

Der ifo Indikator für die Weltwirtschaft ist leicht auf 95,9 gestiegen, nachdem er im Vorquartal kräftig auf 95,0 gesunken war (vgl. Abb. 1). Die Besserung des Weltwirtschaftsklimas resultiert ausschließlich aus etwas positiveren Konjunkturerwartungen. Die Einschätzungen zur aktuellen Lage verharren auf dem Niveau des Vorquartals. Die Weltkonjunktur als Ganzes zeigt wenig Dynamik, regional betrachtet gibt es allerdings erhebliche Unterschiede (vgl. Abb. 3). Das ifo Wirtschaftsklima verbesserte sich in Nordamerika und in Europa. Während sich in Nordamerika vor allem die Urteile zur aktuellen Lage aufhellten, tragen in Europa hauptsächlich die zuversichtlicheren Konjunkturerwartungen zur Verbesserung des Klimas bei. In allen anderen Regionen setzte sich die Verschlechterung des Wirtschaftsklimas fort. In Asien fiel der Indikator nur leicht unter seinen langfristigen Durchschnitt. Stärker ausgeprägt war der Rückgang im Nahen Osten: Hier sind die WES-Experten vor allem in Bezug auf die Entwicklung in den nächsten sechs Monaten pessimistisch gestimmt. Die konjunkturellen Schlusslichter bilden weiterhin die GUS-Staaten sowie Lateinamerika. Der Wirtschaftsklimaindikator fiel in beiden Regionen noch weiter unter den jeweiligen langfristigen Durchschnitt.

Die wichtigsten Ergebnisse

- Die Weltwirtschaft zeigt insgesamt wenig Dynamik, auf regionaler Ebene gibt es aber deutliche Unterschiede.
- Die Konjunkturerwartungen für die kommenden sechs Monate verbesserten sich kaum.
- Der erwartete Preisanstieg für das Jahr 2015 ist mit 3,1% im Weltdurchschnitt recht niedrig.
- Kurz- und langfristige Zinsen werden sich im Verlauf der nächsten sechs Monate kaum ändern.
- Der US-Dollar wird voraussichtlich an Wert gewinnen.

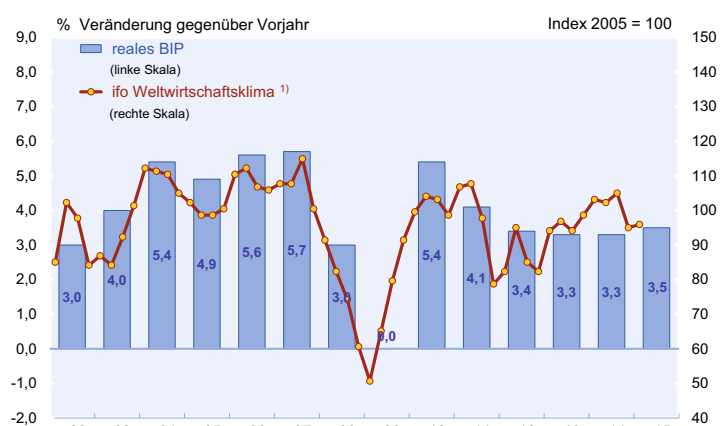
Konjunkturentwicklung in den Weltregionen

Der ifo Indikator für die Wirtschaft im Euroraum ist im ersten Quartal 2015 auf

112,7 Punkte, von 102,3 im Vorquartal, gestiegen (vgl. Abb. 2). Damit liegt er wieder über seinem langfristigen Durchschnitt von 106,1 Punkten. Sowohl die Urteile zur gegenwärtigen Wirtschaftslage als auch die Konjunkturerwartungen für die nächsten sechs Monate verbesserten sich. Im Euroraum deutet sich eine konjunkturelle Erholung an. Die Experten erwarten für 2015 einen Preisanstieg von 0,7%. In den nächsten drei bis fünf Jahren rechnen sie mit einer jährlichen Inflationsrate von ca. 1,6%. Mit Ausnahme von Griechenland und Finnland hat sich in allen Ländern des Euroraums die Wirtschaftslage verbessert bzw. blieb zumindest gegenüber Ende 2014 unverändert. Die aktuelle Lage wird in der Mehrzahl der Euroländer aber weiterhin als ungünstig

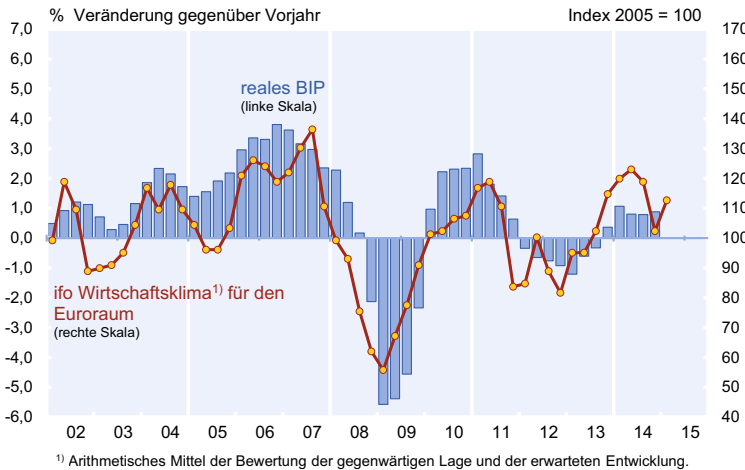
¹ Im Januar 2015 hat das ifo Institut zum 127. Mal seine weltweite Umfrage »Ifo World Economic Survey« – kurz WES – bei 1 071 Wirtschaftsexperten multinationaler Unternehmen und kompetenter Institutionen in 117 Ländern durchgeführt. Die Aufgabe des WES ist es, vierteljährlich ein möglichst aktuelles 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. 1
Weltkonjunktur und ifo Weltwirtschaftsklima



¹ Arithmetisches Mittel der Bewertung der gegenwärtigen Lage und der erwarteten Entwicklung.
Quelle: IWF, World Economic Outlook Oktober 2014 - Update Januar, Ifo World Economic Survey (WES) I/2015.

