

ifo Weltwirtschaftsklima verschlechtert

Ergebnisse des 113. World Economic Survey (WES) für das dritte Quartal 2011¹

57

Gernot Nerb und Johanna Plenk

Das ifo Weltwirtschaftsklima hat sich im dritten Quartal eingetrübt, nachdem es sich in den ersten beiden Quartalen verbessert hatte (vgl. Abb. 1). Die Verschlechterung betraf gleichermaßen die Einschätzungen zur gegenwärtigen Lage als auch die Erwartungen für die nächsten sechs Monate (vgl. Abb. 3). Trotz der Eintrübung bleiben beide Komponenten jedoch im positiven Bereich. Dies spricht für ein Stocken, aber nicht für ein Ende des konjunkturellen Aufschwungs der Weltwirtschaft.

Die wichtigsten Ergebnisse

- Die *derzeitige wirtschaftliche Lage* wurde in den meisten Regionen weniger günstig als in der vorangegangenen Erhebung beurteilt, wird aber weiterhin überwiegend als »zufriedenstellend« eingeschätzt.
- Die *Erwartungen für die kommenden sechs Monate* sind fast überall spürbar weniger zuversichtlich, bleiben aber noch im positiven Bereich.
- Die Inflationserwartungen sind weltweit leicht gestiegen. Es wird in diesem Jahr mit einem *Preisanstieg* von 4,0% im Weltdurchschnitt gerechnet, während im Vorquartal noch von einem Anstieg um 3,8% ausgegangen worden war. Im Vergleich zur Umfrage im April erwarten im Durchschnitt zwar weniger WES-Experten, aber immer noch der überwiegende Teil, *steigende Zinsen* im Laufe der nächsten sechs Monate.
- Der *US-Dollar* sowie das *britische Pfund* sind nach Ansicht der WES-Experten im Weltdurchschnitt angemessen bewertet. Der *Euro* und der *Yen*

dagegen erscheinen etwas überbewertet. Im weltweiten Durchschnitt wird mit einem weiteren Wertverlust des *US-Dollar* im Laufe der nächsten sechs Monate gerechnet.

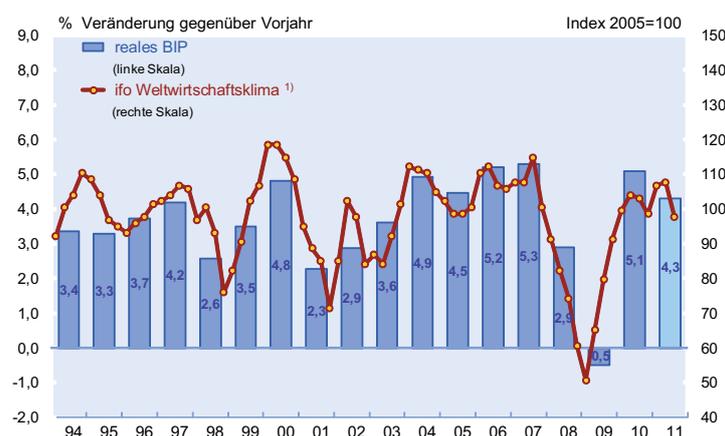
Konjunktorentwicklung in den Weltregionen

Der ifo Indikator für das Wirtschaftsklima im *Euroraum* ist im dritten Quartal das erste Mal seit Anfang 2009 wieder gesunken und liegt nur noch knapp über seinem langfristigen Durchschnitt (vgl. Abb. 2). Die Beurteilungen zur aktuellen Lage sind gegenüber dem zweiten Quartal 2011 etwas weniger positiv. Vor allem jedoch schwächten sich die Erwartungen für die nächsten sechs Monate spürbar ab. Die Konjunktur im *Euroraum* scheint in schwierigeres Fahrwasser zu geraten.

Die aktuelle Wirtschaftslage wird in *Deutschland* weiterhin als hervorragend, in *Österreich*, *Finnland* und *Estland* als gut und in *Belgien* als günstig beurteilt. In

¹ Im Juli 2011 hat das ifo Institut zum 113. Mal seine weltweite Umfrage »Ifo World Economic Survey« – kurz WES – bei 1 080 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. Die Umfrage wird in Zusammenarbeit mit der Internationalen Handelskammer (ICC) in Paris durchgeführt.

