

Dorine Boumans und Christoph Zeiner

ifo Weltwirtschaftsklima unverändert gut

Ergebnisse des 137. World Economic Survey (WES) für das dritte Quartal 2017¹

Das ifo Weltwirtschaftsklima bleibt unverändert gut. Zwar beurteilten die Experten die aktuelle Wirtschaftslage deutlich positiver als noch im April. Allerdings nahmen sie ihre optimistischen Erwartungen für die kommenden Monate etwas zurück. Die Erholung der Weltwirtschaft dürfte sich im zweiten Halbjahr 2017 mit etwas abgeschwächtem Tempo fortsetzen (vgl. Abb. 1 und 2). Das Klima verbesserte sich vor allem in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften etwas, und dort insbesondere im Euroraum. Nur im Vereinigten Königreich kam es zu einem regelrechten Einbruch von + 4,7 auf – 46,3 Saldenpunkte. Dämpfend wirkten zudem die Schwellen- und Entwicklungsländer. Die Konjunkturerwartungen trübten sich in nahezu allen Weltregionen ein. Insbesondere in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften war die Lage aber besser als noch vor drei Monaten (vgl. Abb. 2). Der Preisanstieg in der Weltwirtschaft wird sich in den kommenden Monaten etwas verlangsamen. Zwar gehen die meisten Experten weiterhin von anziehenden kurz- und langfristigen Zinsen aus. Allerdings hat der Anteil derer, die einen Zinsanstieg erwarten, etwas abgenommen. Den Experten zufolge dürfte sich vor allem der Welthandel in den kommenden sechs Monaten deutlich ausweiten.

FORTGESCHRITTENE VOLKSWIRTSCHAFTEN STABILISIEREN SICH AUF EINEM GUTEN LEVEL

Das Wirtschaftsklima in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften verbesserte sich etwas (vgl. Abb.2). Die Einschätzung der derzeitigen wirtschaftlichen Lage fiel deutlich besser aus als vergangenes Quartal, die Erwartungen verschlechterten sich jedoch. Vor allem der **Euroraum** trug zu dem weiterhin guten Klima in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften bei. Der ifo Wirtschaftsklimaindikator stieg hier von 26,4 auf 35,2 Saldenpunkte und erreichte damit seinen höchsten Wert seit Herbst 2000. Neben den signifikant positiver ausfallenden Einschätzungen bezüglich der derzeitigen Lage hellten sich auch die sechsmonatigen Erwartungen auf.

¹ Im Juli 2017 hat das ifo Institut zum 137. Mal seine weltweite Umfrage »ifo World Economic Survey« – kurz WES – bei 1 123 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.

Die Wirtschaft im Euroraum dürfte in der zweiten Hälfte 2017 weiterhin wachsen. Die großen Volkswirtschaften im Euroraum (**Deutschland, Frankreich, Italien und Spanien**) und **Irland** vermerkten eine Verbesserung der derzeitigen Lage und der Erwartungen. Am stärksten verbesserten sich die Erwartungen in Frankreich, Unterschiede in der Einschätzung der derzeitigen Lage in den verschiedenen Ländern blieben jedoch. Die Teilnehmer waren nahezu einstimmig der Meinung, dass die wirtschaftliche Lage in Deutschland gut sei. Positive Einschätzungen blieben auch in Spanien. In Frankreich und Italien, hingegen wurde die derzeitige wirtschaftliche Lage als noch nicht zufriedenstellend beschrieben. Die **Niederlande, Portugal und Estland** verzeichneten eine Aufhellung ihres Wirtschaftsklimas, nachdem die derzeitige Lage positiver eingeschätzt wurde. Trotz der optimistischen wirtschaftlichen Erwartungen wurden diese von den Experten geringfügig abgestuft. In **Finnland** machte der Wirtschaftsklimaindikator einen signifikanten Sprung von 32,1 auf 52,3 Saldenpunkte. Das ist der höchste Wert seit Herbst 2007. Die Einschätzungen der Investitionen und des Konsums fielen positiver aus als im letzten Quartal. Fast einig waren sich die finnischen Experten in der Erwartung, dass Import- und Exportvolumen in den nächsten sechs Monaten ansteigen werden. Dies signalisiert eine stärkere wirtschaftliche Erholung in Finnland.

Abb. 1
ifo Weltwirtschaftsklima

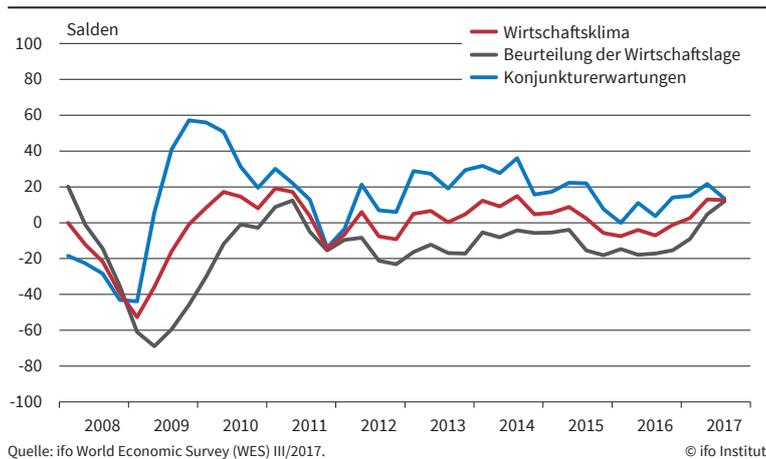
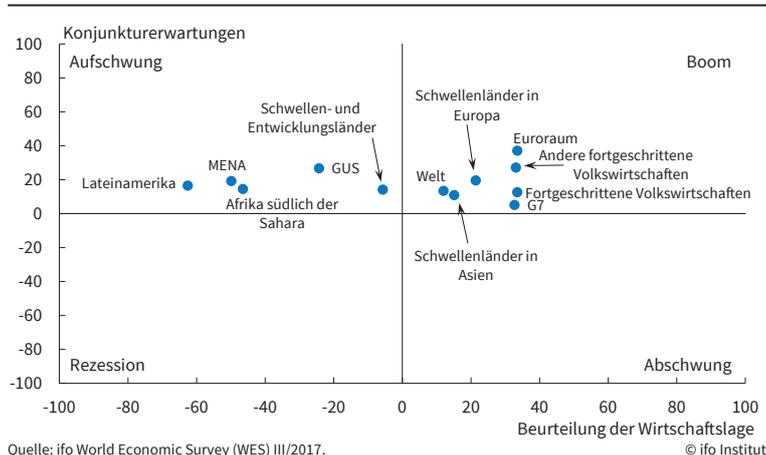