Abb. 2
Wirtschaftswachstum und ifo Wirtschaftsklima für den Euroraum



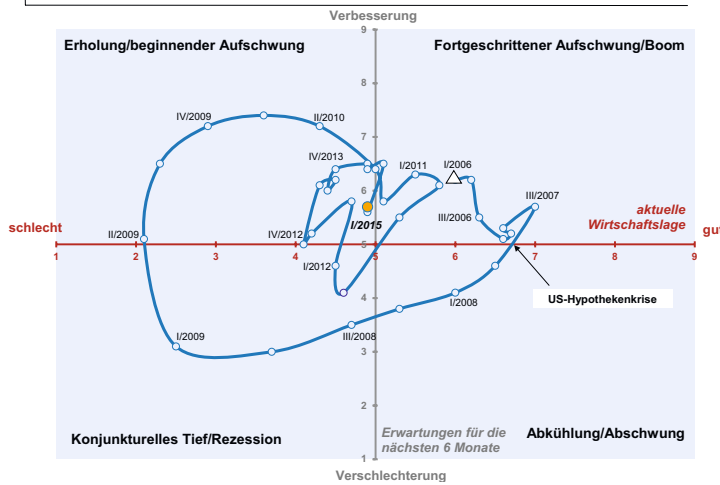
¹⁾ Arithmetisches Mittel der Bewertung der gegenwärtigen Lage und der erwarteten Entwicklung.
Quelle: Eurostat, Ifo World Economic Survey (WES) I/2015.

eingeschätzt. Günstige Bewertungen zur Wirtschaftslage erhielten dagegen *Deutschland*, die *baltischen* Länder und die *Slowakei*. Auch für *Irland* äußerten sich die Experten das erste Mal seit über sieben Jahren positiv zur aktuellen Wirtschaftslage. Der Optimismus hinsichtlich der künftigen Entwicklung in den nächsten sechs Monaten hat nahezu überall wieder zugenommen. In *Griechenland*, *Portugal*, *Litauen* und *Slowenien* sind die Konjunkturerwartungen gegenüber dem Vorquartal etwas weniger positiv. Mit sinkenden Preisen im Jahresdurchschnitt 2015 rechnen lediglich die Experten in *Griechenland* und *Zypern*. Mittelfristig sind die Inflationserwartungen über die Länder hinweg sehr unterschiedlich, liegen aber durchweg über 1%.

Box 1
ifo Konjunkturur und das ifo Weltwirtschaftsklima

Die ifo Konjunkturur für das ifo Weltwirtschaftsklima verdeutlicht die aktuelle Datenkonstellation im globalen Konjunkturzyklus. Nach den Ergebnissen im Januar verändert sich das ifo Weltwirtschaftsklima kaum. Während die Beurteilungen zur aktuellen Wirtschaftslage im Vergleich zur Umfrage Ende des Jahres 2014 unverändert blieben, haben sich die Konjunkturerwartungen für die nächsten sechs Monate leicht aufgehellt. Als Ergebnis bleibt der Indikator im Erholungsquadranten stehen. Die Erholung der Weltwirtschaft macht aber keine rechten Fortschritte.

ifo Konjunkturur: Weltwirtschaft



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

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 Weltkonjunkturur«). Auf der Abszisse der Konjunkturur 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.

In den Ländern **Westeuropas außerhalb des Euroraums** scheint die allgemeine wirtschaftliche Verfassung weitaus freundlicher. In den meisten Ländern gibt es gegenüber der Umfrage am Ende des Jahres 2014 weitere Aufwärtskorrekturen. Die aktuelle Wirtschaftslage in *Monaco*, *Schweden*, der *Schweiz* und dem *Vereinigten Königreich* wurde erneut als günstig beurteilt. In allen diesen Ländern überzeugt vor allem der private Konsum. Der Sechs-Monats-Konjunkturausblick ist positiver und eine weitere Verbesserung in den kommenden Monaten ist wahrscheinlich; eine Ausnahme bildet jedoch die *Schweiz*: Dort erwarten die befragten Experten eher eine Stabilisierung statt einer wirtschaftlichen Expansion. Die jüngste starke Aufwertung des Schweizer Franken könnte der Wirtschaft Schwierigkeiten bereiten. In *Norwegen* waren die Urteile zur aktuellen Wirtschaftslage weniger positiv als vor drei Monaten, und auch die Konjunkturerwartungen für die nächsten sechs Monate haben sich stark eingetrübt. Der Grund für die schlechten wirtschaftlichen Aussichten für *Norwegen* scheint der starke Rückgang der Ölpreise zu sein, unter denen das Land als Nettoölexporteur leidet. In *Dänemark* bleiben die Urteile zur aktuellen Wirtschaftslage unter einem zufriedenstellenden Niveau. Bezüglich der wirtschaftlichen Entwicklung in den nächsten sechs Monaten waren die WES-Experten weniger optimistisch als im letzten Quartal.

Nachdem der Wirtschaftsklimaindikator für **Nordamerika** zum Ende des Jahres 2014

Abb. 3
Wirtschaftliche Lage



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

etwas an Schwung verloren hatte, ist er in der aktuellen Umfrage wieder auf 107,1 Indexpunkte gestiegen, von 101,3 im Vorquartal (langfristiger Durchschnitt 1999–2014: 90,7). Der Anstieg des Indikators war hauptsächlich auf günstigere Beurteilungen zur aktuellen Wirtschaftslage zurückzuführen. Die Konjunkturerwartungen änderten sich kaum im Vergleich zur Oktober-Befragung und bleiben insgesamt positiv (vgl. Abb. 3). In den USA war der Anstieg des Indikators sogar noch ausgeprägter. Hier waren sowohl die Beurteilungen zur aktuellen Lage als auch die Erwartungen für die nächsten sechs Monate erheblich positiver als im Vorquartal. Jedoch werden im Laufe der nächsten sechs Monate weniger Impulse aus dem Exportgeschäft erwartet. Den WES-Experten zufolge gibt es für US-Firmen kaum Kreditbeschränkungen und so herrschen günstige Finanzierungsbedingungen vor. Auch in *Kanada* sehen die befragten Experten derzeit keine Kredithürde (vgl. Tab. 1). Anders als in den *Vereinigten Staaten von Amerika* verschlechterte sich das Wirtschaftsklima in *Kanada*, wenn auch nur geringfügig. Während sich hier nach Meinung der WES-Experten die aktuelle Wirtschaftslage weiter aufhellte, wurden die Konjunkturerwartungen erheblich nach unten geschraubt, und die Experten äußerten sich skeptisch bezüglich der wirtschaftlichen Entwicklungen in den nächsten Monaten. Eine Erklärung für den eingetrübten Ausblick könnten die sinkenden Ölpreise sein, die die *kanadische* Volkswirtschaft negativ beeinflussen dürften.

Mit einem Minus von 3,5 Indexpunkten war der Rückgang im Wirtschaftsklimaindex für *Asien* weniger ausgeprägt als in anderen Regionen: Mit 90,4 Punkten steht der Indikator nur leicht unter seinem 16-Jahres-Durchschnitt von 92,5. Während die Einschätzungen zur derzeitigen wirtschaftlichen Lage in ungünstiges Terrain rutschten, bleibt der wirtschaftliche Ausblick für die nächsten sechs Monate positiv. In *China* verschlechterte sich das Wirtschaftsklima weiter, wenn auch nur leicht, aufgrund vermehrt negativer Konjunkturerwartungen. Die Beurteilungen zur aktuellen Lage bleiben im Durchschnitt so ungünstig wie im Vorquartal, und vor allem Bau- und Ausrüstungsinvestitionen werden derzeit als schwach beurteilt. Die derzeitige Kreditvergabe an Firmen wurde als stark beeinträchtigt bewertet (vgl. Tab. 1). Hinsichtlich der wirtschaftlichen Entwicklungen in den nächsten sechs Monaten sind die befragten Experten vorsichtiger geworden und erwarten, dass sich ihre Volkswirtschaft eher stabilisiert statt expandiert. In *Japan* gibt es im Vergleich zur Vorquartalsumfrage wieder merkliche Verbesserungen. Zwar wurden über die aktuelle Lage, die weiterhin ungünstig bleibt, keine großen Veränderungen berichtet, der Sechs-Monatsausblick ist dagegen erheblich freundlicher als vor drei Monaten. Für *Bangladesch*, *Hongkong*, *Indonesien* und *Singapur* revidierten die WES-Experten ihre jeweiligen Urteile zur derzeitigen wirtschaftlichen Lage gegenüber der Umfrage im Oktober erheblich nach unten. Dennoch bleibt die aktuelle Lage per saldo in allen Ländern auf

