

# ifo Weltwirtschaftsklima kühlt sich ab

## Ergebnisse des 129. World Economic Survey (WES) für das dritte Quartal 2015<sup>1</sup>

54

Johanna Garnitz und Gernot Nerb

Der ifo Indikator für die Weltwirtschaft ist nach einer leichten Erholung in der ersten Jahreshälfte wieder gesunken. Mit 95,9 liegt der Indikator nun geringfügig unter seinem langfristigen Durchschnitt von 96,1 Punkten (vgl. Abb. 1). Während sich die Lagebeurteilungen im Vergleich zum Vorquartal verschlechterten, bleiben die Erwartungen unverändert positiv. Ein durchgreifender Aufschwung der Weltkonjunktur lässt auf sich warten. Das Wirtschaftsklima verschlechterte sich nahezu in allen Regionen. In *Europa* und *Nordamerika* bleibt der Indikator trotzdem auf relativ hohem Niveau. In *Asien* und *Afrika* sank er jedoch unter den jeweiligen langfristigen Durchschnitt. Im *Nahen Osten* und in *Ozeanien* verschlechterte sich der Wert weiter und liegt auf dem niedrigsten Stand seit sechs Jahren. In den *GUS-Staaten* und *Lateinamerika* ist der Sinkflug des Indikators zumindest gestoppt: Das Wirtschaftsklima erholte sich in beiden Regionen leicht, auch wenn es weiterhin sehr unterkühlt ist. Während es sich in *Nordamerika*, *Ozeanien*, *Asien* und im *Nahen Osten* vor allem aufgrund ungünstigerer Lagebeurteilungen eintrübte, waren in *Europa* und *Afrika* die weniger positiven Konjunkturerwartungen für die Verschlechterung ausschlaggebend (vgl. Abb. 3).

### Die wichtigsten Ergebnisse

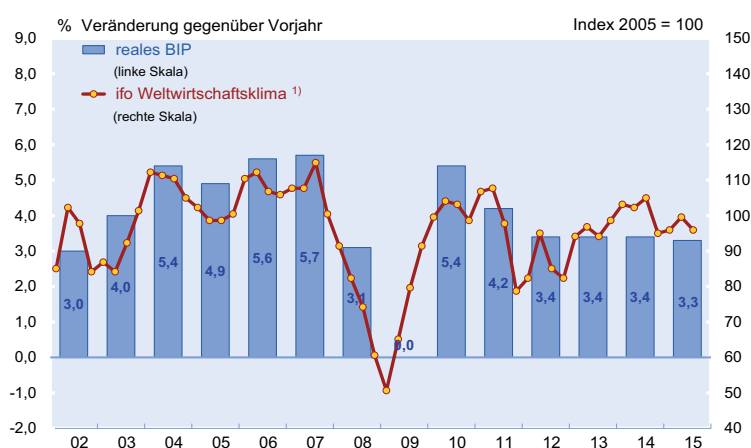
- Ein durchgreifender Aufschwung in der Weltwirtschaft lässt auf sich warten.
- Die *Konjunkturerwartungen* für die kommenden sechs Monate sind unverändert positiv.
- Die *Inflationserwartungen*, vor allem in Europa, sind niedrig.
- Nach Ländern divergierende Entwicklung bei den *Zinsen* werden erwartet.
- Der *US-Dollar* wird als überbewertet angesehen, aber trotzdem voraussichtlich weiter an Wert gewinnen.

### Konjunkturentwicklung in den Weltregionen

Der ifo Indikator für die Wirtschaft im *Euroraum* gab im dritten Quartal 2015 leicht nach und sank von 129,2 auf 124,0 Punk-

te (vgl. Abb. 2). Während sich die Beurteilungen zur Lage etwas aufhellten, trübten sich die Erwartungen für die nächsten sechs Monate deutlich ein. Die Dynamik des konjunkturellen Aufschwungs im *Euroraum* dürfte sich abschwächen. Die Bewertungen zur aktuellen Wirtschaftslage verbesserten sich überall mit Ausnahme von *Deutschland*, *Finnland* und *Litauen*. In *Deutschland* ist die aktuelle Situation aber ohnehin schon günstig. In *Griechenland* und *Finnland*, aber auch in *Frankreich*, *Italien*, *Spanien*, *Österreich*, *Portugal* und *Zypern* wird die Lage per saldo weiterhin negativ eingeschätzt. In den anderen *Euroländern* ist sie den Experten zufolge zufriedenstellend. Der wirtschaftliche Ausblick für das kommende halbe Jahr fiel nahezu überall im *Euroraum* weniger positiv aus als noch vor drei Monaten. Vor allem in den *osteuropäischen* Mitgliedstaaten *Estland*, *Slowenien* und

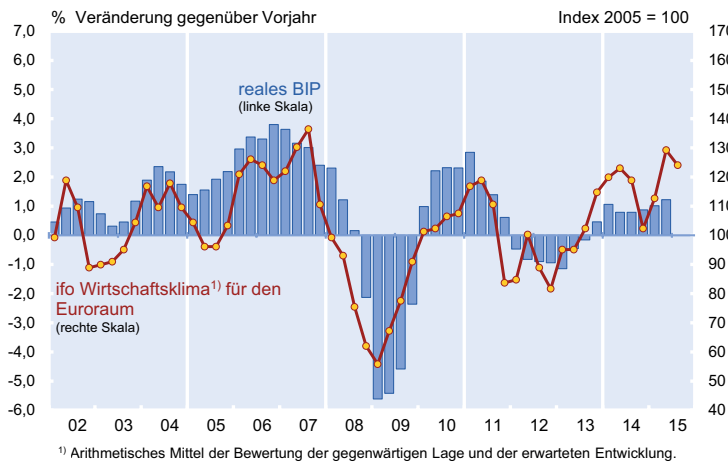
Abb. 1  
Weltkonjunktur und ifo Weltwirtschaftsklima



<sup>1</sup> Arithmetisches Mittel der Bewertung der gegenwärtigen Lage und der erwarteten Entwicklung.  
Quelle: IWF, World Economic Outlook April - Update Juli 2015; Ifo World Economic Survey (WES) III/2015.

