das Wirtschaftsklima leicht auf. Die Beurteilung der derzeitigen wirtschaftlichen Lage bleibt allerdings trotz der leichten Verbesserung zum Vorquartal auf ungünstigem Terrain. Jedoch wurden die Konjunkturerwartungen nach oben revidiert und signalisieren eine Verbesserung der Wirtschaftslage in den nächsten sechs Monaten. Aus *Argentinien* gibt es keine positiven Nachrichten, und die Wirtschaft bleibt schwach, insbesondere im Hinblick auf Investitionen. Auch innerhalb der nächsten sechs Monate wird keine wesentliche Verbesserung erwartet. Die Umfrageteilnehmer warnten vor einer steigenden Inflationsrate in den kommenden Monaten und erwarten eine Fortsetzung der Peso-Abwertung. Die mit Abstand schwächsten wirtschaftlichen Bedingungen herrschen weiterhin in *Venezuela*. Hier bescheinigen alle befragten Wirtschaftsexperten einstimmig die aktuelle schwierige wirtschaftliche Situation und erwarten eine weitere Verschlechterung in den nächsten sechs Monaten. Neben einer Inflationsrate von über 62%, die voraussichtlich weiter anzusteigen droht, wird das Investitionsklima durch die zunehmende politische Instabilität und weitere administrative Beschränkungen für ausländische Firmen belastet (vgl. Tab. 2, 3 und 4). Dagegen wird in *Bolivien*, *Chile*, *Kolumbien*, *Ecuador*, *Paraguay*, *Peru* und *Uruguay* die gegenwärtige wirtschaftliche Lage als günstig bewertet und damit weit freundlicher als in den anderen *lateinamerikanischen* Ländern. Die künftigen wirtschaftlichen Erwartungen betreffend, gibt es

Tab. 3
Erwartete Veränderungen der Rahmenbedingungen für ausländische Investoren in den nächsten sechs Monaten

Einflussfaktoren auf das Investitionsklima	Änderungen in den nächsten sechs Monaten*	
	Verschlechterung	Verbesserung
Rechtlich-administrative Einschränkungen für die ausländischen Investoren	Venezuela	China, Griechenland, Kroatien, Peru, Sudan
Politische Stabilität	Belgien, Bosnien und Herzegowina, Israel, Neuseeland, Nigeria, Rumänien, Ukraine, Venezuela	Ägypten, Albanien, China, Indien

* Für die Länder, die in dieser Tabelle nicht genannt wurden, wird keine wesentliche Veränderung des Investitionsklimas erwartet. Nur Länder mit mind. fünf Antworten wurden in die Analyse einbezogen. – Kriterien zur Auswahl von Ländern: Verschlechterung: Wert auf der WES-Skala zwischen 1,0 und 3,5; Verbesserung: Wert auf der WES-Skala zwischen 6,0 und 9,0.

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

jedoch unterschiedliche Tendenzen in diesen Ländern: Während in *Bolivien*, *Kolumbien*, *Paraguay* und *Peru* die aktuellen guten wirtschaftlichen Bedingungen voraussichtlich bestehen bleiben werden, zeigen sich die Experten in *Chile*, *Ecuador* und *Uruguay* skeptisch im Hinblick auf die wirtschaftliche Entwicklung in den nächsten sechs Monaten. In *Costa Rica*, *Guatemala* und *Panama* herrscht eine zufriedenstellende derzeitige wirtschaftliche Situation vor, die sich voraussichtlich in den nächsten sechs Monaten auf diesem guten Niveau halten dürfte.

Im **Nahen Osten** stieg der Wirtschaftsklimaindikator von 87,7 auf 94,8 und somit spürbar über einen langfristigen Durchschnitt. Die Bewertungen der beiden Wirtschaftsklimakomponenten sind positiver als vor drei Monaten. Vor allem die aktuelle wirtschaftliche Situation hellte sich im Vergleich zur vorherigen Umfrage auf und wird als günstig erachtet. Dies gilt insbesondere für *Saudi-Arabien*, *Katar* und die *Vereinigten Arabischen Emirate*. In allen drei Ländern wird die aktuelle Wirtschaftslage als sehr gut bewertet, und daran dürfte sich nach Einschätzung der WES-Experten in den nächsten sechs Monaten nichts ändern. In *Israel*, *Jordanien* und im *Libanon* läuft die Wirtschaft derzeit laut den befragten Experten zufriedenstellend. Der wirtschaftliche Ausblick ist für *Israel* und den *Libanon* wieder freundlicher, und die Vorsicht im letzten Quartal wurde von Optimismus abgelöst. Auch in *Jordanien* bleiben die Testteilnehmer positiv, trotz einer leichten Abwärtsrevision ihrer Erwartungen im Vergleich zur Umfrage im Oktober. In der *Türkei* trübte sich das Wirtschaftsklima ein, und die gegenwärtige wirtschaftliche Situation wird nicht mehr als zufriedenstellend angesehen. Die negativen Konjunkturerwartungen signalisieren Skepsis im Hinblick auf die wirtschaftliche Entwicklung in den kommenden sechs Monaten.