Tab. 1
Angebot an Bankkrediten, Ausmaß der Einschränkung

Nicht eingeschränkt	
Kanada	8,3
Peru	8,1
Australien	8,0
Taiwan	7,7
Finnland	7,6
Chile	7,5
Paraguay	7,5
Guatemala	7,4
Deutschland	7,3
Japan	7,2
Kolumbien	7,2
Schweiz	7,1
USA	7,1
Philippinen	7,0
Moderat eingeschränkt	
Brasilien	6,9
Slowakei	6,8
Norwegen	6,6
Schweden	6,6
Südkorea	6,6
Neuseeland	6,5
Türkei	6,5
Mexiko	6,4
Litauen	6,3
Sri Lanka	6,3
Uruguay	6,3
Südafrika	6,2
Tschechien	6,2
Malaysia	6,1
Dänemark	6,0
Lettland	6,0
Thailand	6,0
Frankreich	5,9
Belgien	5,8
Kroatien	5,7
Pakistan	5,7
Indien	5,6
Österreich	5,6
Kenia	5,4
Bulgarien	5,2
Ägypten	5,0
Cabo Verde	5,0
Hongkong	5,0
Israel	5,0
Kasachstan	5,0
Polen	5,0
Togo	5,0
Argentinien	4,7
Niederlande	4,6
Vereinigtes Königreich	4,6
Lesotho	4,4
Spanien	4,3
Tunesien	4,2
Stark eingeschränkt	
Italien	3,7
Ungarn	3,7
Marokko	3,4
Rumänien	3,3
Slowenien	3,3
China	3,2
Griechenland	3,2
Simbabwe	3,0
Portugal	2,9
Russland	2,8
Ukraine	2,6

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

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

einem zufriedenstellenden Niveau. Ähnliche Bewertungen erhielten *Indien, Malaysia, Sri Lanka, Taiwan* und *Vietnam*, wo hinsichtlich der aktuellen Wirtschaftslage im Vergleich zur Vorquartalsumfrage über keine großen Veränderungen berichtet wurde. Hinsichtlich ihrer Konjunkturerwartungen bleiben die WES-Experten optimistisch für *Bangladesch, Indonesien, Taiwan* und *Vietnam* und zumindest positiv für *Singapur* und *Sri Lanka*. Dagegen trübte sich der Wirtschaftsausblick für *Hongkong* und *Malaysia* ein, und die befragten Experten sind bezüglich der weiteren sechs Monate vorsichtig gestimmt. Mit Abstand die beste Bewertung für die derzeitige Wirtschaftslage in der Region erhielten erneut die *Philippinen*. Die aktuell gute wirtschaftliche Verfassung dürfte sich in den nächsten Monaten voraussichtlich fortsetzen. In *Südkorea* verschlechterte sich die aktuelle Wirtschaftslage den WES-Experten zufolge und erreichte nun ungünstiges Terrain. Die aktuell leicht eingetrübte Stimmung ist wahrscheinlich aber nur von kurzer Dauer, denn die Konjunkturerwartungen für die nächsten sechs Monate bleiben deutlich aufwärtsgerichtet. Nach Meinung der befragten Experten liegt die bei weitem wirtschaftlich schlechteste Verfassung in der Region in *Pakistan* und *Thailand* vor. Während sich die derzeitige wirtschaftliche Situation in *Pakistan* gegenüber der Oktober-Befragung nur leicht verbesserte, verschlechterte sich die Lage in *Thailand*. Die Konjunkturerwartungen für die nächsten sechs Monate bleiben aber ziemlich zuversichtlich und geben Hoffnung auf eine wirtschaftliche Verbesserung der aktuell schwachen Verfassung beider Länder.

In **Mittel- und Osteuropa** stieg der Wirtschaftsklimaindikator leicht auf 85,9 von 83,5 Punkten im Vorquartal. Während die Urteile zur aktuellen Lage insgesamt unverändert zufriedenstellend bleiben, sind die Konjunkturerwartungen geringfügig positiver als vor drei Monaten. Die aktuelle Lage in der *Tschechischen Republik*, den *baltischen Staaten (Estland, Lettland, Litauen)*, der *Slowakei* sowie in *Polen* erhielt von den befragten Experten erneut günstige Beurteilungen. Hinsichtlich des Sechs-Monats-Konjunkturausblicks sind die WES-Experten in den meisten Ländern positiver gestimmt als im Oktober. Dagegen bleiben die Experten in *Lettland* überwiegend skeptisch bezüglich der Konjunkturerwartungen in den nächsten sechs Monaten. Für *Litauen* erwarten die WES-Experten keine Expansion, sondern eher eine Stabilisierung auf dem gegebenen Niveau. Die allgemeine Wirtschaftslage in *Ungarn* und *Rumänien* verschlechterte sich erneut, nachdem die Experteneinschätzungen im Vorquartal in beiden Ländern ein zufriedenstellendes Terrain zum ersten Mal seit über sechs Jahren erreicht hatten. In beiden Ländern berichten die WES-Experten von gegenwärtig niedrigen Investitionsausgaben und von einer stark eingeschränkten Kreditvergabe an Firmen (vgl. Tab. 1). Während die *rumänischen* Experten hinsichtlich des Sechs-Monatsausblicks spürbar optimistischer geworden sind, sind die Konjunkturerwartungen für *Ungarn* deutlich gedämpft, und die Mehrheit der

Befragten erwartet eine weitere Verschlechterung in den kommenden Monaten. In *Kroatien* sind keine Ansätze einer Besserung zu erkennen: Wieder einmal bestätigten alle befragten Wirtschaftsexperten einstimmig die schlechte Wirtschaftslage ihrer Volkswirtschaft. Auch die Beurteilungen zur aktuellen Wirtschaftslage in *Bulgarien* bleiben ungünstig. Jedoch hellten sich die Konjunkturerwartungen erheblich auf und deuten auf eine leichte Entspannung der derzeit schwierigen wirtschaftlichen Lage in beiden Ländern.