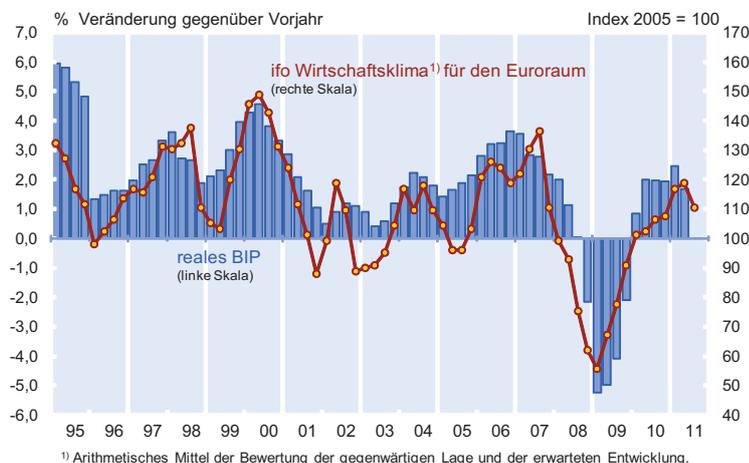
Abb. 1
Weltkonjunktur und ifo Weltwirtschaftsklima



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

Quelle: IWF, World Economic Outlook April - Update Juni; Ifo World Economic Survey (WES) III/2011.

Abb. 2
Wirtschaftswachstum und ifo Wirtschaftsklima für den Euroraum



Quelle: Eurostat, Ifo World Economic Survey (WES) III/2011.

Frankreich, den Niederlanden und der Slowakei wird die derzeitige wirtschaftliche Situation von den WES-Experten als zufriedenstellend angesehen. Die allgemeine wirtschaftliche Lage verschlechterte sich vor allem in Zypern. Hier wird sie nun ähnlich wie in Italien als ungünstig angesehen. In Irland, Spanien und Portugal beurteilten die Wirtschaftsexperten die derzeitige wirtschaftliche Situation noch schlechter als in der Vorquartalsumfrage, und damit als sehr schwach. Griechenland erhielt erneut die schlechteste Bewertung auf der WES-Skala. Die Erwartungen für die kommenden sechs Monate sind im Euroraum im Durchschnitt merklich weniger zuversichtlich als in der vorangegangenen Erhebung. In vielen Ländern wird mit einer Verschlechterung der wirtschaftlichen Situation gerechnet. Die Erwartungen in Spanien, Irland und Frankreich dagegen zeigen vermehrt nach oben. In den osteuropäischen Euro-Mitgliedsländern (Estland, Slowakei und Slowenien) sind die Perspektiven unverändert zuversichtlich.

In Westeuropa außerhalb des Euroraums herrscht eine günstige wirtschaftliche Lage in Norwegen, Schweden, Monaco und in der Schweiz. In Norwegen und Monaco bleiben die Erwartungen für die nächsten sechs Monate zuversichtlich. Dagegen trübten sich die Aussichten für das nächste halbe Jahr in der Schweiz und in Schweden im Vergleich zur Vorquartalsumfrage erheblich ein. Die WES-Experten in Schweden sind nun etwas vorsichtiger und in der Schweiz eher pessimistisch, was die weitere zukünftige wirtschaftliche Entwicklung angeht. In Dänemark und Großbritannien verschlechterten sich die Beurteilungen zur aktuellen Lage spürbar und werden als ungünstig angesehen. Immerhin wird für die nächsten sechs Monate in beiden Ländern eine Verbesserung der Wirtschaftssituation dank eines Anziehens des Exportsektors erwartet. In Island wird die allgemeine Wirtschaftslage von den WES-Experten weiterhin als schwach beurteilt. Auch für die nächsten

sechs Monate sehen sie keine Anzeichen einer Verbesserung.