Das Wirtschaftsklima in den **nordafrikanischen** Ländern, die von WES abgedeckt werden, bleibt insgesamt unverändert, auch wenn sich seine zwei Komponenten unterschiedlich entwickelten: Während sich die Beurteilung zur aktuellen Wirtschaftslage weiter verschlechterte, sind die Konjunktur-

erwartungen wiederum positiver als vor drei Monaten. Die aktuelle Wirtschaftslage wurde nur in *Algerien* als befriedigend bewertet. In *Libyen* und *Marokko* verblasste die positive Stimmung in der Wirtschaft, und die aktuelle Situation wird als schwach angesehen. In *Ägypten* und *Tunesien* gibt es keine Entwarnung hinsichtlich der aktuellen politischen Spannungen. Immerhin werden wirtschaftliche Verbesserungen in den nächsten sechs Monaten erwartet, zumal die Konjunkturerwartungen – trotz einer beobachteten Abwärtskorrektur in *Ägypten* – für alle *nordafrikanischen* Länder im positiven Bereich verbleiben. Der Wirtschaftsklimaindikator in *Südafrika* bleibt nahezu unverändert auf niedrigem Niveau. Die aktuelle Wirtschaftslage wurde erneut als ungünstig beurteilt. Die Konjunkturerwartungen bleiben insofern neutral, als die WES-Experten keine wesentliche Verbesserung der wirtschaftlichen Situation in den nächsten sechs Monaten erwarten.

Inflationserwartungen bleiben moderat

Für 2014 erwarten die WES-Experten im weltweiten Durchschnitt einen Preisanstieg von 3,3% und damit in etwa dieselbe Rate, die sie für das abgelaufene Jahr 2013 geschätzt haben (3,2%; vgl. Tab. 4). Stellt man nur auf die Inflationserwartungen jeweils zu Jahresanfang ab, so liegt eine volle Übereinstimmung für 2013 und 2014 vor (3,3%). Dahinter verbergen sich jedoch unterschiedliche Preistendenzen in den verschiedenen Regionen: Während in *West- und Osteuropa*, *Nordamerika*, *Ozeanien*, in den *GUS*-Staaten und *Afrika* für 2014 eine in etwa gleichbleibende oder gar niedrigere Inflationsrate als im Jahre 2013 erwartet wird, sind die Inflationserwartungen in *Asien* und *Lateinamerika* gestiegen.

Inflationstrends nach ausgewählten Ländern

Die von den WES-Experten für den **Euroraum** erwartete Inflationsrate 2014 liegt mit 1,5% deutlich unter dem Wert der zu Jahresanfang 2013 erwartet worden war (2,1%). Im Laufe des vergangenen Jahres wurden die Inflationserwar-

Tab. 4

Inflationserwartungen der WES-Teilnehmer für 2014 und 2013 (im Januar 2014 und Oktober 2013)

Region	I/2014	IV/2013	Region	I/2014	IV/2013
Durchschnitt der Länder^{a)}	3,3	3,2	Nordamerika	1,9	1,9
EU (28 Länder)	1,6	1,9	Kanada	1,6	1,5
EU (alte Mitglieder) ^{b)}	1,6	1,8	USA	2,0	2,0
EU (neue Mitglieder) ^{c)}	2,0	2,1			
Euroraum ^{d)}	1,5	1,7	Lateinamerika	10,6	9,2
Westeuropa	1,6	1,8	Argentinien	29,8	26,0
Belgien	1,4	1,3	Bolivien	6,6	5,9
Dänemark	1,3	1,2	Brasilien	6,0	5,8
Deutschland	1,8	1,8	Chile	2,9	2,6
Finnland	1,6	1,8	Costa Rica	(5,0)	5,4
Frankreich	1,2	1,2	Dominikanische Republik	4,8	5,0
Griechenland	-0,4	-0,1	Ecuador	3,0	3,6
Irland	1,1	1,0	El Salvador	2,2	1,5
Island	(3,6)	-	Guatemala	4,8	4,8
Italien	1,4	1,7	Kolumbien	2,5	2,7
Luxemburg	1,5	1,9	Kuba	(3,0)	(2,5)
Monaco	1,5	1,8	Mexiko	4,4	3,9
Niederlande	1,8	2,4	Panama	(6,5)	(6,0)
Norwegen	2,3	2,6	Paraguay	4,8	4,7
Österreich	1,9	2,1	Peru	2,9	2,9
Portugal	1,0	1,1	Trinidad und Tobago	(3,0)	-
Schweden	1,0	0,9	Uruguay	8,0	8,6
Schweiz	0,4	0,3	Venezuela	62,0	47,0
Spanien	1,3	1,9			
Vereinigtes Königreich	2,4	3,0	Ozeanien	2,4	2,4
Zypern	0,0	0,7	Australien	2,5	2,5
			Neuseeland	2,2	1,6
Mittel- und Osteuropa	2,0	2,2	Naher Osten	4,1	3,9
Albanien	2,7	3,0	Israel	2,5	2,4
Bosnien und Herzegowina	2,0	1,8	Jordanien	5,6	-
Bulgarien	2,2	2,6	Libanon	5,5	(7,0)
Estland	2,4	3,3	Saudi-Arabien	3,2	-
Kosovo	1,8	-	Türkei	8,2	7,6
Kroatien	2,4	2,6	Vereinigte Arabische Emirate	2,3	1,6
Lettland	2,6	1,9			
Litauen	2,0	1,8	Afrika	7,5	7,8
Mazedonien	2,8	3,0	Nördliches Afrika	6,0	6,5
Polen	1,7	1,7	Ägypten	11,9	10,9
Rumänien	3,1	3,8	Algerien	3,8	5,0
Serbien	4,2	6,0	Libyen	(6,3)	(4,0)
Slowakei	1,5	1,8	Marokko	(2,5)	(3,0)
Slowenien	1,7	2,1	Tunesien	5,9	7,5
Tschechien	1,7	1,8	Subsaharisches Afrika	8,6	8,7
Ungarn	2,4	2,4	Angola	(8,5)	(9,0)
			Benin	3,4	3,7
GUS	6,8	6,9	Burundi	(23,0)	(20,0)
Armenien	8,3	8,0	Elfenbeinküste	(5,2)	(3,0)
Kasachstan	6,1	6,6	Gabun	(3,2)	(3,2)
Kirgisien	4,5	(5,0)	Gambia	5,8	-
Russland	6,8	7,1	Ghana	(12,0)	(11,0)
Ukraine	5,8	5,4	Kenia	8,1	7,8
Usbekistan	(15,4)	(13,2)	Kongo Demokratische Rep.	1,2	1,4
			Kongo Rep.	2,9	3,4
Asien	3,6	3,4	Lesotho	5,5	6,2
Bangladesch	7,0	8,0	Liberia	8,1	7,6
China	3,3	3,4	Madagaskar	7,1	7,6
Hongkong	4,5	3,6	Malawi	(28,0)	(18,0)
Indien	7,7	7,1	Mauretanien	6,5	6,5
Indonesien	6,5	8,3	Mauritius	3,8	3,6
Japan	1,5	0,6	Namibia	5,5	6,3
Malaysia	3,8	3,6	Niger	2,8	2,9
Pakistan	12,3	12,1	Nigeria	11,0	9,9
Philippinen	4,0	3,1	Sambia	7,7	8,0
Singapur	(3,2)	(3,0)	Sierra Leone	9,8	9,8
Sri Lanka	8,2	8,5	Simbabwe	3,1	2,7
Südkorea	2,6	2,5	Südafrika	6,0	6,3
Taiwan	1,4	1,3	Sudan	39,0	43,8
Thailand	2,8	3,2	Swasiland	(6,2)	6,6
Vietnam	5,1	6,2	Togo	2,8	(2,7)