Abb. 2
ifo Konjunkturuhr: Momentaufnahme ausgewählter Aggregate



Die Inflationserwartungen der Experten für 2017 sanken leicht auf 1,5%, von zuvor 1,6% (vgl. Tab. 1). Die Befragten rechnen mit einem Anstieg der kurzfristigen und insbesondere der langfristigen Zinsen im nächsten halben Jahr. Nach der Aufwertung des Euro gegenüber dem Dollar im letzten Quartal erwarten die Experten einen etwa gleich bleibenden Wechselkurs in den nächsten sechs Monaten. Deutlich verbessert hat sich die Bereitschaft der Banken, Kredite an Firmen zu vergeben. Sie wird nun vor allem in Frankreich als weniger restriktiv beurteilt (vgl. Tab. 2).

Aufgrund negativer Einschätzung der derzeitigen Situation und der Erwartungen verzeichnete von den restlichen G-7-Ländern das **Vereinigte Königreich** eine drastische Verschlechterung seines Wirtschaftsklimas. Die anhaltende Unsicherheit aufgrund des Brexit führt zu fehlendem Vertrauen in die dortige Wirtschaft. Experten schätzten die Investitionen und den Konsum als negativ ein und sehen keinen Indikator für Verbesserung innerhalb der nächsten sechs Monate. Die Inflationserwartungen für 2017 und 2022 wurden auf 2,6 und 2,7% revidiert (vgl. Tab. 1). Damit sanken die Inflationserwartungen zum ersten Mal seit Herbst 2016.

Zum Teil könnte dies auf fallende Ölpreise zurückzuführen sein. Ein sinkender Anteil der Experten schätzte den Dollar und den Euro gegenüber dem Pfund als überbewertet. Auch der Yen wurde nun als überbewertet gegenüber dem Pfund eingeschätzt.

Die wirtschaftliche Lage der **Vereinigten Staaten** wurde zwar als besser eingeschätzt als im vorherigen Quartal, jedoch sanken die Erwartungen zum ersten Mal seit dem ersten Quartal 2009 ins Negative (-6,9 Saldenpunkte). Die Inflationserwartungen für 2017 wurden von 2,3 auf 2,0 Saldenpunkte revidiert (vgl. Tab. 1). Von den Hauptwährungen wurden der Euro, das Pfund und der japanische Yen als unterbewertet gegenüber dem Dollar eingeschätzt. Ähnlich wie im Euroraum gaben die Experten an, dass die Bereitschaft der Banken, Kredite an Unternehmen zu geben, gestiegen sei. Nur 20,7% der US-WES-Experten beschrieben die Vergaberichtlinien als restriktiv (vgl. Tab. 2).

Das Wirtschaftsklima in **Japan** erholt sich weiterhin. Die WES-Experten schätzten sowohl die derzeitige Lage als auch die Erwartungen positiver ein. Investitionen und Konsum wurden günstiger bewertet. Weiterhin erwarten

die Experten keinen Anstieg der niedrigen Zinsen der japanischen Zentralbank. Trotzdem werden die Vergaberichtlinien für Kredite von 37,9% der Experten als immer noch restriktiv eingeschätzt.

ANDERE FORTGESCHRITTENE VOLKSWIRTSCHAFTEN

Die **Tschechische Republik** vermerkte einen Anstieg des Klimaindikatoren auf 68,3 Saldenpunkte. Dieser erreicht somit einen Höchstwert seit 1996. Alle Experten schätzten die derzeitige Lage als gut ein. Auch die wirtschaftlichen Erwartungen blieben positiv. Die vier Hauptwährungen waren der Koruna gegenüber leicht überbewertet. Dies spiegelt sich in den Exporterwartungen wider, bei denen über die nächsten sechs Monate Wachstum erwartet wird. Die **Schweiz** verzeichnete eine Verbesserung des Wirtschaftsklimas auf 54,8 Saldenpunkte. Sowohl die Einschätzung der derzeitigen Lage als auch die Erwartungen fielen sehr günstig aus. Im Einklang mit dem Welthandelsindikator (vgl. Kasten 2) erwarten die Experten, dass sich die Handelsbilanz über die nächsten Monate signifikant verbessert. Von den

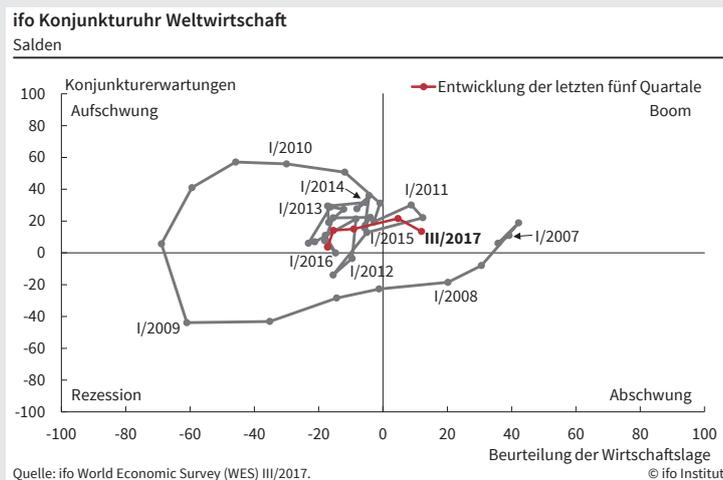
Kasten 1

ifo Konjunkturuhr und das ifo Weltwirtschaftsklima

Die ifo Konjunkturuhr für das ifo Weltwirtschaftsklima verdeutlicht die aktuelle Datenkonstellation im globalen Konjunkturzyklus.