Der ifo Wirtschaftsklimaindikator für die **GUS-Staaten (Russland, Ukraine, Kasachstan, Kirgisien, Usbekistan und Armenien)** setzte seinen Sinkflug fort und liegt mit 43,9 mehr als 40 Indexpunkte unter seinem langfristigen Durchschnitt von 88,1. Die Beurteilung der derzeitigen Wirtschaftslage, und noch mehr die Erwartungen für die nächsten sechs Monate, verschlechterten sich deutlich, und die negative Stimmung behält weiterhin die Oberhand. Das Wirtschaftsklima verschlechterte sich vor allem in *Russland* und der *Ukraine*. In beiden Ländern bewerteten die WES-Experten die Kreditvergabe an Firmen als stark eingeschränkt und die rechtlich administrativen Einschränkungen für ausländische Investoren als sehr hoch (vgl. Tab. 1 und 2). Die derzeit schlechte Konjunkturlage wird in beiden Ländern voraussichtlich andauern, da die Mehrheit der Experten von einer weiteren Verschlechterung in den kommenden Monaten ausgeht. In *Kirgisien* wurden keine positiven Veränderungen gemeldet, und die Beurteilungen zur wirtschaftlichen Situation liegen weiterhin auf einem ungünstigen Niveau. Die Konjunkturerwartungen deuten auf eine weitere Verschlechterung in den kommenden Monaten hin. In *Weißrussland, Kasachstan* und *Usbekistan* herrscht eine weitaus günstigere aktuelle Wirtschaftslage als in den anderen **GUS-Staaten**, obwohl in *Kasachstan* im Vergleich zur Umfrage im Oktober durchaus Anpassungen nach unten sichtbar waren. Im Hinblick auf die zukünftige wirtschaftliche Entwicklung sind die befragten Experten nur für *Usbekistan* optimistisch. In *Weißrussland* und *Kasachstan* dagegen sind die WES-Experten bezüglich des Sechs-Monatsausblicks skeptisch geworden.

In **Ozeanien** erholte sich der Wirtschaftsklimaindikator nur leicht auf 91,5 Indexpunkte, von 90,6 im Oktober (langfristiger Durchschnitt 101,6). Während sich die derzeitige wirtschaftliche Lage weiter verschlechterte, setzte sich die Aufhellung in den Konjunkturerwartungen fort. Dieses Muster gilt vor allem für *Australien*. Hier bleibt die aktuelle Wirtschaftslage im zufriedenstellenden Bereich, trotz der leichten Korrekturen nach unten. Die Konjunkturerwartungen signalisieren etwas weniger Skepsis als vor drei Monaten. Die befragten Experten erwarten in den nächsten Monaten vor allem Impulse aus dem Exportgeschäft, während Bau- und Ausrüstungsinvestitionen voraussichtlich stagnieren dürften. Die Finanzierungsbedingungen für Firmen sind derzeit besonders günstig; die WES-Experten vermeldeten keine Kreditvergabebeschränkungen. In *Neuseeland* dagegen hat

sich die Kreditvergabe im Laufe der vergangenen zwei Jahren verschlechtert und ist laut den befragten Experten derzeit zumindest moderat eingeschränkt. Bezüglich der Konjunkturlage wurden für *Neuseeland* keine großen Veränderungen im Vergleich zur Umfrage im Oktober berichtet. Den WES-Experten zufolge ist die allgemeine Wirtschaftslage weiterhin sehr günstig, und der wirtschaftliche Ausblick für die nächsten sechs Monate bleibt positiv.

Der ifo Indikator für das Wirtschaftsklima in **Lateinamerika** sank zum vierten Mal in Folge auf 67,9 Punkte, von 72,4 Punkten im Vorquartal. Der Indikator liegt nun rund 23 Indexpunkte unter seinem langfristigen Durchschnitt (1999–2014: 91,0). Sowohl die Beurteilungen der aktuellen Lage als auch die Sechs-Monatsprognosen verschlechterten sich, und die negativen Aussagen gewannen an Oberhand. In *Brasilien* gab es keine Veränderungen gegenüber der Vorquartalsumfrage, und die Lagebeurteilungen bleiben auf dem tiefsten Stand seit über 15 Jahren. Den befragten Experten zufolge mangelt es vor allem an Bau- und Ausrüstungsinvestitionen. Die WES-Experten bleiben auch hinsichtlich ihres Sechs-Monatsausblicks vorsichtig und erwarten keine signifikante Verbesserung. Die stärksten Anpassungen nach unten erfolgten in *Mexiko*, wo die aktuelle Wirtschaftslage die schlechtesten Bewertungen seit fast fünf Jahren erhielt. Die Konjunkturerwartungen bleiben zumindest positiv und geben Hoffnung, dass *Mexiko* von der robusten Konjunktur in den USA, seinem wichtigsten Handelspartner, mit verzögerten positiven Impulsen rechnen kann. In *Argentinien* ist die Lagebeurteilung weiterhin gedämpft. Die Wirtschaftsaussichten beginnen zwar wieder sich etwas aufzuhellen, die Mehrheit der Experten äußerte sich aber weiterhin pessimistisch über die zukünftigen wirtschaftlichen Entwicklungen. Auch in *Venezuela* und *El Salvador* bleibt die derzeitige Wirtschaftslage den WES-Experten zufolge weiterhin angeschlagen, auch wenn in *El Salvador* eine leichte Entspannung gegenüber dem Vorquartal sichtbar wird. In *Venezuela* wird sich die Situation voraussichtlich weiter verschlechtern, zudem das Land durch den Ölpreisverfall zu wenig Einnahmen generiert. Die Währungsabwertung wird voraussichtlich in den kommenden Monaten anhalten, begleitet von einer hartnäckig hohen Inflationsrate im zweistelligen Bereich. Dagegen sind die befragten Experten für *El Salvador* bezüglich der weiteren Entwicklung in den kommenden Monaten positiver und erwarten eine weitere Lockerung der derzeit wirtschaftlich angespannten Situation. Die derzeitige Wirtschaftslage in *Chile* wurde etwas weniger negativ beurteilt als im Oktober. Die Zeichen mehren sich, dass die konjunkturelle Entwicklung bereits die Talsohle durchschritten haben könnte, da sich die wirtschaftlichen Aussichten weiter verbesserten und per saldo zum zweiten Mal in Folge seit über drei Jahren wieder im positiven Bereich liegen. Die allgemeine Wirtschaftslage ist in *Bolivien*, *Kolumbien*, der *Dominikanischen Republik*, *Ecuador* und *Paraguay* bei weitem günstiger als im Durchschnitt der

Tab. 2
Rechtlich-administrative Einschränkungen
für ausländische Investoren

Keine	
Uruguay	8,3
Dänemark	7,5
Tschechien	7,5
Schweden	7,4
Finnland	7,2
Niederlande	7,1
Hongkong	7,0
Kolumbien	7,0
Peru	7,0
Eher gering	
Portugal	6,9
Belgien	6,8
Vereinigtes Königreich	6,8
Deutschland	6,6
Namibia	6,6
Chile	6,5
Neuseeland	6,5
Slowakei	6,5
Polen	6,4
Litauen	6,3
Türkei	6,3
Schweiz	6,2
Slowenien	6,1
Bulgarien	6,0
Mexiko	5,9
Guatemala	5,8
Norwegen	5,8
Lettland	5,7
Togo	5,7
Frankreich	5,6
Griechenland	5,6
Malaysia	5,6
Österreich	5,6
Rumänien	5,6
Spanien	5,6
Australien	5,5
Kanada	5,4
Paraguay	5,4
Südkorea	5,4
USA	5,3
Cabo Verde	5,0
Japan	5,0
Kasachstan	5,0
Kroatien	5,0
Lesotho	5,0
Marokko	5,0
Tunesien	5,0
Südafrika	4,8
Ungarn	4,7
Brasilien	4,6
Pakistan	4,6
Taiwan	4,6
Italien	4,3
Kenia	4,3
Philippinen	4,3
Israel	4,2
Sambia	4,2
Indien	4,1
Eher hoch	
Thailand	3,7
China	3,2
Russland	3,2
Sri Lanka	3,0
Ukraine	1,8
Ägypten	1,7
Argentinien	1,3
Simbabwe	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/2015.