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

Quelle: Ifo World Economic Survey (WES) I/2014 und IV/2013.

tungen kontinuierlich nach unten korrigiert. Es bleibt abzuwarten, wie der Anpassungsprozess der Erwartungen in diesem Jahr verläuft. Wie bereits 2013 werden im *Euroraum* für dieses Jahr die niedrigsten Inflationsraten in den »Euro-Krisenländern« *Griechenland* (– 0,4%), *Zypern* (0,0%), *Portugal* (1,0%) und *Irland* (1,1%) erwartet. Über dem Durchschnittswert des Euroraums liegen die Inflationserwartungen für 2014 in *Lettland* (2,6%), *Estland* (2,4%), und zu einem geringeren Grad auch in *Österreich* (1,9%), *Deutschland* und den *Niederlanden* (jeweils 1,8%).

In **Westeuropa außerhalb des Euroraums** werden voraussichtlich weiterhin die *Schweiz* (0,4%) das untere Ende und das *Vereinigte Königreich* (2,4%) und *Norwegen* (2,3%) das obere Ende der Preisskala bilden, auch wenn die Unterschiede zwischen diesen beiden Extremen gegenüber dem Vorjahr geringer geworden sind.

In **Mittel- und Osteuropa** ist die für 2014 erwartete Inflationsrate mit 2,0% deutlich niedriger als die zu Jahresanfang 2013 erwartete Rate (3,3%). Hierbei handelt es sich um einen Trend, der in allen Ländern der Region beobachtet werden kann. Nach Ansicht der WES-Experten wird die Preissteigerung dieses Jahr vor allem in *Polen* und in *Tschechien* relativ niedrig ausfallen (in beiden Fällen 1,7%). Die höchsten Inflationserwartungen in der Region herrschen wiederum in *Serbien* (4,2%); gegenüber der für 2013 registrierten Inflation von 6,0% würde dies nichtsdestoweniger eine spürbare Verbesserung an der Inflationsfront bedeuten.

In **Nordamerika** liegt die sich für 2014 abzeichnende Inflationsrate bei 1,9%, was der für 2013 gemeldeten Inflation entspräche. In den *USA* wird dabei die Inflation wiederum höher sein als in *Kanada* (2,0% gegenüber 1,6%).

In **Asien** sind die Inflationserwartungen für 2014 leicht gestiegen (auf 3,6% nach geschätzten 3,4% im Jahr 2013). Dies lag hauptsächlich an den höheren Inflationserwartungen in *Japan* (1,5% 2014 nach 0,6% 2013), *Hongkong* (4,5% 2014 nach 3,6% 2013) und in den *Philippinen* (4,0% 2014 nach 3,1% 2013). Auf der anderen Seite unterschreiten die aktuellen Inflationserwartungen die für das vergangene Jahr gemeldeten Preissteigerungen besonders in *Vietnam* (5,1% nach 6,2%) und *Indonesien* (6,5% nach 8,3%). In den meisten anderen *asiatischen* Ländern unterscheiden sich die aktuellen Inflationserwartungen nur geringfügig von den Raten, die für das abgelaufene Jahr gemeldet wurden, oder sind sogar etwas niedriger. So beträgt die für 2014 erwartete Inflationsrate in *China* 3,3% nach 3,4% 2013, in *Südkorea* 2,6% nach 2,5% 2013 und in *Thailand* 2,8% nach 3,2%. Die niedrigsten Inflationsschätzungen kamen auch dieses Jahr neben *Taiwan* aus *Japan*, wo mittels einer aggressiven Geldpolitik versucht wird, das Wachstum zu stimulieren und Deflationsgefahren zu bekämpfen. Das mittel-

fristige Inflationsziel von 2% wird allerdings wohl auch in diesem Jahr nicht erreicht werden können.