Der Juliumfrage zufolge verschlechterte sich der ifo Weltwirtschaftsindikator leicht. Trotz der positiven Einschätzung der derzeitigen wirtschaftlichen Lage wurden die wirtschaftlichen Erwartungen nach unten revidiert. Daraus folgend, bewegte sich der Indikator leicht nach unten in Richtung des Abschwungsquadranten, verblieb jedoch im Boomquadranten. Somit sollte sich die Weltwirtschaft, wenn auch mit abgeschwächtem Tempo, weiter erholen.

Abb. 3



Das ifo Weltwirtschaftsklima ist das geometrische 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 Konjunkturuhr«). 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 (0) bzw. eine unveränderte Einschätzung der Erwartungen (0) markieren, wird das Diagramm in vier Quadranten geteilt, die die vier Phasen der Weltkonjunktur definieren.

Hauptwährungen wurde der Dollar als leicht überbewertet betrachtet, jedoch erwartet lediglich eine geringere Expertenzahl einen weiteren Kursanstieg. **Israel** vermerkte eine Senkung seines Wirtschaftsklimaindiktors von 19,8 auf 8,2 Saldenpunkte. Die wirtschaftlichen Erwartungen suggerieren ein ähnliches Muster für die kommenden Monate. Erwartungen für die kurz- und langfristigen Zinsen wurden von 1,9 auf 2,8% nach oben revidiert (vgl. Tab. 1). Verglichen mit dem letzten Quartal erfolgte eine Abwertung der vier Hauptwährungen gegenüber dem Schemel. Daraus resultierend werden Euro, Yen und Pfund als unterbewertet und der Dollar als richtig bewertet eingeschätzt. **Australien** verzeichnete eine leichte Verbesserung seines Klimas mit positiver ausfallenden wirtschaftlichen Erwartungen. Die guten Bewertungen der wirtschaftlichen Lage in den letzten vier Quartalen schlugen nun in eine weni-

ger positive Einschätzung um. Ein strukturelles Problem scheint in fehlenden Investitionen zu liegen, die seit dem zweiten Quartal 2014 negativ eingeschätzt wurden. Von den vier Hauptwährungen wurden der Euro und das Pfund als überbewertet, der Yen und der Dollar als richtig bewertet betrachtet. Für den Dollar wird mit keiner weiteren Fluktuation gerechnet. Die erwartete Inflationsrate für 2017 wurde in diesem Quartal leicht nach oben revidiert von 2,0 auf 2,1%, die langfristigen Inflationserwartungen blieben gleich (vgl. Tab. 1).

SCHWELLEN- UND ENTWICKLUNGSLÄNDER ZEIGEN LANGSAMERE ERHOLUNG

Zum zweiten Mal in Folge wiesen die Schwellen- und Entwicklungsländer ein positives Klima auf. Die derzeitige Situation wurde als verbessert eingeschätzt, blieb aber weiterhin negativ. Die wirtschaftlichen Erwartungen sanken dagegen um 8 Saldenpunkte, blieben aber positiv (vgl. Abb. 2). Im Handel wird ein Anstieg erwartet, wobei sowohl Import- als auch Exportvolumen steigen sollen (vgl. Kasten 2). 73% der Experten empfanden die Kreditvergaberichtlinien von Banken an Unternehmen weiterhin als restriktiv.

In den hauptsächlichen Entwicklungsmärkten (**Brasilien, Russland, Indien und China – BRIC-Staaten**) blieb das Wirtschaftsklima mit 4,9 Saldenpunkten im positiven Bereich, während die Erwartungen signifikant schlechter ausfielen. Dies ist vor allem auf Brasilien zurückzuführen, wo der bereits vorher ungünstige Klimaindikator von 20 auf – 41 Saldenpunkte fiel. Dies könnte den politischen Unruhen in **Brasilien** geschuldet sein. Dem derzeitigen Premierminister, der 2016 nach der Amtsenthebung seiner Vorgängerin das Amt übernahm, droht selbst ein Prozess durch den obersten Gerichtshof. Dennoch gibt es Quellen des Optimismus; den WES-Experten zufolge verbesserte sich die Handelsbilanz über die letzten drei Quartale stetig. Kurz- und langfristige Inflationserwartungen wurden von 3,9 auf 3,8 nach unten revidiert (vgl. Tab. 1). **Chinas** derzeitige Wirtschaftssituation blieb zufriedenstellend. Das Gesamtklima jedoch schwang ins Negative um, da die wirtschaftlichen Erwartungen

Tab. 1

Inflationserwartungen der WES-Teilnehmer für 2017 und in fünf Jahren

Aggregate*/Länder	2017	2022	Länder	2017	2022
Durchschnitt der Länder	3,4	3,5	Brasilien	3,8	3,9
EU (28 Länder)	1,7	2,3	Bulgarien	2,0	2,5
Euroraum ^a	1,5	2,1	Cabo Verde	1,4	2,4
			Chile	2,4	3,0
Fortgeschrittene Volkswirtschaften	1,7	2,3	China	1,8	2,9
Australien	2,1	2,7	Ecuador	1,5	3,0
Belgien	2,1	2,0	El Salvador	2,9	4,1
Dänemark	1,1	1,7	Elfenbeinküste	2,0	2,8
Deutschland	1,6	2,1	Georgien	5,7	4,3
Estland	3,1	2,2	Guatemala	4,4	4,8
Finnland	1,1	1,8	Indien	4,5	4,3
Frankreich	1,3	2,0	Kasachstan	7,8	5,1
Griechenland	1,1	1,8	Kenia	9,5	7,8
Hongkong	2,4	2,7	Kolumbien	4,4	3,5
Irland	0,9	1,8	Kongo Dem, Rep,	42	17
Israel	1,9	2,8	Kosovo	2,4	1,5
Italien	1,3	2,1	Kroatien	1,6	2,6
Japan	0,6	1,4	Lesotho	5,4	5,3
Kanada	1,9	2,3	Malaysia	3,9	4,7
Korea	1,9	3,0	Marokko	2,0	2,6
Lettland	2,4	2,8	Mexiko	5,9	3,7
Litauen	2,7	2,3	Namibia	6,6	7,3
Neuseeland	1,8	2,2	Nigeria	16,8	11,3
Niederlande	1,4	2,0	Pakistan	5,9	7,1
Norwegen	2,1	2,3	Paraguay	3,8	3,9
Österreich	1,9	2,3	Peru	3,0	3,0
Portugal	1,4	2,1	Philippinen	3,3	4,3
Schweden	1,7	3,1	Polen	1,9	2,5
Schweiz	0,5	1,3	Rumänien	1,6	3,5
Slowakei	1,3	2,6	Russland	5,6	7,7
Slowenien	1,7	2,6	Sambia	7,2	6,6
Spanien	1,9	2,3	Simbabwe	4,9	7,0
Taiwan	1,1	1,4	Sri Lanka	6,6	6,0
Tschechien	1,9	2,2	Südafrika	5,7	6,0
USA	2,0	2,6	Sudan	27,3	18
Vereinigtes Königreich	2,6	2,7	Thailand	1,3	2,4
			Togo	1,8	2,5
Schwellen- und Entwicklungsländer	4,9	4,5	Tunesien	6,0	4,8
Ägypten	27	8,3	Türkei	9,6	6,0
Argentinien	23,6	8,5	Ukraine	9,0	6,7
Bangladesch	5,7	5,5	Ungarn	2,4	2,9
Bolivien	4,7	8,1	Uruguay	6,9	7,6
Bosnien und Herzegowina	1,3	3,5			