<sup>1</sup> Im Juli 2015 hat das ifo Institut zum 129. Mal seine weltweite Umfrage »Ifo World Economic Survey« – kurz WES – bei 1 101 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 Wertseinheiten 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**

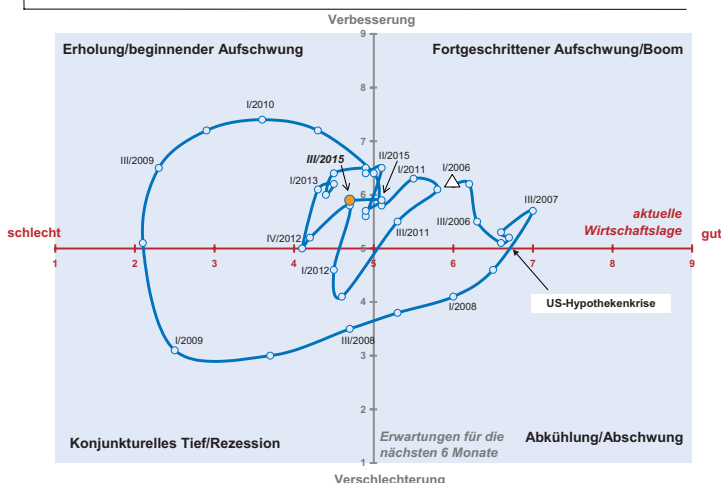


Quelle: Eurostat, Ifo World Economic Survey (WES) III/2015.

**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 Juli fiel der ifo Indikator für die Weltwirtschaft wieder. Die Einschätzungen zur aktuellen Wirtschaftslage verschlechterten sich. Die Konjunkturerwartungen blieben allerdings so positiv wie im Vorquartal. Im Ergebnis vollzog der Indikator eine Seitwärtsbewegung vom fortgeschrittenen Aufschwungsquadranten zurück in den Erholungsquadranten. Der weltweite Konjunkturaufschwung, der sich im zweiten Quartal zu verfestigen schien, erfährt einen Rückschlag.

**ifo Konjunkturuhr: Weltwirtschaft**



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, die die vier Phasen der Weltkonjunktur definieren.

der Slowakei wurden die optimistischen Erwartungen im Hinblick auf die weitere wirtschaftliche Entwicklung stark zurückgenommen. Nur in Finnland, Litauen, Österreich und Zypern haben sich die Konjunkturerwartungen leicht verbessert. Die durchschnittliche Prognose der Inflationsrate im Euroraum für 2015 erhöhte sich von 0,6 auf 0,8%. Für die mittlere Frist (2020) rechnen die Experten in den meisten Euroländern weiterhin mit einer Inflation von 2%.

In den Ländern Westeuropas außerhalb des Euroraums ist die allgemeine wirtschaftliche Verfassung weitaus freundlicher. Die höchste Aufwärtsrevision in den Urteilen der aktuellen wirtschaftlichen Situation fand in Norwegen statt. Aber auch in Schweden wurden die Einschätzungen zur Lage positiver bewertet als vor drei Monaten. In Bezug auf die wirtschaftliche Entwicklung in den nächsten sechs Monaten sind die WES-Experten in Norwegen nicht mehr pessimistisch und erwarten, dass sich die günstige aktuelle Situation fortsetzt. Die Konjunkturerwartungen für Schweden sind etwas weniger positiv als im April. In Monaco und dem Vereinigten Königreich wurde die derzeitige Wirtschaftslage erneut als günstig bewertet, und der wirtschaftliche Ausblick blieb positiv. Nach einer starken Verbesserung im zweiten Quartal verschlechterte sich die wirtschaftliche Lage in Dänemark wieder, auch wenn die Einschätzungen im Durchschnitt weiterhin zufriedenstellend sind. Der wirtschaftliche Ausblick bleibt optimistisch. Es gibt keine rechtlichen und administrativen Beschränkungen für ausländische Firmen in diesem Land, und das Investitionsklima ist eines der günstigsten in Europa laut den befragten Experten (vgl. Tab. 1). Die Schweiz ist das einzige Land außerhalb des Euroraums, in dem die Urteile zur gegenwärtigen wirtschaftlichen Lage unter der Zufriedenheitsmarke liegen. Die Konjunkturerwartungen sind weiter rückläufig und erreichten ein Dreijahrestief.

Der Wirtschaftsklimaindikator für Nordamerika fiel erneut, von 97,9 auf 96,2 im dritten Quartal, bleibt aber dennoch über seinem 16-Jahresdurchschnitt von 90,7. Die Ursache für den Rückgang des Klimaindiktors waren in erster Linie die weniger günstigen

**Abb. 3**  
Wirtschaftliche Lage



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

**Tab. 1**  
**Rechtlich-administrative Einschränkungen**  
**für ausländische Investoren**

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

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

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

Beurteilungen zur aktuellen Lage. Die Konjunkturerwartungen hingegen wurden im Vergleich zur vorherigen Umfrage deutlich nach oben korrigiert. Während in den USA die wirtschaftliche Lage im Großen und Ganzen zufriedenstellend bleibt, gilt die aktuelle Situation in Kanada als nicht mehr günstig. Die WES-Experten erwarten dort auch keine wesentlichen Verbesserungen in den nächsten sechs Monaten. Die Konjunkturerwartungen in den USA hellten sich hingegen auf und signalisieren eine weitere Erholung in den kommenden Monaten. Den WES-Experten zufolge gibt es für US-Unternehmen kaum Kreditbeschränkungen, und so herrschen günstige Finanzierungsbedingungen vor (vgl. Tab. 3). Auch in Kanada sehen die befragten Experten derzeit keine Kredithürde, auch wenn die Einschätzungen zur externen Unternehmensfinanzierung etwas weniger positiv sind als zu Beginn des Jahres.