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		Indien, Litauen, Marokko, Philippinen, Sri Lanka, Thailand, Ukraine
Politische Stabilität	Lesotho, Mexiko, Portugal, Russland, Spanien	Ägypten, Griechenland, Indien, Kasachstan, Marokko, Sambia, Schweden, Sri Lanka, Thailand, Tunesien, Ukraine

* Für die Länder, die in dieser Tabelle nicht genannt wurden, wird keine wesentliche Veränderung des Investitionsklimas erwartet. Nur Länder mit mindestens 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/2015.

Region. Bezüglich der Konjunkturaussichten in den nächsten sechs Monaten drücken die WES-Experten in *Bolivien*, *Kolumbien* und *Ecuador* mehr Vorsicht als in den vorangegangenen Umfragen aus und erwarten eine konjunkturelle Verschlechterung. Dagegen wird für die *Dominikanische Republik* und *Paraguay* erwartet, dass die wirtschaftlichen Bedingungen gut bleiben. Nachdem sich die Wirtschaftslage in *Guatemala* und *Peru* Ende 2014 verschlechtert hatte, kehrte sie in dieser Umfrage wieder auf ein zufriedenstellendes Niveau zurück. Auch *Costa Rica* und *Uruguay* erhielten ähnlich günstige Beurteilungen, und die Konjunkturerwartungen haben sich in allen Ländern gegenüber dem Vorquartal aufgehellt. Während die WES-Experten für *Peru* optimistisch bezüglich des Sechs-Monatsausblicks sind, ist für *Costa Rica* und *Guatemala* eine Stabilisierung der derzeit guten Wirtschaftsaktivität wahrscheinlich. In *Uruguay* hingegen äußerten sich die befragten Experten eher zurückhaltend im Hinblick auf die nächsten sechs Monate.

Im **Nahen Osten** war der Rückgang des Wirtschaftsklimaindixators von allen Regionen am stärksten ausgeprägt. Der Index fiel um 15 Punkte auf 72,7 und damit weit unter seinen 16-Jahresdurchschnitt von 87,8. Während die Einschätzungen zur derzeitigen wirtschaftlichen Lage im Großen und Ganzen günstig bleiben und sich gegenüber der Oktober-Befragung nur marginal verschlechterten, trübten sich die Konjunkturaussichten merklich ein. Die Erwartungen fielen auf den niedrigsten Wert seit über sechs Jahren. Die allgemeine Wirtschaftslage in den *Vereinigten Arabischen Emiraten* und in *Saudi-Arabien*, die Hauptölförderländer in der Region, wurde erneut als günstig beurteilt. Die Konjunkturerwartungen sind jedoch von Pessimismus geprägt. Die WES-Experten erwarten eine Verschlechterung der wirtschaftlichen Lage, einhergehend mit weniger Exporterlösen.

Die aktuelle wirtschaftliche Situation in der *Türkei* verschlechterte sich weiter, hauptsächlich aufgrund der schwachen Investitionsausgaben. Die Erwartungen für die nächsten sechs Monate verbesserten sich zwar deutlich im Vergleich zur Vorquartalsumfrage. Dennoch signalisieren sie zur heutigen Situation keine großen Veränderungen zum Besseren in den kommenden Monaten. Das Wirtschaftsklima für *Israel* trübte sich Ende 2014 nur kurzzeitig ein. Die aktuelle Lage scheint nun wieder zufriedenstellend zu sein, und auch der Konjunkturausblick ist wieder positiv.

Das Wirtschaftsklima für **Nordafrika**, das die Länder *Ägypten*, *Algerien*, *Marokko*, *Libyen* und *Tunesien* abdeckt, verschlechterte sich erheblich aufgrund negativerer Beurteilungen zur aktuellen Lage. In allen Ländern überwiegen die negativen Urteile. In *Algerien*

und *Marokko* gilt die Wirtschaftslage als ungünstig, in *Ägypten*, *Tunesien* und *Libyen* sogar als sehr schwach. Die Konjunkturerwartungen wurden nur für *Marokko* und *Tunesien* nach oben korrigiert, was auf eine wahrscheinliche Verbesserung der derzeit ungünstigen Lage im Laufe der nächsten sechs Monate hindeutet. In *Algerien*, *Ägypten* und *Libyen* trübte sich der Sechs-Monatsausblick im Vergleich zur Oktober-Umfrage ein, und die derzeit schwache Verfassung wird voraussichtlich auch in den kommenden Monaten andauern. Das Wirtschaftsklima für **Südafrika** begann sich weiter zu erholen. Trotz der erkennbaren Verbesserungen bleibt die aktuelle Wirtschaftslage aber insgesamt ungünstig. Die Konjunkturerwartungen sind nur geringfügig positiver als in der letzten Umfrage und signalisieren keine Verbesserungen in den nächsten sechs Monaten.

Niedrige Inflationserwartungen vor allem in Europa

Für 2015 erwarten die WES-Experten im weltweiten Durchschnitt einen Preisanstieg von 3,1% und damit einen Tick weniger als die für 2014 gemeldete Inflationsrate (3,2%). Die Inflationserwartungen für den **Euroraum** in diesem Jahr belaufen sich auf 0,7% (vgl. Tab. 4). Selbst diese niedrige Schätzung könnte noch etwas zu hoch sein, da die Energiepreise seit Abgabe der Meldungen weiter gesunken sind. Die sich für 2015 abzeichnende Inflationsrate liegt auf jeden Fall klar unter der Zielmarke der EZB von knapp 2%. Die mittelfristigen Inflationserwartungen (für die nächsten drei bis fünf Jahre) sind dagegen mit 1,6% nicht weit vom Inflationsziel der EZB entfernt. Es wird also von den WES-Experten auf mittlere Sicht nicht mit einer Deflationsgefahr im **Euroraum** gerechnet. Rückläufige Inflationsraten im Euroraum für 2015 werden nur

Tab. 4
Inflationserwartungen der WES-Teilnehmer für 2015 und in drei bis fünf Jahren