In **Ozeanien** entspricht die Inflationserwartung für 2014 der für das abgelaufene Jahr gemeldeten Inflationsrate von 2,4% (2,5% in *Australien* und 2,2% in *Neuseeland*).

In **Lateinamerika** befinden sich die Inflationserwartungen für 2014 deutlich über der für 2013 gemeldeten Preissteigerungsrate (10,6% nach 9,2% 2013). Der Grund hierfür liegt vor allem an den nochmals deutlich verschlechterten Inflationsspektiven für *Venezuela* (62,0% nach 47,0% 2013). Aber auch in den meisten anderen *lateinamerikanischen* Ländern hat sich der Inflationsausblick etwas verschlechtert, wie z.B. in *Brasilien* (von 5,8% auf voraussichtlich 6,0% 2014), in *Mexiko* (von 3,9% auf voraussichtlich 4,4% 2014) und im Hochinflationsland *Argentinien* (von 26,0% auf 29,8% 2014).

In den **GUS-Staaten** stimmen die Inflationserwartungen für 2014 weitgehend mit denen für 2013 überein (6,8% bzw. 6,9%). Niedriger als im Durchschnitt der Region dürften die Preissteigerungen im laufenden Jahr in *Kirgisien* (4,5%), der *Ukraine* (5,8%) und *Kasachstan* (6,1%) ausfallen. Die in *Russland* für 2014 erwartete Inflationsrate entspricht mit 6,8% dem regionalen Durchschnitt; verglichen mit der Inflation 2013 (7,1%) würde dies bei Eintreffen der Prognose zumindest eine Verlangsamung des Preisanstiegs bedeuten. Deutlich schlechter als im Durchschnitt in der Region werden die Inflationsspektiven weiterhin für *Usbekistan* eingeschätzt (15,4%).

Im **Nahen Osten** fielen die Inflationserwartungen für 2014 geringfügig höher aus als die für das abgelaufene Jahr gemeldete Preissteigerungsrate (4,1% gegenüber 3,9%). Dieser Anstieg resultiert vor allem aus den gestiegenen Inflationserwartungen in der *Türkei* (8,2% nach 7,6% 2013) und – ausgehend von einem wesentlich niedrigeren Niveau – auch in den *Vereinigten Arabischen Emiraten* (2,3% nach 1,6% 2013).

In **Afrika** ergibt sich nach wie vor ein sehr heterogenes Bild bei den Inflationstendenzen: Relativ niedrige Inflationsraten (unter 4%) werden für 2014 weiterhin in der *Demokratischen Republik Kongo* (1,2%), *Marokko* (2,5%), *Togo* und *Niger* (jeweils 2,8%), in *Kongo-Brazzaville* (2,9%), *Simbabwe* (3,1%), *Gabun* (3,2%), *Benin* (3,4%) und *Algerien* (3,8%) erwartet. In einem Mittelfeld (zwischen 4% und 9%) liegen die für 2014 prognostizierten Inflationsraten weiterhin in der Mehrheit der untersuchten *afrikanischen* Länder, so in *Tunesien* (5,9%), *Gambia* (5,8%), *Lesotho* (5,5%), *Kenia* (8,1%), *Mauretanien* (6,5%), *Südafrika* (6,0%) und *Sambia* (7,7%). Hohe Inflationsraten von über 9% dürften auch in diesem Jahr besonders im *Sudan* (39,0%), *Malawi* (28,0%) und *Burundi* (23,0%) dominieren. Ebenfalls zu der Gruppe

Abb. 4
Kurz- und langfristige Zinsen
 Erwartungen für die nächsten sechs Monate



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

der Hochinflationen, wenn auch mit etwas geringeren Preissteigerungsraten, gehören *Nigeria* (11,0%), *Ägypten* (11,9%), *Sierra Leone* (9,8%) und *Ghana* (12,0%).

WES-Experten erwarten weiterhin einen Anstieg der langfristigen Zinsen

Im weltweiten Durchschnitt wird mit nahezu unveränderten kurzfristigen Zinsen im Laufe der nächsten sechs Monate gerechnet. Die Phase der Zinssenkungen durch die Notenbanken scheint abgeschlossen zu sein. Es zeichnet sich aber – zumindest im nächsten halben Jahr – keine Erhöhung der im historischen Vergleich meist niedrigen Geldmarktzinsen ab. Anderes gilt für die Kapitalmarktzinsen: Der bereits in Gang gekommene Anstieg der langfristigen Zinsen dürfte sich nach Ansicht der WES-Experten in den nächsten Monaten fortsetzen, allerdings nur sehr verhalten (vgl. Abb. 4). Relativ am stärksten ausgeprägt ist der erwartete Aufwärtstrend der Kapitalmarktzinsen in den USA, wo mit einer Fortsetzung des »Tapering«, also einer Straffung der bisher sehr lockeren Geldpolitik, gerechnet wird.

Ausnahmen von dem erwarteten weiteren Aufwärtstrend der langfristigen Zinsen bilden nach Ansicht der befragten Experten Länder wie *Sri Lanka*, *Bangladesch*, *Chile*, *Bulgarien*, *Rumänien*, *Serbien*, *Litauen* und *Armenien*. Ferner gehören zur Gruppe der Länder mit einem erwarteten weiteren Rückgang der Kapitalmarktzinsen Euro-Krisenländer wie *Griechenland*, *Spanien*, *Portugal* sowie *Zypern* und *Slowenien*, wo sich die krisenbedingten Zinsaufschläge nach Ansicht der WES-Experten weiter zurückbilden dürften.