Nach dem leichten Anstieg im zweiten Quartal fiel der Wirtschaftsklimaindikator für Asien im dritten Quartal wieder. Mit 87,7 liegt er nun deutlich unter seinem langfristigen Durchschnitt von 92,5. Wie in anderen Regionen war der Abschwung vor allem auf negativere Urteile zur aktuellen Wirtschaftslage zurückzuführen. Der Rückgang in den Konjunkturerwartungen war dagegen weniger ausgeprägt. In China verschlechterte sich die wirtschaftliche Lage abermals. Vor allem Bau- und Ausrüstungsinvestitionen werden derzeit als zu niedrig angesehen. Im Hinblick auf die nächsten sechs Monate äußerten sich wieder mehr WES-Experten positiv, erwarten aber immer noch, dass sich ihre Wirtschaft im besten Fall stabilisiert und nicht expandiert. Die derzeitige Kreditvergabe an Firmen wurde als stark beeinträchtigt eingeschätzt (vgl. Tab. 3). Rechtliche und administrative Beschränkungen für ausländische Unternehmen sind derzeit besonders hoch. Allerdings wird erwartet, dass sich die Bedingungen für ausländische Investoren im Laufe des nächsten halben Jahres verbessern (vgl. Tab. 1 und 2). In Japan setzte sich die milde wirtschaftliche Erholung fort, und die derzeitige Wirtschaftslage erhielt von den WES-Experten eine zufriedenstellende Bewertung. Die Konjunkturerwartungen wurden leicht zurückgestuft, signalisieren aber dennoch eine anhaltende Verbesserung in den kommenden Monaten. Die deutlichsten Abwärtskorrekturen der Beurteilungen zur Lage fanden in den Philippinen, Taiwan und Indonesien statt. Aber auch die WES-Experten in Indien bewerteten die Situation weniger positiv als im April. Während die Einschätzungen zur gegenwärtigen Wirtschaftslage trotz der Abwärtskorrektur in den Philippinen, Indonesien und Indien im zufriedenstellenden Bereich bleiben, drehten sie für Taiwan in negatives Terrain. Die Konjunkturerwartungen wurden ebenfalls nach unten korrigiert, bleiben aber für Indien und Indonesien trotzdem positiv. Auf den Philippinen ist eine Stabilisierung auf dem derzeit guten Niveau wahrscheinlich, während im Fall Taiwans die ungünstige Lage auch in den nächsten sechs Monaten andauern dürfte. In den beiden letztgenannten Ländern erwarten die WES-Experten, dass

**Tab. 2**  
**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		Ägypten, China, Griechenland, Indien, Kenia, Kosovo, Litauen, Ukraine
Politische Stabilität	Dem. Republik Kongo, Lesotho, Philippinen, Spanien, Taiwan	Griechenland, Sri Lanka

\* 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) III/2015.

die politische Instabilität in den nächsten sechs Monaten zunimmt und sich negativ auf das Investitionsklima für ausländische Investoren auswirkt (vgl. Tab. 2). In *Bangladesch*, *Hongkong*, *Malaysia*, *Singapur*, *Sri Lanka* und *Vietnam* bleibt die gegenwärtige wirtschaftliche Situation zufriedenstellend, trotz einer leichten Abwärtsrevision der entsprechenden Beurteilungen im Falle von *Bangladesch*, *Hongkong* und *Sri Lanka*. In den meisten der genannten Länder dürfte sich die aktuell gute wirtschaftliche Verfassung in den nächsten Monaten fortsetzen. Eine Ausnahme bildet *Malaysia*, wo die befragten Experten bezüglich des kommenden halben Jahres vorsichtig gestimmt bleiben, wenn auch nicht so ausgeprägt skeptisch wie vor drei Monaten. In *Südkorea* verschlechterten sich die Einschätzungen zur derzeitigen wirtschaftlichen Lage erneut. Die Konjunkturerwartungen für die nächsten sechs Monate verbesserten sich leicht, signalisieren aber immer noch keine wesentlichen Verbesserungen in den kommenden Monaten. Die Wirtschaftsleistung in *Pakistan* bleibt weiterhin schwach. Noch negativer fielen die Einschätzungen zur Lage in *Thailand* aus. In beiden Ländern deuten die Konjunkturerwartungen jedoch eine Verbesserung in den kommenden Monaten an.

In **Mittel- und Osteuropa** sank der Wirtschaftsklimaindikator leicht von 101,0 auf 98,6, bleibt aber dennoch auf einem hohen Niveau und weit über seinem langfristigen Durchschnitt (85,2 im Zeitraum 1999–2014). Während sich die Einschätzungen zur gegenwärtigen Wirtschaftslage leicht verbesserten und auf eine günstige Lage hinweisen, sind die Konjunkturerwartungen etwas weniger positiv als vor drei Monaten. Die beste wirtschaftliche Verfassung herrscht derzeit weiterhin in *Tschechien* und *Polen* vor, auch wenn im Fall *Polens* einige Abwärtskorrekturen in den Einschätzungen zur aktuellen Situation sichtbar waren. Der *Tschechischen Republik* wiederum gaben die Experten die beste Bewertung für den gegenwärtigen Zustand der Wirtschaft seit sieben Jahren. Die Konjunkturerwartungen hingegen wurden wieder deutlich zurückgestuft, bleiben aber insgesamt positiv. In *Polen* sind die befragten Experten hinsicht-

lich der weiteren wirtschaftlichen Entwicklung etwas weniger positiv als vor drei Monaten. Die *osteuropäischen* Länder, die der *Eurozone* angehören (*baltische* Staaten, die *Slowakei* und *Slowenien*), sind weiterhin in einer guten wirtschaftlichen Verfassung, einschließlich eines positiven Wirtschaftsausblicks. *Lettland* ist die Ausnahme; dort bleiben die WES-Experten bezüglich der wirtschaftlichen Erwartungen in den nächsten sechs Monaten skeptisch. Die wirtschaftliche Lage in *Bulgarien* und *Rumänien* verbesserte sich erneut. In *Bulgarien* erreichten die Einschätzungen zur gegenwärtigen Wirtschaftslage die »Zufriedenheitsmarke« zum ersten Mal seit sechs Jahren. Auch in *Rumänien* berichteten die befragten Experten von einer zufriedenstellenden Situation. Die Konjunkturerwartungen für beide Länder sind jedoch etwas weniger positiv als im April. In *Rumänien* ist der Zugang von Unternehmen zu Bankkrediten nach wie vor stark eingeschränkt (vgl. Tab. 3). Die wirtschaftliche Lage in *Ungarn* ist nach Meinung der Umfrageteilnehmer weiterhin nicht voll zufriedenstellend. Die WES-Experten erwarten hier keine wesentlichen Änderungen der wirtschaftlichen Bedingungen in den kommenden Monaten und behalten ihren skeptischen Ausblick bei. In *Kroatien* verbesserte sich die aktuelle Wirtschaftslage erneut, bleibt aber weiterhin im ungünstigen Bereich. Die Konjunkturerwartungen sind etwas weniger positiv, signalisieren aber eine weitere Entspannung der derzeit schwierigen Situation.