Region	2015	2018–2020	Region	2015	2018–2020
Durchschnitt der Länder^{a)}	3,1	3,1	Lateinamerika	10,8	7,0
EU (28 Länder)	0,8	1,7	Argentinien	35,7	18,9
EU (alte Mitglieder) ^{b)}	0,8	1,6	Bolivien	6,1	6,8
EU (neue Mitglieder) ^{c)}	1,1	2,1	Brasilien	6,7	5,4
Euroraum ^{d)}	0,7	1,6	Chile	3,5	3,2
Westeuropa	0,8	1,6	Costa Rica	(5,0)	(5,0)
Belgien	0,4	1,4	Dominikanische Republik	4,0	4,3
Dänemark	0,9	1,7	Ecuador	4,3	3,8
Deutschland	0,9	1,7	El Salvador	2,0	2,2
Finnland	0,8	1,5	Guatemala	3,7	4,2
Frankreich	0,4	1,4	Kolumbien	3,8	3,5
Griechenland	- 0,2	1,2	Mexiko	4,4	4,2
Irland	0,6	1,7	Paraguay	4,5	4,9
Italien	0,5	1,4	Peru	2,7	2,7
Luxemburg	1,0	1,9	Trinidad und Tobago	(9,0)	(8,0)
Monaco	0,8	1,3	Uruguay	8,1	7,8
Niederlande	1,0	1,6	Venezuela	62,1	36,2
Norwegen	2,3	2,3	Nordamerika	1,7	2,2
Österreich	1,5	1,8	Kanada	1,7	2,1
Portugal	0,5	1,3	USA	1,7	2,3
Schweden	0,4	2,0	Ozeanien	2,3	2,6
Schweiz	0,1	1,0	Australien	2,5	2,7
Spanien	0,5	1,6	Neuseeland	1,6	2,2
Vereinigtes Königreich	1,2	2,1	Naher Osten	4,0	3,9
Zypern	- 0,6	1,3	Israel	1,3	2,2
Mittel- und Osteuropa	1,2	2,1	Jordan	(4,6)	(5,0)
Albanien	(2,4)	(3,0)	Libanon	3,8	4,0
Bosnien und Herzegowina	1,4	2,0	Saudi-Arabien	(3,0)	(3,0)
Bulgarien	0,9	2,0	Türkei	7,8	6,7
Estland	1,0	3,3	Vereinigte Arab. Emirate	3,1	3,2
Kosovo	1,0	1,8	Afrika	7,6	6,9
Kroatien	0,8	2,0	Nördliches Afrika	6,1	5,8
Lettland	1,8	2,6	Ägypten	11,7	11,3
Litauen	1,1	2,6	Algerien	4,7	4,2
Mazedonien	0,3	2,2	Libyen	(25,0)	(30,0)
Polen	0,9	1,9	Marokko	1,9	2,3
Rumänien	2,5	2,3	Tunesien	5,1	4,3
Serbien	(3,0)	(3,0)	Subsaharisches Afrika	8,4	7,5
Slowakei	0,9	2,2	Angola	(7,2)	(7,0)
Slowenien	0,7	1,9	Benin	1,1	2,8
Tschechien	0,8	1,9	Burkina Faso	(5,0)	(6,0)
Ungarn	1,7	2,8	Burundi	(28,0)	(6,5)
GUS	14,0	8,8	Cabo Verde	2,5	2,6
Armenien	11,5	8,0	Elfenbeinküste	(3,0)	(5,0)
Weißrussland	(20,0)	(10,0)	Gabun	(4,0)	(2,5)
Kasachstan	7,6	7,0	Kenia	6,2	6,8
Kirgisien	12,0	7,5	Komoren	(3,0)	(4,0)
Russland	13,8	8,7	Kongo Dem. Rep.	1,8	3,3
Ukraine	18,9	9,9	Kongo Republik	2,7	2,8
Usbekistan	9,8	9,0	Lesotho	5,4	5,7
Asien	3,0	3,1	Liberia	(9,0)	(8,0)
Bangladesch	6,7	7,6	Madagaskar	7,0	6,6
China	2,4	3,2	Mauretanien	7,5	6,5
Hongkong	3,9	4,1	Mauritius	3,3	3,7
Indien	5,6	4,8	Namibia	4,9	5,1
Indonesien	5,4	5,0	Niger	2,8	3,5
Japan	1,1	1,3	Nigeria	13,5	11,1
Malaysia	3,9	3,6	Sambia	8,7	7,5
Pakistan	8,3	8,2	Senegal	(1,4)	(1,3)
Philippinen	4,1	4,2	Sierra Leone	10,5	7,0
Singapur	(3,0)	(3,0)	Simbabwe	1,2	2,8
Sri Lanka	6,4	6,4	Südafrika	5,5	5,7
Südkorea	2,0	2,4	Sudan	31,8	21,3
Taiwan	1,0	1,4	Swasiland	(6,2)	(6,5)
Thailand	2,0	3,0	Tansania	(9,0)	(7,0)
Vietnam	4,8	5,5	Togo	2,3	2,8
			Uganda	5,3	5,3

^{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, Litauen, Luxemburg, Malta, Niederlande, Österreich, Portugal, Slowakei, Slowenien, Spanien, Zypern. – () Die Daten in Klammern resultieren von wenig Antworten.

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

in zwei »Euro-Krisenländern«, *Zypern* (–0,6%) und *Griechenland* (–0,2%), erwartet. Unter dem niedrigen Durchschnittswert werden 2015 auch die Inflationsraten für *Frankreich* (0,4%), *Portugal*, *Italien* und *Spanien* (jeweils 0,5%) liegen. Inflationsraten oberhalb des Euroraumdurchschnitts, aber jeweils unter der EZB-Zielmarke, werden in *Lettland* (1,8%), *Österreich* (1,5%), *Litauen* (1,1%) sowie in *Luxemburg*, den *Niederlanden* und *Estland* (jeweils 1,0%) erwartet.

In **Westeuropa außerhalb des Euroraums** reicht die Spannweite der Inflationserwartungen von 0,1% in der *Schweiz* bis 2,3% in *Norwegen*.

Auch in **Mittel- und Osteuropa** zeichnet sich weiterhin ein Niedrigpreistrend ab. Die WES-Experten erwarten im laufenden Jahr eine Inflationsrate von 1,2%, die nur geringfügig höher wäre als die für 2014 gemeldete Preissteigerungsrate (1,1%). In den nächsten drei bis fünf Jahren wird aber auch hier nicht mit einer Fortsetzung des derzeitigen Niedrigpreistrends, sondern mit einer »Normalisierung« der Preisentwicklung gerechnet (durchschnittliche jährliche Inflationsrate von 2,1%). Niedrig wird nach Ansicht der WES-Experten die Preissteigerung in diesem Jahr vor allem in *Mazedonien* (0,3%) sein. Auf der anderen Seite herrschen auch 2015 die höchsten Inflationserwartungen in *Serbien* (3,0%) vor. Die mittelfristigen Preiserwartungen reichen von 1,9% in *Slowenien* und der *Tschechischen Republik* bis 3,3% in *Estland*.