Wie schnell sich jedoch die Ruhe an der Zinsfront ändern kann, haben in den vergangenen Wochen die Ereignisse in einigen Schwellenländern gezeigt. So sahen sich z.B. die Notenbanken in der *Türkei*, *Brasilien* und *Indien* gezwungen, kurzfristig ihren Leitzins erheblich und teilweise entgegen der Markterwartung zu erhöhen, um einer Kapitalflucht, verbunden mit einem Währungsverfall, entgegenzuwirken.

Aufwärtstrend des US-Dollar wird sich fortsetzen

Im weltweiten Durchschnitt werden der *Euro* und das *britische Pfund* als leicht überbewertet, der *US-Dollar* und – nach der erfolgten starken Abwertung – auch der *japanische Yen* tendenziell als unterbewertet bezeichnet (vgl. Abb. 5). Nach Ländern differenziert ergeben sich jedoch deutliche Abweichungen von diesem Gesamtbild: Als fundamental **unterbewertet** gilt die eigene

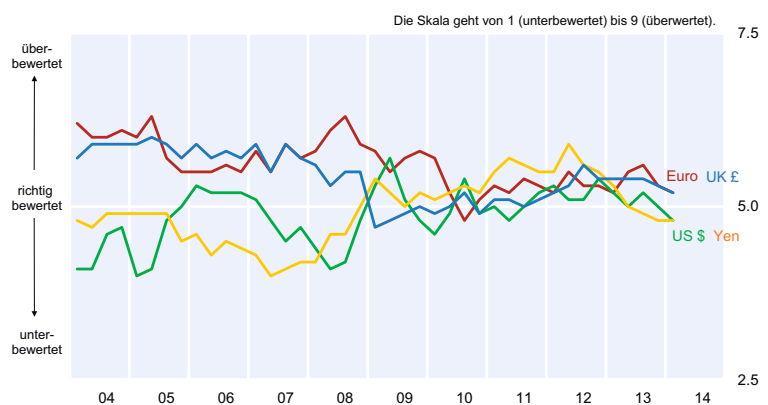
Landeswährung nach Ansicht der befragten WES-Experten in *Australien*, in einigen *mittel- und osteuropäischen* Ländern wie *Tschechien*, *Bosnien und Herzegowina*, *Ungarn* und *Rumänien*. Auch in einigen *asiatischen* Ländern wie *Indien*, *Indonesien*, *Thailand* und *China* (hier jedoch nicht im Hinblick auf den *japanischen Yen*), in der *Türkei* und in einigen Ländern *Afrikas* wie *Kenia*, *Elfenbeinküste*, *Sudan*, *Lesotho* und *Sierra Leone* wird die eigene Währung fundamental als unterbewertet empfunden, auch wenn dieses Urteil nicht immer mit den Markterwartungen ausländischer Kapitalanleger übereinstimmen muss. Im Gegensatz dazu sehen die WES-Experten ihre eigene Währung fundamental als **überbewertet** in *Pakistan*, *Vietnam*, *Argentinien*, *Brasilien*, *Kuba*, *Uruguay*, *Neuseeland* und in der *Ukraine*. Im *Euroraum* betrachten die Umfrageteilnehmer in nahezu allen Mitgliedsländern den *Euro* gegenüber dem *japanischen Yen* und vielfach auch gegenüber dem *US-Dollar* als überbewertet.

Auf die zusätzliche Frage nach der Entwicklung des *Dollar*-kurses in den nächsten sechs Monaten, unabhängig davon, wie die einzelnen Währungen fundamental eingeschätzt werden, ergab sich im Weltdurchschnitt noch etwas häufiger als in der vorangegangenen Umfrage ein insgesamt steigender Wert des *US-Dollar* (vgl. Abschnitt Globale Auswirkungen des »Tapering«). Abweichend vom Gesamtdurchschnitt wird mit einer Schwächung des *US-Dollar* gegenüber der eigenen Währung in einigen *asiatischen* Ländern, so in *China*, *Indonesien*, *Malaysia* und *Südkorea* sowie zu einem geringeren Grad auch in *Mexiko* gerechnet.

Zugang der Unternehmen zu Bankkrediten

Nachdem in einigen Ländern erhebliche Finanzierungsprobleme insbesondere von mittelständischen Unternehmen bekannt geworden waren, hat das ifo Institut 2013 begonnen, zweimal pro Jahr (jeweils im Januar und im Juli) eine spezielle Frage zum Thema »Zugang zu Bankkrediten« im

Abb. 5
Währungsbeurteilung



Quelle: Ifo World Economic Survey (WES) II/2014.

Rahmen des WES zu stellen. Die Experten werden gebeten, ein Urteil darüber abzugeben, inwieweit das Angebot an Bankkrediten für Unternehmen in dem Land, für das sie berichten, durch bankspezifische Faktoren eingeschränkt ist. Die Skala reicht von »nicht eingeschränkt« (9), über »moderat eingeschränkt« (5) bis »stark eingeschränkt« (1) (vgl. Tab. 1).