Der Wirtschaftsklimaindikator in Nordamerika ist deutlich unter seinen langfristigen Durchschnitt gesunken, hauptsächlich aufgrund der spürbar negativeren Einschätzungen der gegenwärtigen Wirtschaftslage. Die Erwartungen für die nächsten sechs Monate trübten sich demgegenüber nur leicht ein. Das gilt vor allem für die USA. Die gegenwärtige Wirtschaftslage wird nun, den WES-Experten zufolge, als schwach beurteilt. Auch die Erwartungen für die nächsten sechs Monate wurden nach unten korrigiert; dennoch bleiben sie immer noch im positiven Bereich. Die zum Befragungszeitpunkt noch herrschende Unsicherheit hinsichtlich der Einigung der Schuldenobergrenze führte wohl zu dem stärkeren Rückgang der Erwartungen für das nächste halbe Jahr. In Kanada sind sowohl die Einschätzungen zur aktuellen Wirtschaftslage als auch der Erwartungen für die kommenden sechs Monate etwas weniger positiv, befinden sich aber immer noch auf einem günstigem Niveau.

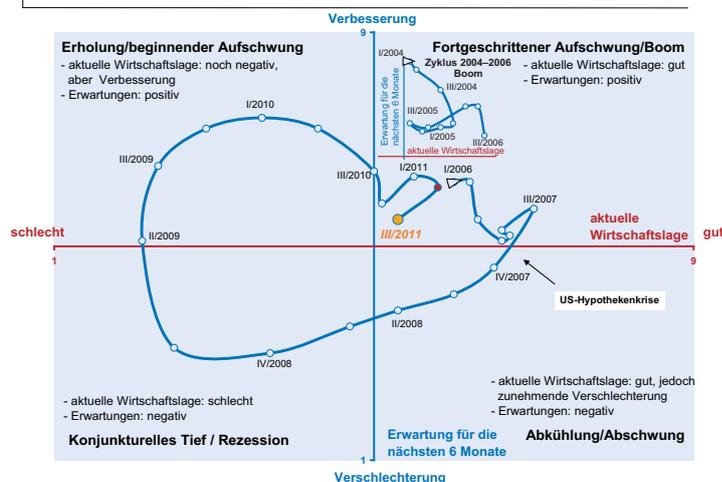
Der Wirtschaftsklimaindikator in Asien ist weiter gesunken, bleibt aber mit 94,7 immer noch über seinem langfristigen Durchschnittswert (1995–2010: 90,7). Sowohl die Einschätzungen zur aktuellen wirtschaftlichen Lage als auch die Erwartungen sind gleichermaßen zurückgegangen und deuten auf eine leichte wirtschaftliche Abkühlung hin. Vor allem in Hongkong, Singapur und Sri Lanka wird die aktuelle Wirtschaftslage als günstig beurteilt. Die Erwartungen für die nächsten sechs Monate wurden im Vergleich zur Umfrage im April allerdings erheblich nach unten revidiert, bleiben aber positiv in Singapur und Sri Lanka. In Hongkong dagegen sind die WES-Experten eher vorsichtig hinsichtlich der weiteren wirtschaftlichen Entwicklung im nächsten halben Jahr. Auf den Philippinen, in Malaysia, Südkorea, Indien, Indonesien und Taiwan wird die aktuelle Lage als »gut« von befragten Experten bewertet, in Indien und Indonesien jedoch zu einem erheblich niedrigeren Grad als in der Vorquartalsumfrage. Die Erwartungen für die kommenden sechs Monate bleiben in allen diesen Ländern – trotz spürbaren Revisionen nach unten – positiv, mit der Ausnahme von Malaysia. Dort sind die WES-Experten eher skeptisch hinsichtlich der weiteren wirtschaftlichen Entwicklung im nächsten halben Jahr. In Indien, Indonesien und Südkorea wird nach Ansicht der befragten Experten der Exportsektor weiter wachsen. In Bangladesch, China und Thailand wird die wirtschaftliche Lage als zufriedenstellend beurteilt, allerdings zu einem niedrigeren Grad als im Frühjahr. Die Erwartungen in Bangladesch und Thailand wurden erheblich nach oben korrigiert und sind nun zuversichtlicher als im zweiten Quartal.

Box 1
ifo Konjunkturuhr und das Weltwirtschaftsklima

Die ifo Konjunkturuhr für das Weltwirtschaftsklima verdeutlicht die aktuelle Datenkonstellation im globalen Konjunkturzyklus. Der ifo Weltwirtschaftsklima-indikator ist im Juli spürbar gesunken. Die Verschlechterung resultierte aus weniger positiven Urteilen zur aktuellen Wirtschafts-lage als auch weniger zuversichtlichen Erwartungen für die nächsten sechs Monate. Der neue Wert des Indikators befindet sich immer noch im Quadranten des Aufschwungs, ist jedoch etwas näher zur Mitte positioniert. Die Datenkonstellation deutet darauf hin, dass der konjunkturelle Aufschwung der Weltwirtschaft ins Stocken geraten ist.