In **Nordamerika** belaufen sich die Inflationserwartungen für 2015 auf 1,7% und liegen damit leicht unter der für 2014 gemeldeten Inflationsrate von 1,9%. Damit bliebe 2015 sowohl in den *USA* als auch in *Kanada* die Inflationsrate leicht unter der Zielmarke der Zentralbanken von jeweils rd. 2%. Mit Blick auf die voraussichtliche Entwicklung in den nächsten drei bis fünf Jahren rechnen die WES-Experten jedoch mit einer durchschnittlichen Preissteigerung von jährlich 2,2%, was weitgehend den Zielvorstellungen der Zentralbanken in den *USA* und *Kanada* entsprechen dürfte.

In **Asien** fallen die Inflationserwartungen für 2015 mit 3,0% niedriger aus als die für 2014 gemeldete Inflationsrate von 3,5%. Differenziert nach Ländern ergeben sich jedoch erhebliche Unterschiede: In *China* liegt die für 2015 erwartete Inflationsrate bei 2,4% und damit etwas niedriger als die für 2014 gemeldete Preissteigerung von 2,7%. Die insgesamt moderate Inflationsentwicklung dürfte der wesentliche Grund dafür sein, dass von den WES-Experten aus *China* eine weitere Zinslockerung im Laufe der nächsten sechs Monate erwartet wird. Letzteres gilt auch für *Indien*, auch wenn hier die Korrektur der Preiserwartungen von einem deutlich höheren Niveau ausgeht (5,6% nach gemeldeten 6,8% 2014). In *Japan* fielen die Inflationserwartungen für 2015 auf 1,1% zurück, nachdem im Vorjahr – hauptsächlich wegen der erfolgten MwSt.-Anhebung – der Preisanstieg bei 2,4% lag. Auf mitt-

lere Sicht (nächste drei bis fünf Jahre) wird in *Japan* mit einer Inflationsrate von 1,3% gerechnet; in der vorangegangenen Umfrage lag dieser Wert noch bei 1,7%. Auch in einigen anderen *asiatischen* Ländern wurden die Inflationserwartungen für 2015 gegenüber der für 2014 registrierten Preissteigerungsrate etwas zurückgenommen, so in *Indonesien* auf 5,4% nach 7,0% und in *Vietnam* auf 4,8% nach 6,8%.

Auch in **Ozeanien** ist die für 2015 erwartete Inflationsrate etwas niedriger als die für 2014 gemeldete Preissteigerungsrate (2,3% gegenüber 2,6%). Die Inflationsrate wird in *Australien* mit 2,5% weiterhin spürbar höher sein als in *Neuseeland* (1,6%). Wie in *Nordamerika* wird auch in *Ozeanien* die mittelfristige Inflationsrate nur leicht höher eingeschätzt als die für das laufende Jahr erwartete Rate (2,6% gegenüber 2,3%).

In **Lateinamerika** bleiben die Inflationserwartungen für 2015 hoch (10,8%). Für die nächsten drei bis fünf Jahre wird eine Inflationsrate von 7,0% erwartet, was in etwa dem langjährigen Trend vor der Krise der Weltwirtschaft 2008/2009 entsprechen würde. In *Brasilien*, der größten Volkswirtschaft in der Region, ist die für 2015 erwartete Inflation von 6,7% deutlich höher als die auf mittlere Sicht erwartete »normale« Inflationsrate von rd. 5%. Diese Diskrepanz, zusammen mit der schwachen Währung, könnte die brasilianische Zentralbank dazu bewegen, trotz der derzeitigen Schwäche in der Realwirtschaft die Zinszügel weiter zu straffen. Dieser Schluss lässt sich aus den Erwartungen der WES-Experten zur weiteren Zinsentwicklung in *Brasilien* ziehen. In *Chile* und *Mexiko* belaufen sich die Inflationserwartungen für 2015 auf 3,5% bzw. 4,3% und sind damit weiterhin deutlich niedriger als im regionalen Durchschnitt. An den relativ moderaten Preissteigerungen in diesen beiden Ländern wird sich nach Ansicht der WES-Experten auch in den nächsten 3 bis 5 Jahren wenig ändern. Die niedrigsten Inflationsraten werden in 2015 für *El Salvador* (2,0%) und *Peru* (2,7%) erwartet; auch auf mittlere Sicht wird in diesen drei Ländern mit einer vergleichsweise niedrigen Preissteigerung gerechnet. Die Problemländer, was die Inflation betrifft, bleiben *Venezuela* (62,1%) und *Argentinien* (35,7%). In beiden Ländern wird zumindest auf mittlere Sicht eine leichte Dämpfung der hohen Inflation erwartet (36,2 bzw. 18,9%).

In den **GUS-Staaten** stiegen die Inflationserwartungen für dieses Jahr deutlich an, vor allem in *Russland* (13,8% nach 8,8% 2014), wo die starke Abwertung des Rubels und die Sanktionen des Westens massiv auf das dortige Preisniveau durchschlugen. Die höchste Inflationsrate der Region wird in diesem Jahr in der *Ukraine* erwartet (18,9% nach gemeldeten 16,6% 2014). Im Durchschnitt der *GUS-Staaten* rechnen die WES-Experten auf mittlere Sicht mit einer jährlichen Inflationsrate von 8,8%, was nur geringfügig höher wäre als die durchschnittliche Preisentwicklung in der Zeit vor der jüngsten Krise.

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



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

Im Nahen Osten liegen die Inflationserwartungen für 2015 mit 4,0% unter der für 2014 gemeldeten Preissteigerungsrate von 4,5%. Die höchste Inflationsrate in der Region wird weiterhin in der *Türkei* (7,8%) erwartet, die niedrigste in *Israel* (1,3%). Die mittelfristigen Inflationserwartungen unterscheiden sich im Durchschnitt der Region nur geringfügig von der für 2015 erwarteten Preissteigerung.

In Afrika liegt die für 2015 erwartete Preissteigerung bei 7,6% und damit geringfügig höher als die für 2014 gemeldete Inflationsrate (6,9%). Nach Ländern differenziert ergibt sich nach wie vor ein sehr heterogenes Bild: In *Südafrika*, dem wirtschaftlich bedeutendsten Land der Region, liegt die für 2015 erwartete Inflationsrate mit 5,5% unter dem Durchschnittswert für den Kontinent. Die niedrigsten Inflationsraten 2015 werden in folgenden Ländern Afrikas erwartet: *Benin* (1,1%), *Simbabwe* (1,2%), *Demokratische Republik Kongo* (1,8%), *Togo* (2,3%) und *Cabo Verde* (2,5%). In *Sierra Leone*, wo die Ebola-Krise besonders stark gewütet hat, bleiben die Preiserwartungen für 2015 mit 10,5% weiter hoch. Die höchsten Inflationserwartungen in der Region herrschen 2015 im *Sudan* vor (31,8%). Die auf mittlere Sicht (nächste drei bis fünf Jahre) erwartete Inflationsrate im Durchschnitt des Kontinents liegt knapp einen Prozentpunkt unter der für dieses Jahr erwarteten Rate (6,9% gegenüber 7,6%; vgl. Tab. 4).