* Zur Berechnung dieser Aggregate wird als Gewichtungsfaktor das jeweilige kaufkraftbereinigte Bruttoinlandsprodukt PPP der einzelnen Länder verwendet (Datenbasis des IWF, World Economic Outlook). ^a Belgien, Deutschland, Estland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Irland, Italien, Lettland, Litauen, Luxemburg, Malta, Niederlande, Österreich, Portugal, Slowakei, Slowenien, Spanien, Zypern.

Quelle: ifo World Economic Survey (WES) III/2017.

auf -10,4 Saldenpunkte fielen. Während sich die Bewertungen der Investitionen verschlechterten, wurde der private Konsum als günstiger empfunden. Die WES-Experten erwarten eine Preisabnahme in den nächsten sechs Monaten. Die Inflationserwartungen für 2017 und 2022 wurden daraus resultierend auf 1,8% (Abnahme von 0,5) 2017 und auf 2,9% (Abnahme von 0,1) im Jahr 2022 revidiert. Die Experten vermerkten eine nach unten gerichtete Fluktuation aller vier Währungen. Vor allem der Euro und der Dollar wurden im Vergleich zum Yuan als unterbewertet eingeschätzt. In den BRIC-Staaten blieb das Wirtschaftsklima nur in **Indien** mit 46,3 Saldenpunkten sehr positiv. Sowohl Investitionen als auch Binnenkonsum wurden im Vergleich zum vorherigen Quartal als besser eingeschätzt. Aufgrund der starken Wach-

tumserwartungen der Importe sollte sich die Handelsbilanz geringfügig verschlechtern. Im Volumen aber wird sowohl bei den Importen als auch den Exporten ein Anstieg erwartet. Die indischen WES-Experten revidierten ihre Inflationserwartungen für 2017 von 5,3 auf 4,5%. Für 2022 aber waren die Inflationserwartungen mit 4,3% um 0,1% höher als im letzten Quartal (vgl. Tab. 1). In **Russland** blieb die vorsichtige Erholung, die bereits 2016 eingesetzt hatte. Die Einschätzung der derzeitigen Lage und der Erwartungen schwankte wenig. Trotzdem haben die verbleibenden Sanktionen gegen Russland durch die USA und Europa weiterhin einen Effekt auf die Handelsbilanz. Die Experten erwarten eine Verschlechterung, wobei sowohl die Importe als auch die Exporte im Volumen sinken sollten. Die Bewertung der vier Hauptwährun-

Tab. 2

Angebot an Bankkrediten

Anteile der Experten, die über moderate oder starke Einschränkungen berichten	
Bosnien und Herzegowina	100,0
Elfenbeinküste	100,0
Kongo Dem. Rep.	100,0
Ägypten	100,0
Kasachstan	100,0
Kenia	100,0
Nigeria	100,0
Slowenien	100,0
Sudan	100,0
Tunesien	100,0
Simbabwe	100,0
Portugal	95,2
Italien	94,6
Griechenland	93,3
Irland	90,9
Russland	88,2
Cabo Verde	87,5
Chile	85,7
China	85,7
Togo	85,7
Bolivien	83,3
Lettland	81,8
Indien	80,0
Malaysia	80,0
Thailand	80,0
Ukraine	80,0
Sambia	80,0
Rumänien	77,3
Bangladesch	75,0
Spanien	74,4
Niederlande	72,2
Paraguay	71,4
Argentinien	68,8
Kroatien	66,7
Marokko	66,7
Namibia	66,7
Südafrika	66,7
Brasilien	64,0
Österreich	62,5
Neuseeland	62,5
Bulgarien	61,5
Ungarn	61,5
Litauen	60,0
Mexiko	58,3
Slowakei	57,1
Ecuador	50,0
El Salvador	50,0
Georgien	50,0
Guatemala	50,0
Lesotho	50,0
Peru	50,0
Vereinigtes Königreich	47,4
Türkei	46,2
Kolumbien	45,5
Pakistan	45,5
Belgien	42,9
Deutschland	39,0
Frankreich	38,1
Japan	37,9
Polen	36,8
Australien	35,7
Tschechien	33,3
Israel	33,3
Sri Lanka	33,3
Finnland	31,8
Korea	30,8
Kanada	30,0
Dänemark	25,0
Hongkong	25,0
Philippinen	25,0
Uruguay	25,0
Schweden	22,2
USA	20,7
Norwegen	20,0
Schweiz	20,0
Taiwan	16,7
Kosovo	0,0

Nur Länder mit mindestens vier Teilnehmern sind in der Tabelle aufgeführt.

Quelle: ifo World Economic Survey (WES) III/2017.