Die entscheidende Frage ist, in welche Richtung sich der Indikator in den kommenden Quartalen bewegt. Ein Szenario könnte eine ähnliche Entwicklung wie in den Jahren 2004 bis 2006 (vgl. kleines Bild) sein: Hier sank der Klima-indikator im Jahr 2004, zeigte im folgendem Jahr eine Seitwärtsbewegung hin zur Mitte des Diagramms und begann von Ende 2005 bis Anfang 2006 wieder zu steigen. Somit zeigte der Verlauf des Indikators im Jahr 2005 nur eine Unterbrechung und nicht das Ende des Aufschwungs. Dasselbe könnte nun auch für die jetzige Entwicklung zutreffen. Natürlich ist das nur eine unter vielen anderen Möglichkeiten. Ein weitaus negativeres Szenario wäre eine Bewegung in den Abschwungsquadranten oder – noch schlimmer – vom Quadranten des »Booms« direkt in die »Rezession«, was jedoch noch nie zuvor in den 30 Jahren seit Bestehen der WES-Umfrage geschehen ist.

ifo Weltwirtschaftsklima



Quelle: Ifo World Economic Survey (WES) III/2011.

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

Dagegen behalten die chinesischen WES-Experten ihre Zurückhaltung hinsichtlich der weiteren wirtschaftlichen Entwicklung im nächsten halben Jahr. In Vietnam hat sich die Situation nicht geändert. Die aktuelle Lage wird immer noch als ungünstig angesehen und wird es nach Ansicht der WES-Experten in den kommenden sechs Monaten bleiben. Japan kämpft immer noch mit den Nachwirkungen des Erd-

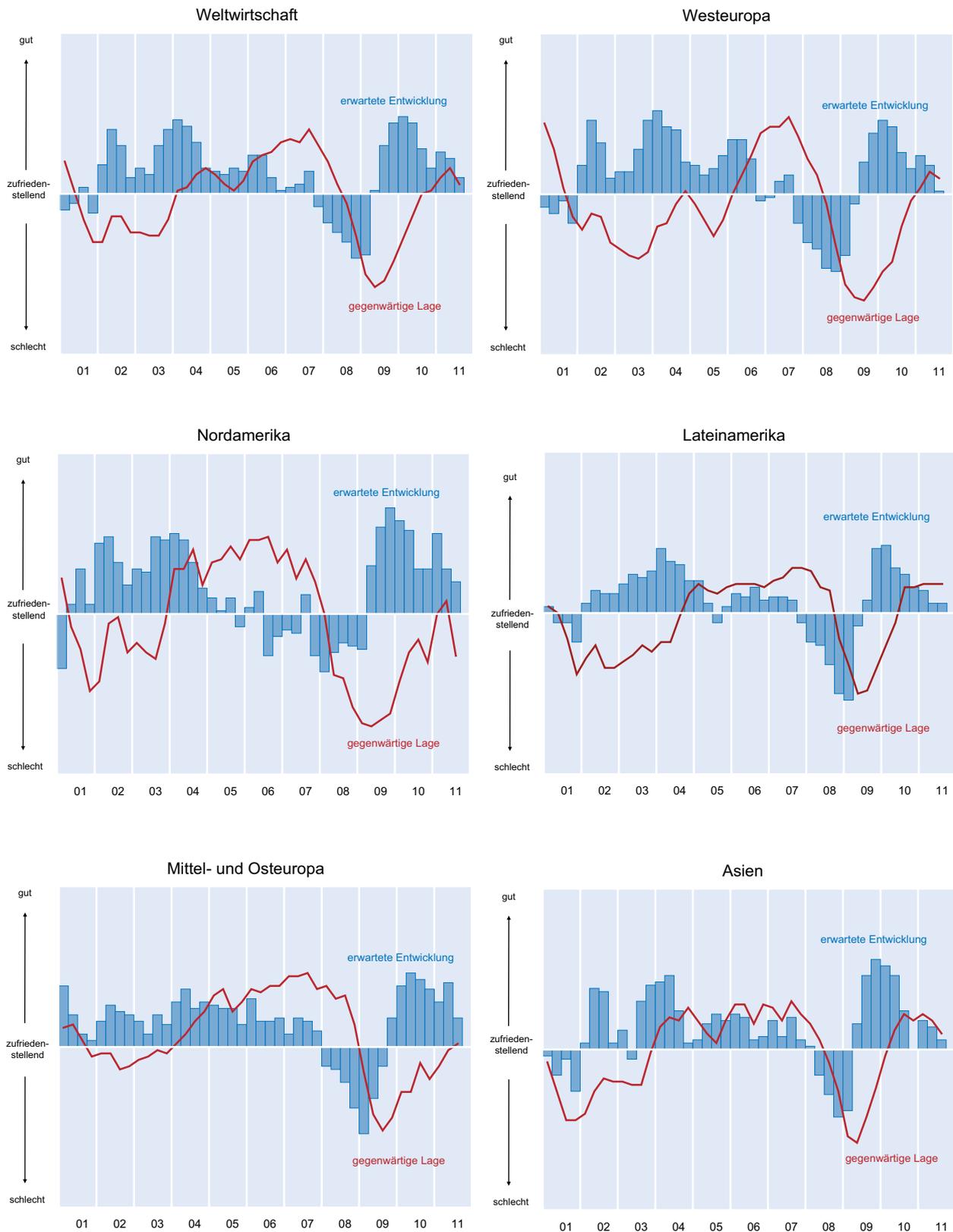
bebens und des Tsunamis. Die derzeitige wirtschaftliche Situation wird von den befragten Experten als unverändert schlecht bewertet. Dagegen hellten sich die Erwartungen erheblich auf. Die WES-Experten sind nun ziemlich optimistisch hinsichtlich des weiteren Konjunkturverlaufs, da eine Belebung der Ausrüstungsinvestitionen, der privaten Konsumnachfrage und des Exportsektors in den kommenden Monaten erwartet wird. In Pakistan wird die aktuelle Wirtschaftslage immer noch als sehr schwach angesehen, trotz einer Verbesserung gegenüber der Vorquartalsumfrage. Für die nächsten sechs Monate sehen die WES-Experten keine Anzeichen einer Besserung der Wirtschaftssituation.