Zinssätze bleiben weitgehend stabil

Im weltweiten Durchschnitt werden die Leitzinsen der Notenbanken und damit die kurzfristigen Zinsen weitgehend stabil bleiben, während die langfristigen Zinsen, die sich am Kapitalmarkt herausbilden, im Laufe der nächsten sechs Monate geringfügig steigen dürften. Häufiger als im Gesamtdurchschnitt werden Zinssteigerungen – sowohl am kurzen wie am langen Ende der Zinsskala – im Laufe der nächsten sechs Monate in den USA sowie in folgenden lateinamerikanischen Ländern erwartet: *Brasilien*, *Kolumbien*, *Mexiko*, *Argentinien*, *Uruguay* und *Venezuela*. Auf der anderen Seite werden die kurzfristigen Zinsen in den kommenden sechs Monaten (weiter) sinken in *Dänemark*, der *Schweiz* und *Norwegen*, ferner in einer Reihe von asiatischen Ländern (*Indien*, *China*, *Malaysia* und *Pakistan*) und in drei afrikanischen Ländern (*Cabo Verde*, *Marokko* und *Tansania*).

US-Dollar weiter im Aufschwung

Drei der vier Leitwährungen (*US-Dollar*, *Euro* und *britisches Pfund*) werden von den WES-Experten als leicht überbewertet gegenüber den nationalen Währungen in den in die Untersuchung einbezogenen 117 Län-

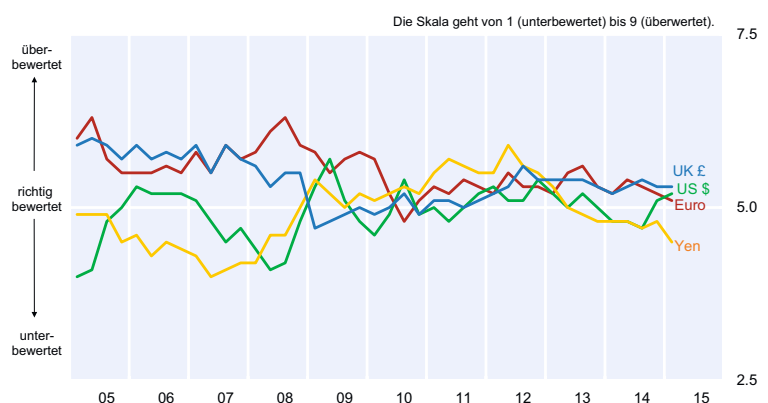
dern eingestuft, der *japanische Yen* gilt dagegen als unterbewertet. Nach Ländern differenziert ergeben sich jedoch erhebliche Unterschiede: In der *Schweiz* und in *Ungarn* bezeichnen die WES-Experten die Landeswährung als generell überbewertet gegenüber dem *US-Dollar*, dem *Euro* und dem *britischen Pfund*, nicht dagegen vis-à-vis dem *japanischen Yen*. Auch in der *Ukraine*, *Usbekistan*, *Pakistan*, *Sri Lanka*, *Tunesien*, *Sambia*, *Argentinien* und *Brasilien* erscheint den WES-Experten die jeweilige Landeswährung gegenüber allen vier Leitwährungen als überbewertet. Auf der anderen Seite wird der *US-Dollar* in den USA als unterbewertet gegenüber dem *Euro* und dem *britischen Pfund*, aber überbewertet gegenüber dem *japanischen Yen* eingestuft. In *Kanada*, *Japan*, und *Polen* werden der Euro und das britische Pfund gegenüber der jeweiligen Landeswährung als überbewertet bezeichnet. Als generell unterbewertet werden schließlich die Währungen in *Indien*, in einigen afrikanischen Ländern (*Benin*, *Kenia*, *Madagaskar*, *Niger* und *Sierra Leone*) sowie in der *Dominikanischen Republik* eingeschätzt.

Die Antworten auf die zusätzliche Frage, wie sich der *US-Dollar* im Laufe der nächsten sechs Monate entwickeln wird, gleichgültig wie die fundamentalen Trends eingeschätzt werden, signalisieren noch verbreiteter als in der vorangegangenen Umfrage eine weitere Aufwertung des *US-Dollar*. Die einzigen Ausnahmen von diesem generellen Trend sind diesmal *Australien*, *Indonesien* und *Polen*, wo mit einer leichten Abwertung des *US-Dollar* gegenüber der eigenen Währung im Laufe der nächsten sechs Monate gerechnet wird.

Zugang der europäischen Unternehmen zu Bankkrediten verbessert sich weiter

Ausgelöst durch das Bekanntwerden von erheblichen Finanzierungsproblemen insbesondere mittelständischer Unternehmen in einigen Ländern wurde 2013 im halbjährigen

Abb. 5 Währungsbeurteilung



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

Rhythmus (jeweils Januar und Juli) eine spezielle Frage zum Thema »Zugang zu Bankkrediten« aufgenommen. 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). Zu den Ländern, in denen die Firmen häufig Probleme haben, sich in ausreichender Form über Bankkredite zu finanzieren, gehören nach wie vor einige »Euro-Krisenländer« (*Portugal, Griechenland, Slowenien* und *Italien*), obgleich sich die Kreditsituation seit der vorangegangenen Umfrage im Juli 2014 etwas entspannt hat: So stieg in *Italien* der Umfragewert auf 3,7 nach 2,9 2014, in *Slowenien* auf 3,3 nach 2,1 und in *Griechenland* auf 3,2 nach 2,2. Noch ausgeprägter war bei diesem Thema die Erholungstendenz in *Spanien*, wo der entsprechende Wert auf 4,3, nach vorher 3,3 stieg. Die ungünstigsten Bewertungen zum Kreditthema kamen diesmal aus *Russland* und der *Ukraine*. Eine Verschlechterung der Kreditmöglichkeiten wurde von den Euroländern aus *Portugal* (2,9 nach 3,1) gemeldet. Erstmals gehört auch *China* zu der Gruppe von Ländern, wo die Kreditsituation als besonders angespannt gilt (3,2 nach 4,0). Neu in dieser Gruppe mit hohen Kreditürden für den Unternehmenssektor sind *Marokko* (3,4 nach 5,0) und *Rumänien* (3,3 nach 5,6). Wie schon in den vorangegangenen Befragungen zu diesem Thema bleiben *Ungarn* und *Simbabwe* in dieser Gruppe mit schwierigen Kreditbedingungen für Unternehmen. Auf der anderen Seite gehören zu der Spitzengruppe von Ländern, wo die WES-Experten keine Probleme bei der externen Unternehmensfinanzierung durch Banken sehen, von Anfang der Befragung an: *Kanada, Australien, Japan, die Schweiz, Kolumbien, Peru* und *Paraguay*. Die Zahl der Länder in dieser Spitzengruppe ist im Laufe der vergangenen zwei Jahre ständig gewachsen und umfasst derzeit 14 Länder, darunter auch *Deutschland* und die *USA*.

Generell lässt sich festhalten, dass sich die Kreditsituation für Unternehmen nach der dramatischen Verschlechterung im Gefolge der Weltrezession 2008/2009 laufend verbessert hat, aber in vielen Ländern bei weitem noch nicht als befriedigend gelten kann.

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