ANDERE ENTWICKLUNGSLÄNDER

Andere aggregierte Schwellen- und Entwicklungsländer zeigen unterschiedliche Beiträge zum Wirtschaftsklima auf. Die **Europäische Schwellen- und Entwicklungsländer** vermerkten einen Anstieg von 21,3 Saldenpunkten in ihrem Wirtschaftsklimaindikator. Sowohl die derzeitige Lage als auch die Erwartungen wurden positiver im Vergleich zur vorherigen Umfrage eingeschätzt. Die **Schwellen- und Entwicklungsländer in Asien** verbesserten sich im letzten Quartal signifikant, verzeichneten nun aber eine weniger optimistische Sicht auf die kommenden sechs Monate. Dies verursachte eine Senkung des Klimaindiktors, der mit 13,0 Saldenpunkten jedoch nach wie vor im positiven Bereich liegt. Die Länder des **Mittleren Ostens und Nordafrikas** schätzten gemeinsam zum ersten Mal seit zehn Quartalen die wirtschaftlichen Erwartungen positiv ein. Die derzeitige Lage jedoch blieb trüb. In **Lateinamerika** wurde keine Verbesserung verzeichnet, weder in der derzeitigen Lage noch in den Erwartungen.

Der Rückgang des Wirtschaftsklimaindiktors in den **Schwellen- und Entwicklungsländern in Asien** wurde vor allem von den **ASEAN-Ländern** verursacht. Die Lage und die Erwartungen wurden im Vergleich zum letzten Quartal weniger positiv bewertet, so dass der Indikator auf - 20,6 Saldenpunkte fiel. Der ASEAN-5-Verband wurde 1967 gegründet und feiert somit sein 50. Jubiläum. Für die Länder wurden die Inflationserwartungen für 2022 nach unten auf 4,1% revidiert, während die Erwartungen für 2017 bei 4,0% blieben (vgl. Tab. 1).

In den Schwellen- und Entwicklungsländern Europas verbesserte sich das Wirtschaftsklima in den sechs Hauptländern (**Bulgarien, Kroatien, Ungarn, Polen, Rumänien, Türkei**). Den größten Unterschied verzeichnete die **Türkei**, wo das Klima nach zwei ungünstigen Quartalen mit 7,7 Saldenpunkten in den positiven Bereich umschlug. In Export- und Importvolumen wird ein Anstieg erwartet, die Inflationserwartungen wurden nach unten revidiert. Für 2017 erwarten die Experten nun eine Inflationsrate von 9,6% (vorher 9,8%), für 2022 6% (vorher 7,8%) (vgl. Tab. 1). Alle wichtigeren Währungen wurden als unterbewertet gegenüber der türkischen Lira eingeschätzt. Das beste Klima in den Ländern in Europa herrscht in **Polen**. Die derzeitige wirtschaftliche Situation wurde mit 52,4 Saldenpunkten als sehr positiv eingeschätzt, und weitere Verbesserungen werden innerhalb der nächsten sechs Monate erwartet. Auch die Entwicklung des Handelsvolumens wurde als expansiv prognostiziert. Die Inflationsraten wurden nach unten revidiert (vgl. Tab. 1). Die Bankenbereitschaft bezüglich der Kreditvergabe verbesserte sich signifikant, nachdem nun nur noch 36,8% der Experten angaben, dass die Vergaberichtlinien restriktiv seien, im Gegensatz zu 81% im vorherigen Quartal (vgl. Tab. 2). Der polnische Zloty wird als richtig bewertet gegenüber dem Euro, überbewertet gegenüber dem

gen ließ nach, vor allem der Euro und der Dollar wurden als unterbewertet eingeschätzt.

Kasten 2

Ein Vergleich des CPB World Trade Monitor mit dem ifo Welthandelsindikator

Der **CPB World Trade Monitor (WTM)** ist ein bekannter monatlicher Indikator, der die Entwicklung des internationalen Warenhandels abbildet. Dieser Welthandelsmonitor wird durch das CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis (CPB) veröffentlicht und basiert auf offiziellen Statistiken, wie Eurostat, IWF, OECD, UN und Weltbank. Der WTM unterliegt aufgrund seiner vorläufigen Daten einer Revision und wird mit einer Verspätung von zwei Monaten veröffentlicht, da die offiziellen Quellen erst verspätet ihre Daten bekannt geben. So wird beispielsweise der Wert für den Monat Juni (der letzte Monat vom zweiten Quartal) Ende August publiziert.

Der **ifo World Economic Survey (WES)** befragt seine Experten u.a. auch nach ihrer Einschätzung des weltweiten Handelsvolumens, getrennt nach Exporten und Importen. Um die Vergleichbarkeit mit dem WTM herzustellen, wird der ifo Welthandelsindikator als Mittelwert aus den Zeitreihen der Exporte und Importe berechnet. Der WES wird mit nur zwei Wochen Verzögerung veröffentlicht. Die Befragung zum dritten Quartal wurde Anfang August veröffentlicht, wobei die Experten im Juli befragt wurden. Diese Umfragedaten werden nicht revidiert.

Um diese beiden Zeitreihen miteinander vergleichen zu können, wird der monatliche WTM in Quartalsdaten umgerechnet. Hierzu wird die Summe der Monate des jeweiligen Quartals berechnet, um die Frequenz dem WES anzupassen. Weil die WES-Experten nach ihrer Erwartung über die Veränderung des weltweiten Handelsvolumens befragt werden, wird die Veränderung des WTM gegenüber dem Vorquartal berechnet. Die Zeitreihen des transformierten WTM und des ifo Welthandelsindikators werden in der Abbildung dargestellt.

Abb. 4



Eine erste graphische Betrachtung zeigt, dass sich diese beiden Zeitreihen ähnlich entwickeln. Dies deutet darauf hin, dass die WES-Experten die Entwicklung des internationalen Handelsvolumens in ihrem Land gut einschätzen können.