Der Wirtschaftsklima-indikator in Mittel- und Osteuropa verschlechterte sich wieder – nach seinem starken Anstieg im zweiten Quartal –, aufgrund weniger positiver Erwartungen. Dagegen verbesserte sich die aktuelle Lage im Vergleich zur Umfrage im April und wird weiterhin als zufriedenstellend angesehen. Die WES-Experten in Polen, Tschechien und Litauen stufen die aktuelle wirtschaftliche Situation als günstig ein. In Litauen hellten sich die Erwartungen deutlich auf, und es dominiert für die nächsten sechs Monate überwiegend Optimismus. Die befragten Experten erwarten, dass Ausrüstungsinvestitionen, der private Konsum sowie der Exportsektor in Litauen im nächsten halben Jahr steigen werden. Dagegen trübten sich die wirtschaftlichen Perspektiven für Polen und Tschechien merklich ein, bleiben aber dennoch im positiven Bereich. In Lettland revidierten die WES-Experten die Einschätzungen zur aktuellen Wirtschaftslage im Vergleich zur Vorquartalsumfrage nach oben und empfinden sie nun als zufriedenstellend. Für die nächsten sechs Monate werden keine wesentlichen Veränderungen erwartet. In Bulgarien, Ungarn und Rumänien wird die derzeitige Wirtschaftslage als ungünstig angesehen, aber zumindest wird in allen diesen Ländern mit einer

Besserung in den kommenden sechs Monaten gerechnet. In Bulgarien werden positive Impulse vor allem aus dem Exportsektor erwartet.

In den durch WES erfassten Ländern der GUS (Russland, Kasachstan, Ukraine, Kirgisien und Usbekistan) verschlechterte sich der Indikator für das Wirtschaftsklima ein wenig.

Abb. 3
Wirtschaftliche Lage



Quelle: Ifo World Economic Survey (WES) III/2011.