Im Vergleich zur vorangegangenen Umfrage im Juli 2013 scheint sich die Kreditsituation generell etwas entspannt zu haben, auch wenn sie nach wie vor nicht als zufriedenstellend bezeichnet werden kann. Mehr Länder als zu Jahresmitte 2013 befinden sich jetzt in der Kategorie »Kreditvergabe nicht eingeschränkt«. Zu den »Aufsteigern« (vorher Kategorie »Kreditvergabe moderat eingeschränkt«) gehören *Malaysia, Thailand, Taiwan, Brasilien, Kroatien und Schweden*. Die Spitzenstellung in der Gruppe von Ländern, in denen keine Kreditklemme vorherrscht, nimmt nach wie vor *Kanada* ein. Die Gruppe der Länder, in denen die Firmen häufig Probleme haben, sich in ausreichender Form über Bankkredite zu finanzieren, ist erfreulicherweise geschrumpft. Neben zwei *afrikanischen* Ländern – *Simbabwe* und *Togo* – gehören zu dieser Gruppe ausschließlich *europäische* Länder, zum einen die »Euro-Krisenländer« *Griechenland, Slowenien, Spanien, Italien und Portugal*, zwei *osteuropäische* Länder (*Rumänien und Ungarn*) sowie das *Vereinigte Königreich*. *China, Albanien* und die *Ukraine*, die bei der vorangegangenen Umfrage im Juli 2013 noch zu der Gruppe von Ländern mit »stark eingeschränkter Kreditvergabe« gehörten, sind nach der neuen Erhebung in die Kategorie »moderat eingeschränkt« aufgerückt.

Sonderfrage: Globale Auswirkungen des »Tapering« der US-Notenbank

Der Begriff »Tapering« wird in der US-Geldpolitik synonym für eine stufenweise Zurückführung der umfangreichen Anleihekäufe durch die US-Notenbank (Fed) gebraucht. Mit ihrer Politik der quantitativen Lockerung (»Quantitative Easing«) hielt die amerikanische Geldpolitik bisher das Zinsniveau in den USA äußerst niedrig und trug hierdurch zur Unterstützung von Konjunktur und Finanzmärkten bei.

Nachdem sich das konjunkturelle Umfeld im letzten Jahr deutlich verbessert hat, leitet die Fed nun den Ausstieg aus der damaligen Geldpolitik ein. Bereits im Mai vergangenen Jahres hatte ihr Präsident Ben Bernanke angedeutet, dass die Notenbank ihr Aufkaufprogramm für hypotheckenbesicherte Wertpapiere und amerikanische Staatsanleihen von monatlich rund 85 Mrd. US-Dollar bald zurückführen könnte. Diese Aussage überraschte die Investoren und löste Verwerfungen an den globalen Finanzmärkten aus. Hiervon waren besonders die Emerging Markets (Schwellenländer) be-

troffen, die auch aufgrund der ultralockeren Geldpolitik in den USA in den vergangenen Jahren umfangreiche Kapitalzuflüsse verzeichnen konnten. Die Finanzmärkte befürchten nun, dass sich dieser Trend mit einer Zinswende in den USA umkehren könnte und dass viele Unternehmen, Haushalte oder Regierungen in den Schwellenländern von steigenden Zinsen finanziell überfordert würden.

Angesichts der Finanzmarkturbulenzen sowie etwas schwächer gewordener Konjunkturdaten wartete die Fed schließlich noch bis Mitte Dezember 2013, bis sie ihr Ankaufprogramms tatsächlich verringerte. In einem ersten Schritt reduzierte sie dessen monatliches Volumen um 10 Mrd. US-Dollar auf zunächst 75 Mrd. US-Dollar. Hierauf folgte anderthalb Monate später, auf der nächsten regulären Sitzung des Notenbankdirektoriums am 29. Januar diesen Jahres, eine weitere Senkung um ebenfalls 10 Mrd. US-Dollar. Sollte sich dieser Pfad über die kommenden regulären Notenbanksitzungen verstetigen, so würde das Aufkaufprogramm kurz vor Ende des Jahres endgültig auslaufen. Allerdings signalisiert die amerikanische Geldpolitik deutlich, dass jede weitere Reduktion eng an eine kontinuierliche Verbesserung der US-Konjunktur und insbesondere des Arbeitsmarktes geknüpft sei.

Ähnlich unsicher wie der weitere Verlauf des »Tapering« selbst ist auch dessen Effekt auf die internationalen Kapitalflüsse und die globale Konjunktur. Allerdings wird ein verfrühter oder zu schneller Ausstieg aus der ultralockeren Geldpolitik weithin als Risiko betrachtet, vor allem für die Emerging Markets. Da eine genaue Vorhersage der zukünftigen Auswirkungen schwierig ist, stützen sich Volkswirte in ihren Prognosen vor allem auf die Erfahrungen vorangegangener Zinswenden sowie auf die Reaktion der Finanzmärkte, die seit den ersten Verlautbarungen Bernankes im Mai vergangenen Jahres zu beobachten waren. So untersuchen beispielsweise die US-Ökonomen Barry Eichengreen und Poonam Gupta die Veränderung von Kapitalströmen in den Emerging Markets zwischen April und Juli 2013.² In ihrer Studie kommen die Wissenschaftler zu dem Ergebnis, dass vor allem diejenigen Emerging Markets betroffen waren, die über relativ weit entwickelte Finanzmärkte verfügten, deren Währungen in den vergangenen Jahren (2009–2012) stark aufgewertet hatten und in denen die Kapitalzuflüsse zu ausgedehnten Leistungsbilanzdefiziten geführt hatten. Diese Länder verzeichneten in der Mitte des vergangenen Jahres besonders große Einbrüche nationaler Aktienmarktindizes sowie Währungskorrekturen, in deren Verlauf die jeweiligen Zentralbanken auch einen beträchtlichen Abfluss ihrer Währungsreserven hinnehmen mussten. Interessanterweise stellten sich hierbei gute makroökonomische Fundamentaldaten nach Aussage der Forscher kaum als wirksamer

² Vgl. Eichengreen, B und P. Gupta (2013), »Tapering Talk: The Impact of Expectations of Reduced Federal Reserve Security Purchases on Emerging Markets«, World Bank Working Paper.