Um den Zusammenhang beider Zeitreihen mit aussagefähigen Zahlen zu belegen, wird im Folgenden das Instrument der Kreuzkorrelation verwendet. Im Allgemeinen ist eine Kreuzkorrelation ein Maß, um zwei Zeitreihen in Bezug auf einen zeitlichen Versatz miteinander zu vergleichen. Der Korrelationskoeffizient liegt zwischen -1 und $+1$, wobei ein hoher Koeffizient auf einen hohen statistischen Zusammenhang der beiden Zeitreihen zueinander hinweist. Bei einem Koeffizienten von null ist kein Zusammenhang zu erkennen. Hier wird die Kreuzkorrelation zwischen dem ifo Welthandelsindikator und der Veränderungsrate des WTM auf Quartalsbasis berechnet. Zunächst wird die Korrelation zum gleichen Zeitpunkt (also der zeitliche Gleichlauf beider Indikatoren) bestimmt. Um den WES als vorlaufenden Indikator zu identifizieren, wird die Kreuzkorrelation zwischen dem WES des aktuellen Quartals zum WTM des nächsten Quartals ermittelt. Um den Koeffizienten der Kreuzkorrelation für den WES als nachlaufenden Indikator zu berechnen, wird der WES des aktuellen Quartals mit dem WTM des vorangegangenen Quartals verglichen. Die Ergebnisse werden in der Tabelle 3 zusammengefasst.

Der Korrelationskoeffizient, um einen zeitlichen Gleichlauf beider Zeitreihen zu identifizieren, ist $0,70$. Das heißt, dass der WES mit dem WTM im gleichen Quartal im Zeitverlauf einen hohen statistischen Zusammenhang aufweist. Für die Prüfung, ob der WES einen Vorlauf von einem Quartal hat, ergibt sich ein Koeffizient von $0,28$, was zugleich der geringste Wert dieser Übersicht ist. Ein Koeffizient von $0,76$ ergibt sich für den Fall, dass der WES auf seine nachlaufenden Eigenschaften von einem Quartal gegenüber dem WTM getestet wird.

Tab. 3

Koeffizienten der Kreuzkorrelation	
Gleichlauf	0,70
Vorlauf um ein Quartal	0,28
Nachlauf um ein Quartal	0,76

Quelle: Berechnungen des ifo Instituts.

Diese statistische Analyse bestätigt, dass es sich lohnt, die beiden Zeitreihen miteinander zu vergleichen. Der WES zeigt einen guten zeitlichen Zusammenhang zum WTM im gleichen Quartal. Ein schwacher statistischer Zusammenhang ergibt sich für den WES als Frühindikator für den WTM. Bei einem Nachlauf des WES gegenüber dem WTM von einem Quartal zeigt sich ein hoher statistischer Zusammenhang. Den Mehrwert der WES-Umfrage sieht man insbesondere dann, wenn man die Zeitpunkte der Veröffentlichungen betrachtet. Der WES für das dritte Quartal wurde Anfang August veröffentlicht, wobei die zugrunde liegende Befragung im Juli stattfand. Der WTM veröffentlicht die Werte für den Juli erst Ende September. Der zeitliche Verzug wird noch größer, wenn man an den Quartalswerten interessiert ist. Der WTM vervollständigt sein drittes Quartal (September) erst Ende November. Die WES-Umfrage hat dann einen zeitlichen Vorteil von fast drei Monaten.

Dollar und leicht unterbewertet gegenüber dem Yen und dem britischen Pfund eingeschätzt.

Im neunten Quartal in Folge dominiert in **Lateinamerika** ein negatives Wirtschaftsklima. In **Argentinien** hingegen wurde das Klima zum vierten Mal in Folge als positiv bewertet. Auch die wirtschaftlichen Erwartungen für die kommenden sechs Monate fielen dabei positiv aus. Dies signalisiert eine langsame, aber konstante Erholung. Mit dem erwarteten Anstieg des Importvolumens sollte sich das Handelsdefizit ausweiten. Alle größeren Währungen waren gegenüber dem argentinischen Peso unterbewertet. Der Großteil der WES-Experten (68, 8%) schätzte die Vergaberichtlinien von Banken für Kredite an Unternehmen als restriktiv ein (vgl. Tab. 2). In **Mexiko** hellten sich die wirtschaftlichen Erwartungen signifikant auf, der Gesamtindikator blieb jedoch im negativen Bereich bei - 10,0 Saldenpunkten. Im Wechselkurs der vier Hauptwährungen war eine signifikante Fluktuation gegenüber dem mexikanischen Peso zu verzeichnen. Während sich der Peso erholte, schätzten die Experten nun den Euro, das britische Pfund und den Yen als richtig bewertet ein. Lediglich der Dollar blieb ein wenig überbewertet. Die Handelspolitik der Vereinigten Staaten ist weiterhin unklar, so dass die Exporterwartungen nach unten revidiert wurden. Das Importvolumen stieg dagegen merklich an. Kreditvergaberichtlinien wurden in Mexiko als restriktiv eingeschätzt (vgl. Tab. 2).