Der ifo Wirtschaftsklimaindikator für die **GUS-Staaten** (*Russland*, *Ukraine*, *Kasachstan*, *Kirgisien*, *Usbekistan* und *Armenien*) erholte sich weiter von 53,8 auf 58,8 Punkte, liegt aber immer noch weit unter dem langjährigen Durchschnitt von 88,1 Punkten. Obwohl sich die Einschätzungen zur gegenwärtigen Wirtschaftslage deutlich verbesserten, bleibt die Stimmung insgesamt verhalten. Auch in Bezug auf die Konjunkturaussichten überwiegen weiterhin die negativen Stimmen. In *Russland* 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 3). Die

**Tab. 3**  
**Angebot an Bankkrediten, Ausmaß der Einschränkung**

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

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

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

derzeitige Wirtschaftslage ist immer noch schwach, trotz einer leichten Aufwärtskorrektur in den Bewertungen. Die ungünstige wirtschaftliche Lage dürfte anhalten, wenn nicht gar sich verschärfen, da die Mehrheit der *russischen* Experten in den kommenden Monaten mit einer Verschlechterung rechnet. Im Gegensatz dazu verbesserte sich das Wirtschaftsklima für die *Ukraine* merklich, da die Konjunkturerwartungen der Experten deutlich optimistischer sind. Allerdings bleibt der aktuelle Zustand der Wirtschaft sehr schwierig, und das Investitionsklima für ausländische Unternehmen ist nach wie vor ungünstig. Allerdings erwarten die WES-Experten, dass die rechtlichen und administrativen Beschränkungen für Investitionen in den nächsten sechs Monaten abnehmen dürften (vgl. Tab. 1 und 2). In *Armenien* und *Kirgisien* wurde die Situation erneut als ungünstig beurteilt. In *Kasachstan* verbesserte sich die wirtschaftliche Lage etwas, bleibt aber den WES-Experten zufolge unter der »Zufriedenheitsmarke«. In allen drei Ländern deuten die Konjunkturerwartungen auf keine wesentlichen Verbesserungen in den kommenden Monaten.

In *Ozeanien* fiel der Wirtschaftsklimaindikator auf 72,3 Punkte, was den niedrigsten Wert seit sechs Jahren (langfristiger Durchschnitt 101,6) markiert. Nach der Verbesserung im Vorquartal trübten sich die Einschätzungen zur gegenwärtigen Wirtschaftslage wieder deutlich ein. Die Konjunkturerwartungen bleiben auf nahezu unverändert niedrigem Niveau. Dies war vor allem in *Australien* der Fall. Hier gilt die aktuelle Lage als nicht mehr zufriedenstellend. Obwohl sich die Konjunkturerwartungen im Vergleich zur Umfrage im April etwas verbesserten, ist der Ausblick weiterhin von Pessimismus geprägt. *Neuseeland*, dessen Wirtschaft laut den Ergebnissen der vorherigen Umfragen bis zuletzt sehr gut expandierte, scheint schließlich *Australiens* schwächerer Wirtschaftsentwicklung zu folgen. Beide Komponenten des Wirtschaftsklimas verschlechterten sich deutlich, vor allem die Erwartungen fielen stark in den negativen Bereich. *Neuseelands* aktuelle Wirtschaftslage, die den Experten zufolge derzeit noch als zufriedenstellend gilt, wird sich demnach wahrscheinlich in den kommenden Monaten weiter verschlechtern.

Wenig Bewegung ergab sich beim Wirtschaftsklimaindikator für *Lateinamerika*: Der Indikator erholte sich nur leicht von 64,3 auf 67,0 und liegt immer noch weit unter seinem langfristigen Durchschnitt (1999–2014: 91,0). Die Einschätzungen zur gegenwärtigen Wirtschaftslage verschlechterten sich wieder, aber die Konjunkturerwartungen sind weniger negativ als im April. Da sie jedoch per saldo immer noch nicht den positiven Bereich erreicht haben, ist es noch zu früh, von einer wirtschaftlichen Trendwende zu sprechen. In *Brasilien* wurden keine wesentlichen Änderungen zum Besseren im Vergleich zur Umfrage im April beobachtet. Die derzeitige Wirtschaftsleistung bleibt ziemlich schwach, und die wirtschaftlichen Aussichten sehen weiterhin düster aus. Der Zugang zu Bank-

krediten für Unternehmen scheint sich im Vergleich zu Beginn des Jahres verschlechtert zu haben, da die WES-Experten häufiger von einer zumindest moderaten Einschränkung berichten (vgl. Tab. 3). Die derzeitige Wirtschaftslage in *Mexiko* und *Argentinien* bleibt ebenfalls ungünstig, trotz einer leichten Verbesserung im Vergleich zur vorherigen Umfrage im Falle *Mexikos*. Während hier die Konjunkturaussichten wieder positiv sind und die Möglichkeit einer weiteren Verbesserung in den kommenden Monaten gesehen wird, sind die Erwartungen für *Argentinien* wieder negativer als vor drei Monaten. In *Venezuela*, *Ecuador* und *El Salvador* bleibt die derzeitige Wirtschaftslage nach Meinung der WES-Experten angeschlagen. In *Venezuela* und *Ecuador* wird sich die Wirtschaftslage voraussichtlich weiter verschlechtern, zumal beide Länder durch den Ölpreisverfall mit geringeren Einnahmen aus dem Ölsektor zu kämpfen haben. Die Währungsabwertung in *Venezuela* wird voraussichtlich in den kommenden Monaten anhalten, begleitet von einer hartnäckig hohen Inflationsrate. Wie bereits im Vorquartal warnten die WES-Experten vor einer Hyperinflation (vgl. Tab. 4). Die Konjunkturerwartungen für *El Salvador* sind erneut weniger positiv als in den beiden vorangegangenen Umfragen. Die stärkste Abwärtskorrektur in den Einschätzungen zur gegenwärtigen Wirtschaftslage erfolgte für *Chile*, was in die schlechteste WES-Bewertung seit sechs Jahren mündete. Die aktuelle Lage ist nun deutlich negativ, und die aktuelle Schwäche wird voraussichtlich auch in den nächsten sechs Monaten andauern. Die wirtschaftliche Lage in *Guatemala* und *Trinidad und Tobago* verschlechterte sich und ist nach Meinung der Experten nicht mehr zufriedenstellend. Auch die Situation in *Peru* bleibt unter der Zufriedenheitslinie, trotz einer leichten Aufwärtsrevision im Vergleich zur Umfrage im April. In *Peru* und *Guatemala* sind den befragten Experten zufolge vor allem Bau- und Ausrüstungsinvestitionen derzeit besonders schwach. Während die WES-Experten keine positiven Veränderungen für *Guatemala* oder *Trinidad und Tobago* erwarten, sind sie für *Peru* hinsichtlich der zukünftigen Wirtschaftsentwicklung optimistischer geworden. Die gute Lage in *Bolivien*, *Costa Rica*, der *Dominikanischen Republik* und *Panama* hat sich kaum verändert, und die Wirtschaftsleistung dieser Volkswirtschaften bleibt den WES-Experten zufolge weiterhin zufriedenstellend. In allen diesen Ländern dürfte sich die aktuelle gute Situation in den kommenden Monaten verfestigen; mit Ausnahme von *Bolivien*, wo die WES-Experten hinsichtlich des Sechsmonatsausblicks skeptisch bleiben. Die aktuelle wirtschaftliche Situation in *Kolumbien*, *Paraguay* und *Uruguay* war weit weniger positiv als im April. Im Falle von *Paraguay* und *Uruguay* überwiegen negative Stimmen in Bezug auf die Aussichten und die Lage beider Länder dürfte sich in den kommenden Monaten weiter verschlechtern. In *Kolumbien* kehrte der Optimismus schließlich zurück, und die wirtschaftlichen Erwartungen sind im Durchschnitt wieder positiv.