Schutz heraus. So fielen die Kapitalabflüsse in Ländern mit gesunden Staatsfinanzen, umfangreichen Währungsreserven oder so- lidem Wirtschaftswachstum nicht merklich geringer aus.

Um über die Untersuchung der Vergangen- heit hinaus Anhaltspunkte über die Effekte des »Tapering« geben zu können, wurden in der aktuellen Umfrage die Erwartungen der WES-Experten bezüglich dessen Auswir- kungen in ihren Ländern erhoben.³ Insbe- sondere sollten die Umfrageteilnehmer Pro- gnosen bezüglich der Entwicklung des Brut- toinlandsprodukts, des langfristigen Zinsni- veaus, des Wechselkurses gegenüber dem US-Dollar und der Veränderung ausländischer Portfolioinvestitionen im eigenen Land abgeben.

Die Resultate legen deutliche Unterschiede in der erwarteten Entwicklung zwischen den Ländern offen. So gibt Abbildung 6a die räumliche Verteilung der erwarteten Reak- tion der gesamtstaatlichen Wirtschaftsleistung (BIP) wieder.⁴ Obgleich eine restriktivere US-Geldpolitik zunächst einmal vor allem die Nachfrage in den USA selbst treffen sollte, rechnen in *Nordamerika* weniger Experten mit einem hierdurch bedingten Rückgang des BIP als in *Lateinamerika*, wo die stärksten Auswirkungen auf die Gesamtwirt- schaft erwartet werden. Im *Rest der Welt* gehen die Exper- ten zwar auch mehrheitlich von einem negativen Effekt auf die Wirtschaftsleistung aus, jedoch weniger stark als auf dem amerikanischen Kontinent. In *Ozeanien* prognostizie- ren die Befragten per saldo sogar einen positiven Wachs- tumseffekt. Hierbei könnte die Ausrichtung der Region auf die globalen Rohstoffmärkte und die damit einhergehende Abhängigkeit vom globalen Konjunkturzyklus eine Rolle spielen. So ist eine restriktivere amerikanische Geldpolitik nach Aussage der Fed nur bei einer weiteren konjunkturel- len Belebung der Nachfrage in den USA vorgesehen, welche traditionell am Anfang einer globalen Wachstumsbe- schleunigung steht.

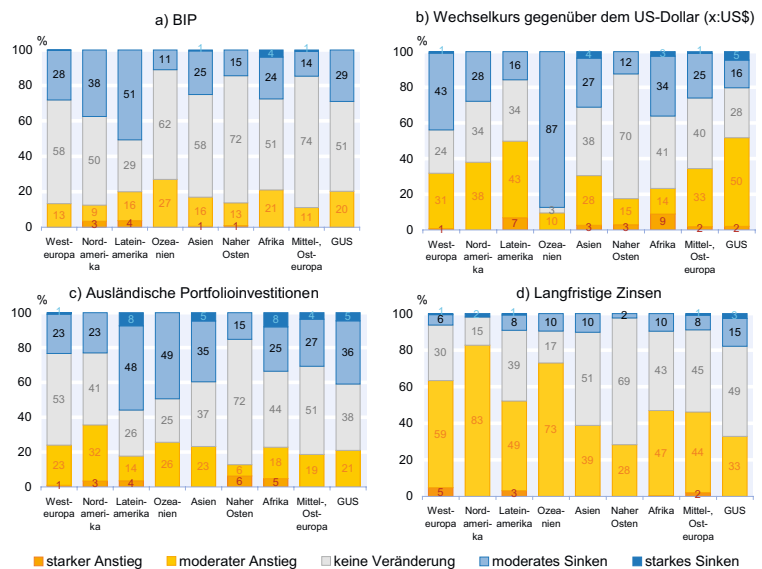
Der ökonomischen Theorie folgend, würde man erwarten, dass sich höhere US-Zinsen aufgrund entstehender Mög- lichkeiten zur Zinsarbitrage überall auf der Welt in einer Ten- denz zu höheren Zinsniveaus niederschlagen sollten. Ge-

³ Die Umfrage fand zwischen dem 2. und dem 27. Januar und damit zwi- schen der ersten und der zweiten Reduktion des Anleihekaufprogramms um jeweils 10 Mrd. US-Dollar statt. Da der zweite Senkungsschritt im Rah- men der Markterwartungen lag, gehen wir davon aus, dass die Prognosen der WES-Experten über den tatsächlichen Reduktionspfad des Ankauf- programms mit dem bisher zu beobachtenden übereinstimmen.

⁴ Bei den regional aggregierten Daten handelt es sich um gewichtete Durchschnitte, welche die jeweilige Bedeutung der zusammengefassten Länder für den Welthandel widerspiegeln.