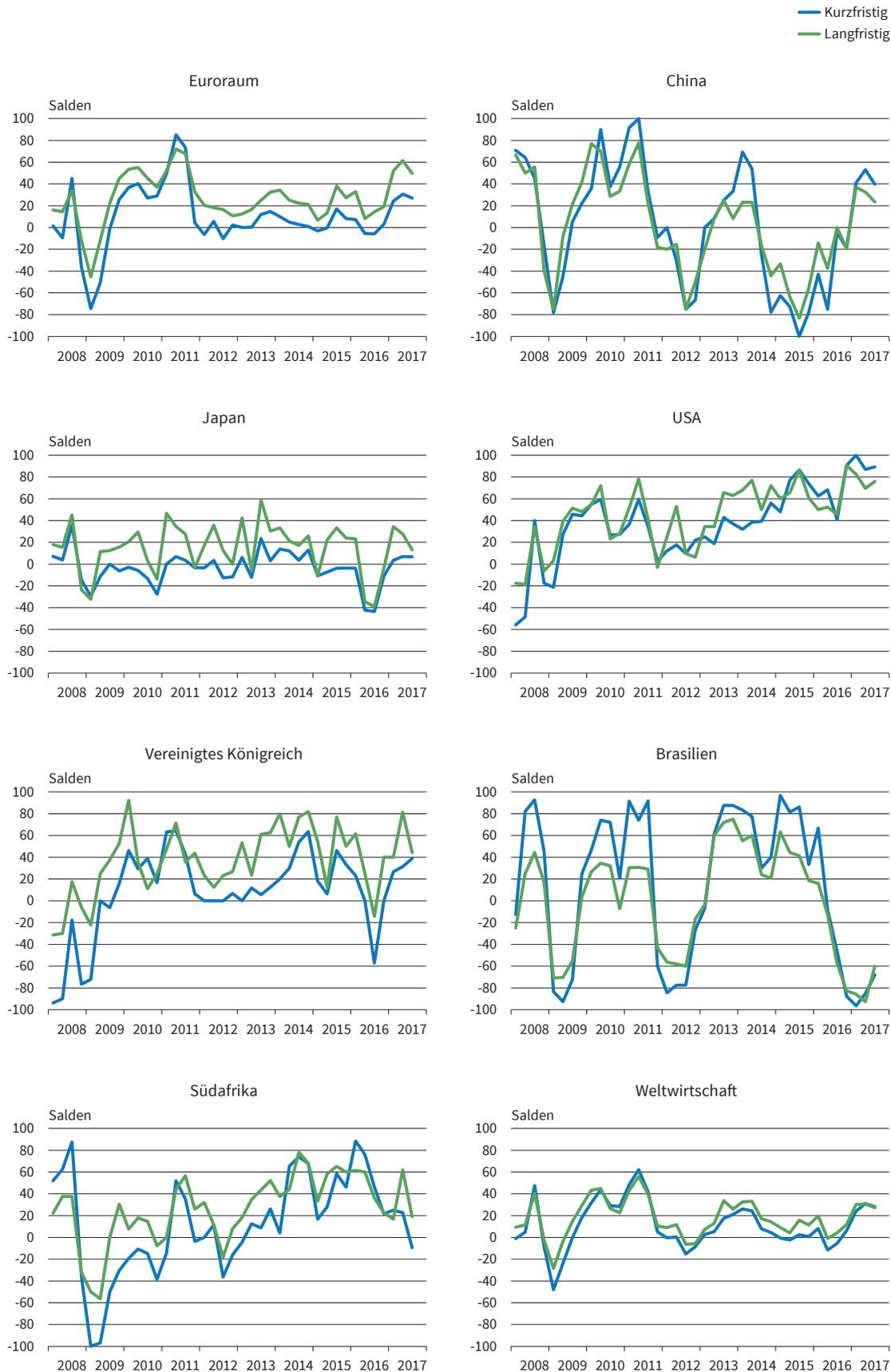
In den **GUS-Staaten** schlug der Klimaindikator nach einem positiven Quartal wieder ins leicht Negative um. Die wirtschaftlichen Erwartungen blieben positiv, wurden allerdings nach unten revidiert. Nach einer signifikanten Erholung in der vorherigen Umfrage verschlechterte sich das Klima in der **Ukraine**. Sowohl die derzeitige Situation als auch die Erwartungen wurden als weniger positiv eingeschätzt. 80% der Experten gaben restriktive Vergaberichtlinien von Banken für Unternehmenskredite an. In **Georgien** gaben dies nur 50% an (vgl. Tab. 2). Georgiens wirtschaftliches Klima

verschlechterte sich leicht, während die Erwartungen weniger optimistisch, aber noch positiv ausfielen. Länder aus dem **Mittleren Osten, Nordafrika und Sub-Sahara Afrika** verzeichneten eine leichte Verbesserung in ihrem Wirtschaftsklima. In beiden Aggregaten wurden die wirtschaftlichen Erwartungen im Vergleich zum letzten Quartal positiver eingeschätzt. **Nigeria** verzeichnete eine Verbesserung des wirtschaftlichen Klimas und eine deutliche Aufhellung der Wirtschaftserwartungen. Die Experten vermuten eine Zunahme in Export- und Importvolumen in den nächsten sechs Monaten. Alle Experten schätzten die Vergaberichtlinien für Kredite von Banken an Unternehmen als restriktiv ein (vgl. Tab. 2).

Eine englischsprachige Analyse findet sich in der Veröffentlichung »ifo World Economic Survey«.