Das starke Absinken des Wirtschaftsklimaindikatoren für den **Nahen Osten**, das Mitte 2014 begann, kam zum Stillstand.

Ungünstigere Einschätzungen zur derzeitigen wirtschaftlichen Lage wurden von nach oben korrigierten Konjunkturerwartungen kompensiert. Als Ergebnis stabilisierte sich der Klimaindikator bei 69,2, nach 69,9 im Vorquartal, bleibt aber weit unter seinem langjährigen Durchschnitt von 87,8. In *Israel* und den *Vereinigten Arabischen Emiraten* wurden die Einschätzungen zur derzeitigen Lage im Vergleich zur Umfrage im April leicht heruntergestuft, sind aber dennoch weiterhin im zufriedenstellenden Bereich. Im *Libanon* und *Katar* berichteten die WES-Experten von günstigen gegenwärtigen wirtschaftlichen Bedingungen. In allen vier Ländern dürfte die aktuell zufriedenstellende Lage in den kommenden Monaten voraussichtlich anhalten; mit Ausnahme von *Katar*, wo sich die WES-Experten über die Entwicklung in den nächsten sechs Monaten zurückhaltend äußerten. Die derzeitige Wirtschaftslage in der *Türkei* verschlechterte sich wieder. Niedrige Ausgaben für Bau- und Ausrüstungsinvestitionen sind derzeit die größten Schwachpunkte der Volkswirtschaft. Die Konjunkturerwartungen deuten auf keine großen Veränderungen zum Besseren in den kommenden Monaten hin.

Der Wirtschaftsklimaindikator für **Afrika** fiel unter seinen langfristigen Durchschnitt. Die Einschätzungen beider Komponenten des Wirtschaftsklimas sind weit weniger positiv als vor drei Monaten. Die derzeitige Wirtschaftslage wurde erneut als ungünstig bewertet, und auch die Sechsmonatsaussichten versprechen keine wesentlichen Verbesserungen in den kommenden Monaten. Dies spiegelt die Entwicklung in beiden Teilen des Kontinents – Nördliches und Subsaharisches Afrika – gleichermaßen wider. Allerdings wurden die Konjunkturerwartungen in den nordafrikanischen Ländern stärker nach unten revidiert als im Süden. In *Algerien* und *Marokko* wurde die derzeitige Wirtschaftslage erneut als zufriedenstellend beurteilt. Allerdings sind die Wirtschaftsaussichten in beiden Ländern weniger günstig als vor drei Monaten. Für *Marokko* erklärten die WES-Experten, dass der Zugang der Unternehmen zu Bankkrediten so stark eingeschränkt bleibt wie laut der Januar-Umfrage (vgl. Tab. 3). In *Ägypten* und *Tunesien* verschlechterte sich die jeweilige aktuelle wirtschaftliche Situation wieder und wird als schwach bewertet. In *Ägypten* sind rechtliche und administrative Beschränkungen für ausländische Unternehmen zurzeit sehr hoch, aber es sind Lockerungen in den nächsten sechs Monaten zu erwarten (vgl. Tab. 1 und 2). Der Wirtschaftsklimaindikator für *Südafrika* verschlechterte sich weiter aufgrund nach unten korrigierter Konjunkturerwartungen, die für die nächsten sechs Monate Skepsis signalisieren. Die derzeitige Wirtschaftslage wurde erneut als ungünstig beurteilt.

### **Inflationserwartungen bleiben niedrig, besonders in Europa**

Für 2015 erwarten die WES-Experten im weltweiten Durchschnitt unverändert einen Preisanstieg von 3,0%. Es ist auf-