Abb. 6

Erwartete Auswirkungen einer weniger expansiven Geldpolitik der USA (Tapering)



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

nauer impliziert das Konzept der Zinsparität, dass sich über die Grenzen der unterschiedlichen Währungsräume hinweg entweder der Zinsanstieg überträgt oder die Zinsdifferenz durch eine Anpassung des Wechselkurses ausgeglichen wird. Da die entsprechenden Anpassungsprozesse jedoch von internationalen Kapitalflüssen abhängen, können Beschränkungen des grenzüberschreitenden Kapitalverkehrs hier dämpfend wirken. Entsprechend gehen auch die Um- frageteilnehmer in *China* von geringeren Auswirkungen auf die heimische Wirtschaft aus. Aufgrund ihres Gewichts in der Region bestimmt das chinesische Antwortverhalten auch maßgeblich den ermittelten Durchschnitt für *Asien* ins- gesamt.

Abbildung 6d zeigt die prognostizierte Entwicklung des lang- fristigen Zinsniveaus. Hier rechnet eine große Mehrheit der befragten Experten in den fortgeschrittenen Volkswirt- schaften (*Nordamerika*, *Westeuropa* und *Ozeanien*) mit einem Anstieg. In den aufstrebenden Volkswirtschaften ist diese Mehrheit hingegen etwas kleiner. In dieser Ländergruppe erfolgt die prognostizierte Anpassung stärker über den Wechselkurs, also durch eine Abwertung gegenüber dem US-Dollar (vgl. Abb. 6b). Auch hier zeigen sich die Wäh- rungen der Staaten, deren Wirtschaftsmodell verstärkt auf dem Export von Rohstoffen basiert, weniger betroffen. So erwar- ten die Experten in *Ozeanien*, dem *Nahen Osten* und *Afrika* weniger häufig eine Abwertung der heimischen Währung oder gehen per saldo sogar von einer Aufwertung gegen- über dem US-Dollar aus.

Abschließend stellt Abbildung 6c die Einschätzung der be- fragten Experten zur Reallokation ausländischer Portfolio- investitionen dar. In der Grundtendenz ist hier aufgrund des

Tab. 5
Saldierte Werte* der erwarteten Auswirkungen der weniger expansiven US-Geldpolitik auf ausgewählte Länder oder Regionen

	BIP	Wechselkurs- abwertung (gegenüber US-Dollar)	Ausländische Portfolio- investitionen	Langfristige Zinsen
USA	- 33,3	0,0	25,0	83,3
Euroraum	- 14,4	- 18,0	- 1,6	65,4
Brasilien	- 50,0	53,3	- 51,7	56,7
Russland	- 13,9	33,3	- 27,8	20,0
Indien	0,0	42,9	- 14,3	14,3
China	0,0	- 8,3	- 7,7	15,4
Türkei	- 25,0	12,5	- 41,2	56,3

* Dargestellt sind die prozentualen Anteile der Antwortkategorien, wobei sich die Salden für die jeweilige Kategorie aus der Differenz der Prozentanteile der Antworten »Zunahme« und »Abnahme« ergeben.

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

steigenden US-Zinsniveaus von einer Portfolioumschichtung aus den Emerging Markets zurück in die USA auszugehen. Analog zu den übrigen Komponenten prognostizieren die Experten in *Lateinamerika* die umfangreichsten Kapitalabflüsse. Und auch insgesamt scheinen die aufstrebenden Volkswirtschaften von Portfolioreallokationen stärker als die fortgeschrittenen Volkswirtschaften betroffen zu sein.

Neben einer befürchteten Anfälligkeit der Emerging Markets berichtete die Presse zuletzt auch von einer durch das »Tapering« bedingten Zunahme der Risiken für die Länder in der Peripherie des *Euroraums*. Sonderauswertungen für diese Ländergruppe, auf die aus Platzgründen nicht näher eingegangen wird, deuten jedoch darauf hin, dass nur ein relativ geringer Anteil der Experten in der Peripherie von merklichen Auswirkungen einer bevorstehenden US-Zinswende für die eigene Volkswirtschaft ausgeht. So rechnen hier deutlich weniger Umfrageteilnehmer mit einer Abwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar oder mit Kapitalabflüssen, als dies im Kern des *Euroraums* der Fall ist. Dies mag auch in einer veränderten globalen Risikoeinschätzung begründet sein, welche zunehmend auf eine Konzentration konjunktureller und struktureller Risiken in den Emerging Markets fokussiert und einer langsam fortschreitenden Verbesserung der Situation im *Euroraum* Rechnung trägt.

Insgesamt dokumentieren die Umfrageresultate eine globale Erwartungshaltung steigender langfristiger Zinsniveaus sowie dämpfender Wachstumseffekte durch eine Zurückführung der ultralockeren Geldpolitik und der quantitativen Lockerung in den USA. In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften gehen die befragten Experten vor allem von steigenden langfristigen Zinsen und weniger stark von Wechselkursanpassungen aus. Dagegen prognostizieren die Umfrageteilnehmer in den aufstrebenden Volkswirtschaften eine verminderte Transmission des Zinsanstiegs aus den USA und rechnen stattdessen vermehrt mit einer Abwertung der heimischen Währungen gegenüber dem US-Dollar. Inner-

halb der BRIC-Staaten scheinen hierbei vor allem *Brasilien*, *Russland* und *Indien* betroffen zu sein, während sich *China* einem geringeren Anpassungsdruck ausgesetzt sieht (vgl. Tab. 5). Abschließend bleibt zu bemerken, dass ungeachtet der regionalen Unterschiede im Antwortverhalten, die WES-Experten die ökonomischen Auswirkungen in ihrem Land insgesamt jeweils mehrheitlich als eher moderat einschätzen. Gravierende Verwerfungen prognostizierte demgegenüber nur eine kleine Minderheit.

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