Abb. 5

Kurz- und langfristige Zinssätze
Erwartungen für die nächsten sechs Monate

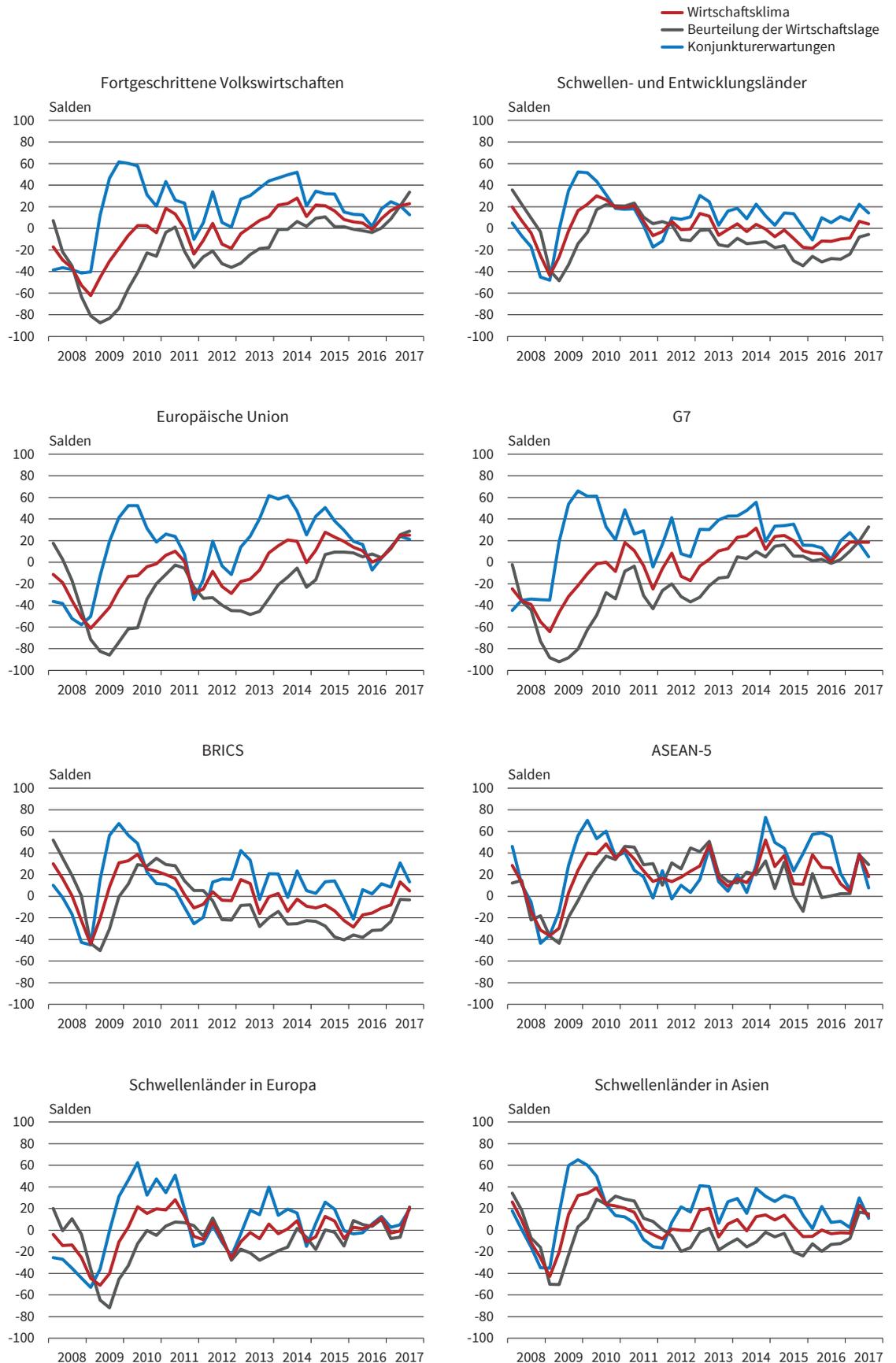


Quelle: ifo World Economic Survey (WES) III/2017.

© ifo Institut

Abb. 6a

ifo Wirtschaftsklima und die Entwicklung der wirtschaftlichen Lage und Erwartungen

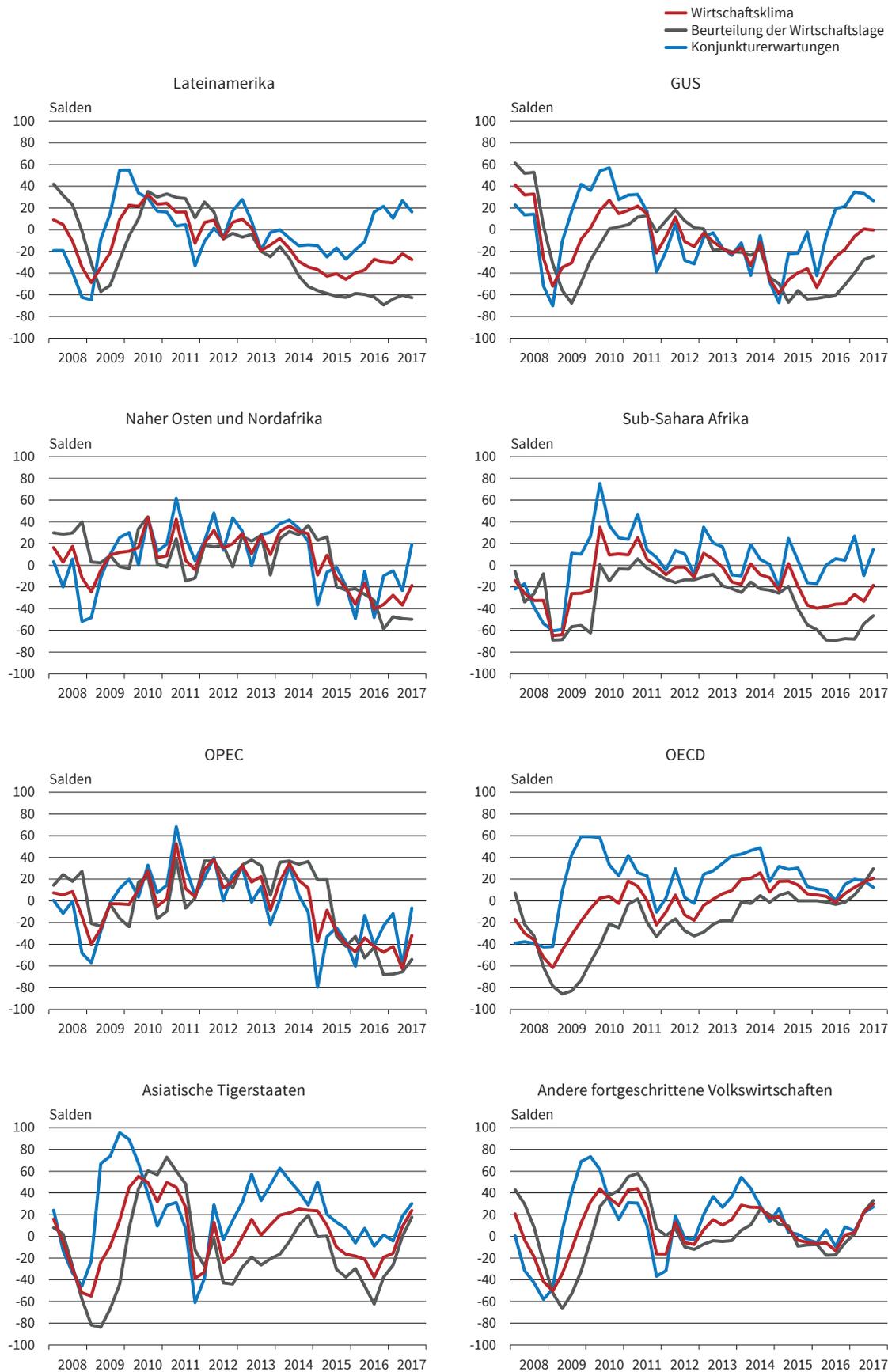


Quelle: ifo World Economic Survey (WES) III/2017.

© ifo Institut

Abb. 6b

ifo Wirtschaftsklima und die Entwicklung der wirtschaftlichen Lage und Erwartungen



Quelle: ifo World Economic Survey (WES) III/2017.

© ifo Institut