**Tab. 4**  
**Inflationserwartungen der WES-Teilnehmer für 2015 und 2020**

Region	2015	2020	Region	2015	2020
<b>Durchschnitt der Länder<sup>a)</sup></b>	<b>3,0</b>	<b>3,1</b>	<b>Lateinamerika</b>	<b>12,3</b>	<b>6,7</b>
EU (28 Länder)	0,8	2,1	Argentinien	28,1	10,6
EU (alte Mitglieder) <sup>b)</sup>	0,8	2,0	Bolivien	5,5	6,2
EU (neue Mitglieder) <sup>c)</sup>	0,6	2,3	Brasilien	8,8	5,3
Euroraum <sup>d)</sup>	0,8	2,0	Chile	4,0	3,0
<b>Westeuropa</b>	<b>0,8</b>	<b>2,0</b>	Costa Rica	(3,5)	(5,0)
Belgien	0,8	2,0	Dominikanische Republik	2,3	4,3
Dänemark	1,2	2,1	Ecuador	4,2	3,1
Deutschland	0,9	2,0	El Salvador	1,3	2,3
Finnland	0,4	1,5	Guatemala	3,2	4,2
Frankreich	0,5	1,9	Kolumbien	3,8	3,1
Griechenland	-0,4	2,1	Mexico	3,9	3,8
Irland	1,0	2,1	Panama	(4,0)	(3,0)
Italien	0,9	2,1	Paraguay	4,5	4,9
Luxemburg	1,0	2,2	Peru	3,1	2,7
Malta	(1,0)	(3,5)	Trinidad und Tobago	(9,0)	(12,0)
Monaco	0,9	2,0	Uruguay	8,4	7,1
Niederlande	1,1	2,0	Venezuela	116,2	68,3
Norwegen	1,8	2,3	<b>Nordamerika</b>	<b>1,6</b>	<b>2,5</b>
Österreich	1,3	2,3	Kanada	1,8	2,2
Portugal	0,6	1,6	USA	1,6	2,6
Schweden	0,6	2,0	<b>Ozeanien</b>	<b>1,8</b>	<b>2,8</b>
Schweiz	-0,8	0,9	Australien	1,9	2,9
Spanien	0,8	2,1	Neuseeland	1,1	2,3
Vereinigtes Königreich	1,0	2,3	<b>Naher Osten</b>	<b>4,4</b>	<b>4,2</b>
Zypern	-0,3	1,8	Israel	1,4	2,9
<b>Mittel- und Osteuropa</b>	<b>0,7</b>	<b>2,3</b>	Libanon	3,6	5,3
Albanien	(2,2)	(3,0)	Katar	(2,0)	(3,5)
Bosnien und Herzegowina	2,1	2,4	Türkei	8,1	5,7
Bulgarien	0,7	2,6	Vereinigte Arab. Emirate	3,4	3,7
Estland	0,4	2,4	<b>Afrika</b>	<b>7,2</b>	<b>6,5</b>
Kosovo	2,0	2,6	<b>Nördliches Afrika</b>	<b>6,3</b>	<b>5,8</b>
Kroatien	0,5	2,3	Ägypten	12,0	9,2
Lettland	1,5	3,0	Algerien	5,0	5,4
Litauen	0,6	2,6	Marokko	2,1	3,1
Mazedonien	0,5	2,0	Tunesien	5,2	5,0
Polen	-0,1	2,1	<b>Subsaharisches Afrika</b>	<b>7,7</b>	<b>6,8</b>
Rumänien	1,8	2,1	Angola	(11,0)	(8,0)
Serbien	3,3	3,7	Benin	1,5	2,5
Slowakei	0,5	2,1	Burkina Faso	(2,0)	(2,5)
Slowenien	0,5	2,1	Burundi	(35,0)	(6,5)
Tschechien	0,8	2,1	Cabo Verde	1,5	2,2
Ungarn	1,0	3,0	Elfenbeinküste	(4,0)	(5,0)
<b>GUS</b>	<b>15,2</b>	<b>8,5</b>	Gabun	(3,8)	(3,0)
Armenien	6,3	7,3	Gambia	(7,7)	(5,5)
Kasachstan	5,3	5,1	Kenia	8,6	6,8
Kirgisien	9,0	6,5	Komoren	(2,0)	(5,0)
Russland	13,6	9,2	Kongo Dem. Rep.	1,2	5,9
Ukraine	37,7	7,3	Kongo Republik	2,7	3,7
<b>Asien</b>	<b>2,5</b>	<b>3,1</b>	Lesotho	5,1	6,1
Bangladesch	6,4	6,1	Madagaskar	8,4	8,1
China	2,4	3,4	Mauretanien	6,5	8,5
Hongkong	3,7	4,1	Mauritius	3,5	4,1
Indien	5,6	4,8	Namibia	4,6	(4,2)
Indonesien	6,2	5,3	Niger	2,5	3,8
Japan	0,8	1,4	Nigeria	11,9	8,8
Malaysia	4,3	4,3	Sambia	8,6	7,5
Pakistan	6,5	8,1	Sierra Leone	8,8	6,0
Philippinen	2,8	4,3	Simbabwe	-0,6	5,1
Singapur	(0,0)	(2,0)	Südafrika	5,5	5,8
Sri Lanka	5,1	5,9	Sudan	26,5	16,5
Südkorea	1,6	2,3	Swasiland	5,3	5,6
Taiwan	0,4	1,5	Tansania	7,5	6,3
Thailand	1,4	3,3	Togo	1,9	2,7
Vietnam	5,0	5,3	Uganda	7,5	5,0

<sup>a)</sup> Innerhalb jeder Ländergruppe sind die Ergebnisse nach den Export-/Importanteilen am Weltdurchschnitt gewichtet. – <sup>b)</sup> Belgien, Dänemark, Deutschland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Irland, Italien, Luxemburg, Niederlande, Österreich, Portugal, Schweden, Spanien, Vereinigtes Königreich. – <sup>c)</sup> Bulgarien, Estland, Kroatien, Lettland, Litauen, Malta, Polen, Rumänien, Slowakei, Slowenien, Tschechien, Ungarn, Zypern. – <sup>d)</sup> 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) III/2015.



fallend, dass in den Industrieländern *Westeuropas*, *Nordamerikas* und des *Nahen Ostens* die Inflationserwartungen für 2015 gegenüber der vorangegangenen Umfrage leicht nach oben korrigiert wurden, während in den Schwellenländern *Südamerikas* und *Asiens* die gegenteilige Entwicklung, also niedrigere Inflationsraten als bisher, erwartet werden. Hierin spiegelt sich die derzeit unterschiedliche wirtschaftliche Grundtendenz wider: Konjunkturelle Verbesserung in den meisten ölimportierenden Industrieländern und verhaltene bis rückläufige wirtschaftliche Entwicklung mit nur geringen Preissteigerungsspielräumen vor allem in Schwellen- und Entwicklungsländern, die stark von Rohstoffpreisen, insbesondere vom Ölpreis, abhängen. Auf mittlere Sicht (2020) werden in *West- und Osteuropa* Inflationsraten von 2,0 bzw. 2,3% erwartet. In *Nordamerika* sind die mittelfristigen Preiserwartungen auf 2,5% angehoben worden. Auf der anderen Seite implizieren die mittelfristigen Inflationserwartungen in den meisten *GUS*-Staaten und *südamerikanischen* Ländern eine leichte Moderation der aktuell hohen Inflationsraten. Im weltweiten Durchschnitt liegen die mittelfristigen Inflationserwartungen bei 3,1%, nach 3,0% in der Frühjahrsbefragung.

Die Inflationserwartungen 2015 für den **Euroraum** betragen 0,8% und sind damit etwas höher als in der vorangegangenen Umfrage (0,6%), bleiben aber weiterhin klar unter der Zielmarke der EZB von knapp 2%. Die mittelfristigen Inflationserwartungen (für das Jahr 2020) veränderten sich dagegen nicht (2,0%) und signalisieren weiterhin keine Deflationsgefahr. Rückläufige Inflationsraten im Euroraum für 2015 werden nur in zwei »Euro-Krisenländern«, *Zypern* (– 0,3%) und *Griechenland* (– 0,4%), erwartet. Die mittelfristigen Inflationsraten liegen auch in diesen beiden Ländern nahe bei 2%. Positive Inflationsraten, aber unterhalb des Euro-Durchschnittswerts werden 2015 nach Ansicht der WES-Experten sowohl in *Finnland* und *Estland* (jeweils 0,4%) als auch in *Frankreich*, *Slowakei* und *Slowenien* (jeweils 0,5%) vorherrschen. Inflationsraten über dem Euroraum-Durchschnitt, aber jeweils unter der EZB-Zielmarke von knapp 2% werden dagegen für *Lettland* (1,5%), *Österreich* (1,3%) sowie für die *Niederlande* (1,1%) erwartet (vgl. Tab. 4).

In **Westeuropa außerhalb des Euroraums** reicht die Spannweite der Inflationserwartungen von – 0,8% in der *Schweiz* bis 1,8% in *Norwegen*.

Auch in **Mittel- und Osteuropa** dürfte in den nächsten Monaten der Niedrigpreistrend bestehen bleiben. Die befragten Experten erwarten im laufenden Jahr eine Inflationsrate von nur 0,7% und damit noch weniger als zu Jahresanfang (1,2%). Wie in *Westeuropa* wird die derzeitige sehr niedrige Inflationsrate jedoch als vorübergehend eingestuft. Auf mittlere Sicht (2020) wird mit einer »Normalisierung« der Preisentwicklung gerechnet (durchschnittliche jährliche Inflationsrate von 2,3%). Abgesehen von *Polen*, wo in diesem Jahr

von den WES-Experten ein minimaler Preisrückgang um 0,1% erwartet wird, dürften die niedrigsten Preissteigerungsraten in der Region mit jeweils 0,5% in *Kroatien*, *Mazedonien*, sowie den beiden Euroländern *Slowakei* und *Slowenien* vorherrschen. Auf der anderen Seite kommen die höchsten Inflationserwartungen für 2015 aus *Serbien* (3,3%), *Bosnien und Herzegowina* (2,1%) und dem *Kosovo* (2,0%).

In **Nordamerika** wurden die Inflationserwartungen für das laufende Jahr leicht von 1,4% auf 1,6% erhöht. Mit Blick auf die voraussichtliche Entwicklung 2020 rechnen die WES-Experten mit einer Preissteigerung von 2,5% und damit keinesfalls mit einer Deflationsgefahr.

In **Asien** wurden die Inflationserwartungen für 2015 weiter zurückgenommen, von 3,0% zu Jahresanfang auf 2,7% im April und nunmehr 2,5%. Die mittelfristige Inflationsschätzung (2020) blieb unverändert bei 3,1%. Differenziert nach Ländern ergeben sich einige markante Unterschiede: In *China* liegt die für 2015 erwartete Inflationsrate leicht höher als bei der vorangegangenen Erhebung und entspricht mit 2,4% nun exakt dem Wert zu Jahresanfang. In *Indien* wurden die Preiserwartungen für 2015 zwar leicht zurückgenommen (von 5,8% auf 5,6%), bleiben aber hoch. In *Japan* sind die Inflationserwartungen für 2015 leicht auf 0,8% gestiegen, liegen damit aber weiterhin deutlich unter der Zielmarke der japanischen Notenbank (2%). Die höchste Inflationsrate in der Region wird 2015 nach Ansicht der WES-Experten in *Pakistan* (6,5%) vorherrschen.

In **Ozeanien** ist im Zuge der Rohstoffpreisschwäche und der damit einhergehenden Konjunkturabkühlung die für 2015 erwartete Inflationsrate weiter zurückgenommen worden und liegt niedriger als zu Jahresanfang prognostiziert (1,8% nach 2,3% im Januar). Auf mittlere Sicht (2020) wird jedoch nach wie vor mit einem Anziehen der Inflation gerechnet (2,8%).

In **Lateinamerika** bleiben die Inflationserwartungen für 2015 hoch (12,3%). Dieser Durchschnittswert wird jedoch erheblich von den zwei Hochinflationländern *Venezuela* (116,2%) und *Argentinien* (28,1%) verzerrt. Auf der anderen Seite sind die Inflationsspektiven in vielen Ländern der Region moderat, insbesondere in *El Salvador* (1,3%) und der *Dominikanischen Republik* (2,3%). In *Brasilien*, der größten Volkswirtschaft in der Region, ist die für 2015 erwartete Inflation allerdings weiter nach oben korrigiert worden und übertrifft damit deutlich die auf mittlere Sicht erwartete Inflationsrate (5,3%). Der weiterhin starke Preisanstieg wird nach Einschätzung der WES-Experten die brasilianische Zentralbank veranlassen, trotz der derzeitigen Schwäche in der Realwirtschaft die kurzfristigen Zinsen hoch zu halten.

In den **GUS**-Staaten sind die Inflationserwartungen für 2015 weiterhin hoch (15,2%). Der höchste Preisanstieg in der Re-

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



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

gion dürfte in diesem Jahr in der *Ukraine* vorliegen (37,7%). Auch in *Russland* bleiben die Inflationserwartungen trotz einer leichten Dämpfung hoch (13,6%) und übersteigen deutlich den Inflationsdurchschnitt der vergangenen fünf Jahre (8,1%).

Im *Nahen Osten* nahmen die Inflationserwartungen für 2015 leicht zu und liegen etwas über 4%, was in etwa auch der mittelfristig erwarteten Preissteigerungsrate entspricht. Die höchste Inflationsrate in der Region wird weiterhin für die *Türkei* (8,1% 2015 und 5,7% 2020) und die niedrigste Rate für *Israel* (1,4% 2015 und 2,9% 2020) erwartet.

In *Afrika* blieb die für 2015 erwartete Preissteigerung weitgehend unverändert (7,2%). Auch die mittelfristigen Preis-erwartungen änderten sich nur wenig (6,5% nach 6,3%; vgl. Tab. 4). Differenziert nach Ländern, ergibt sich aber wiederum ein sehr heterogenes Bild: In *Südafrika*, dem wirtschaftlich bedeutendsten Land der Region, liegt die für 2015 erwartete Inflationsrate mit 5,5% deutlich unter dem Durchschnittswert für den Kontinent. Abgesehen von *Simbabwe*, wo in diesem Jahr ein leichter Preisrückgang erwartet wird (-0,6%), kamen die niedrigsten Inflationsschätzungen für 2015 von den WES-Experten aus der *Demokratischen Republik Kongo* (1,2%), *Cabo Verde* und *Benin* (jeweils 1,5%), *Togo* (1,9%) und *Marokko* (2,1%). Die höchste Inflationsrate in der Region wird 2015 im *Sudan* (26,5%) vorherrschen.

### Weiterhin unterschiedliche Zinsverläufe erwartet

Im weltweiten Durchschnitt werden die Leitzinsen der Notenbanken und etwas stärker die sich am Kapitalmarkt bildenden langfristigen Zinsen im Laufe der nächsten sechs Monate steigen (vgl. Abb. 4). Am häufigsten wird in den *USA* mit höheren Zinsen im Laufe der nächsten sechs Monate gerechnet. Auf der anderen Seite gibt es eine Reihe von Ländern, in denen von einem (weiteren) Zinsrückgang im nächsten halben Jahr ausgegangen wird, so z.B. in *Australien*, *Neuseeland*, *Russland*, *Chile* und in einigen *asiatischen* Ländern wie *China* und *Indien*. Im *Euroraum* werden die kurzfristigen Zinsen nach Ansicht der WES-Experten in den nächsten sechs Monaten stabil bleiben, während die langfristigen Zinsen leicht steigen dürften. Letzteres gilt jedoch nicht für die beiden Euro-Krisenländer *Griechenland* und *Portugal*, wo mit einer Verringerung der dort überdurchschnittlich hohen langfristigen Zinsen und damit mit einer Verkleinerung der Zinsdifferenzen (Spreads) gerechnet wird. Der erwartete, obgleich moderate Anstieg der langfristigen Zinsen im *Euroraum* erscheint auf den ersten Blick überraschend, da das Anleihekaufprogramm der EZB (monatlich im Umfang von

60 Mrd. Euro bis mindestens September 2016) dämpfend auf die Entwicklung der Kapitalmarktzinsen wirkt. Offenbar erwarten die Umfrageteilnehmer jedoch, dass der wirtschaftliche Aufschwung, der durch die EZB Politik stimuliert wird, in den nächsten sechs Monaten tendenziell einen stärkeren Einfluss auf die Kapitalmarktzinsen hat.

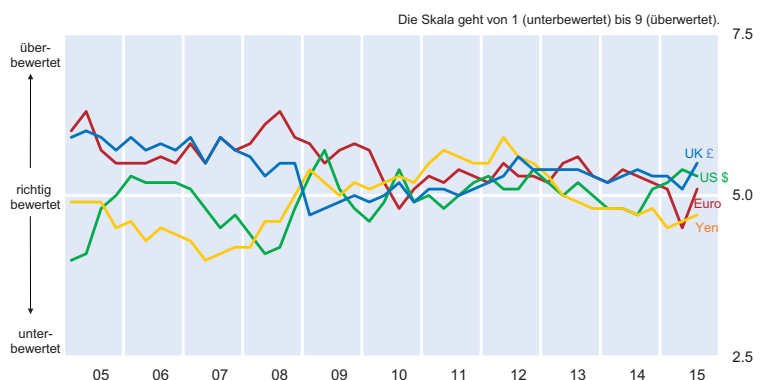
### US-Dollar gilt weiterhin als leicht überbewertet, dürfte aber im Kurs steigen

Der *US-Dollar* – und noch ausgeprägter das *britische Pfund* – werden von den WES-Experten weiterhin als überbewertet eingeschätzt, der *japanische Yen* dagegen nach wie vor als unterbewertet. Der Kurs des *Euro* gilt demgegenüber nach Ansicht der WES-Experten als fundamental angemessen (vgl. Abb. 5).

Nach Ländern differenziert, ergeben sich bei der weltweiten Analyse wiederum erhebliche Unterschiede: Deutlich überbewertet gilt nach Einschätzung der WES-Experten die eigene Währung weiterhin in der *Schweiz* und der jüngsten Umfrage zufolge nun auch in den *GUS-Staaten Kasachstan* und *Armenien*, ferner in *Pakistan*, *Sri Lanka*, *Israel*, *Ägypten*, *Argentinien* und *Uruguay*. Auf der anderen Seite schätzen die WES-Experten in der *Tschechischen Republik*, in *Polen*, *Bosnien und Herzegowina*, *Kroatien*, *Türkei*, *Südafrika*, der *Dominikanischen Republik* und in den beiden Hochinflationländern *Ukraine* und *Venezuela* die jeweilige Landeswährung als generell unterbewertet ein gegenüber den vier Weltwährungen (*US-Dollar*, *Euro*, *Britisches Pfund* und *Yen*).

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 – und sogar etwas häufiger als in der vorangegangenen Umfrage – eine Aufwertung des *US-Dollar*. Die wenigen Ausnahmen hiervon sind *Kenia*, *Algerien* und *Nigeria*, wo mit einer Abwertung des *US-Dollar* gegen-

Abb. 5  
Währungsbeurteilung



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

über der eigenen Währung im Lauf 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 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. 3).

Zu den Ländern, in denen die Firmen häufig Probleme haben, sich in ausreichender Form über Bankkredite zu finanzieren, gehören nach wie vor zwei »Euro-Krisenländer« (*Griechenland* und *Slowenien*). In *Spanien*, *Portugal* und *Italien*, drei Euro-Länder, die vor Jahresfrist ebenfalls zu der Gruppe mit starken Einschränkungen bei der Kreditvergabe durch Banken gehörten, hat sich die Möglichkeit der externen Kreditfinanzierung soweit gebessert, dass diese Länder nun in die mittlere Gruppe (moderate Kreditbeschränkungen) aufgestiegen sind. Eine ähnliche Entwicklung ist auch in *Ungarn* zu beobachten. Auf der anderen Seite gehören *Russland* und *China* weiterhin zu den Kandidaten, bei denen der Zugang der Firmen zu Bankkrediten stark eingeschränkt ist. Neu in dieser Kategorie, zu der neben den bereits genannten Ländern *Russland* und *China* seit längerem auch *Marokko*, *Lesotho*, *Rumänien* und *Simbabwe* gehören, sind *Kasachstan* und *Togo*.

Auf der anderen Seite gehören zu der Spitzengruppe, wo die WES-Experten keine Probleme bei der externen Unternehmensfinanzierung durch Banken sehen, seit Beginn der Kreditfrage *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 22 Volkswirtschaften, darunter seit einiger Zeit auch *Deutschland* und die *USA*. Vor Jahresfrist gehörten zu dieser Kategorie nur zehn Länder.

Generell lässt sich festhalten, dass sich der Kreditzugang für Unternehmen nach der dramatischen Verschlechterung in Folge der Weltrezession 2008/2009 mit der konjunkturellen Erholung der Realwirtschaft als auch des Bankensektors laufend verbessert hat, aber in vielen Ländern, nicht zuletzt in den beiden Schwergewichten *Russland* und *China*, 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«.