Während sich die Urteile zur aktuellen wirtschaftlichen Lage etwas verbesserten und sich auf einem zufriedenstellenden Niveau halten, wurden die Erwartungen für die nächsten sechs Monate merklich nach unten revidiert, bleiben aber im positiven Bereich. Dieses Bild gilt vor allem für *Russland*. So verbesserten sich hier die Urteile zur aktuellen Wirtschaftslage weiterhin und erreichen nun ein günstiges Niveau. Die Erwartungen für die nächsten sechs Monate bleiben positiv, jedoch zu einem spürbar geringeren Grad als in der Umfrage im Frühjahr. In *Kasachstan* verbesserten sich sowohl die Urteile zur aktuellen Lage, als auch die Erwartungen, und beide Komponenten werden von den WES-Experten weiterhin als günstig eingeschätzt. Dagegen wird die aktuelle Lage in *Kirgisien* als unverändert schlecht eingestuft. Nach Ansicht der Umfrageteilnehmer wird die makroökonomische Entwicklung in den kommenden Monaten auch gedämpft bleiben. In der *Ukraine* wird die derzeitige Wirtschaftslage von den befragten Experten immer noch als ungünstig angesehen, trotz einer leichten Verbesserung gegenüber der Vorquartalsumfrage. Die Erwartungen für die nächsten sechs Monate sind deutlich weniger positiv als noch im April.

Ozeanien ist die einzige Region, in der die Erwartungen im Vergleich zur Vorquartalsumfrage etwas positiver sind. Trotzdem ist der Wirtschaftsklimaindikator gesunken, aufgrund des merklichen Rückgangs der Lagebeurteilungen. Dies gilt vor allem für *Australien*. Die Urteile zur aktuellen Lage wurden erheblich nach unten revidiert, befinden sich aber immer noch auf einem günstigen Niveau. Der Ausblick bleibt weiterhin positiv, sogar zu einem höheren Grad als noch zu Jahresbeginn. In *Neuseeland* beurteilen die WES-Experten die derzeitige Wirtschaftslage weiterhin als ungünstig. Immerhin sind die befragten Experten hinsichtlich der zweiten Jahreshälfte wesentlich zuversichtlicher und erwarten eine starke Zunahme der Ausrüstungsinvestitionen und des Exportsektors.

Der Wirtschaftsklimaindikator in **Lateinamerika** blieb unverändert. Die Urteile zur aktuellen Lage und auch zu den Erwartungen halten sich auf demselben günstigen Niveau wie schon in der Vorquartalsumfrage. In *Argentinien*, *Chile*, *Paraguay*, *Peru* und *Uruguay* herrscht nach wie vor eine sehr günstige wirtschaftliche Lage vor. Die Erwartungen für die kommenden sechs Monate wurden in allen Ländern, bis auf *Uruguay*, allerdings nach unten korrigiert. In *Chile*, *Paraguay* und *Uruguay* bleibt der Ausblick trotzdem positiv. Dagegen sind die WES-Experten in *Peru* und *Argentinien* eher verhalten im Hinblick auf die weitere wirtschaftliche Entwicklung in der zweiten Jahreshälfte. Die befragten Wirtschaftsexperten in *Brasilien* und *Kolumbien* bewerten die allgemeine Wirtschaftslage weiterhin als günstig, unter anderem dank einer starken privaten Konsumnachfrage. Die Perspektiven für die nächsten sechs Monate verbesserten sich in *Kolumbien* im Vergleich zum Vorquartal erheblich und sind nun weitgehend optimistisch. In *Brasilien* deuten

die Erwartungen auf eine Stabilisierung der Konjunktur auf gegenwärtigem Niveau hin. In *Mexiko*, *Costa Rica*, der *Dominikanischen Republik*, *Ecuador* und *Panama* beurteilen die WES-Experten die wirtschaftliche Situation weiterhin als zufriedenstellend. Während in allen diesen Ländern die Urteile zur aktuellen Lage im Vergleich zum Vorquartal unverändert blieben, verschlechterten sie sich in *Mexiko*, wohl aufgrund der starken Abhängigkeit zu den *USA*. Die Erwartungen für die kommenden sechs Monate bleiben positiv in allen diesen Ländern – in der *Dominikanischen Republik*, *Ecuador* und *Panama* sogar deutlich positiver als im zweiten Quartal. Die derzeitige wirtschaftliche Lage in *El Salvador*, *Bolivien* und *Guatemala* wird von den befragten Experten als ungünstig empfunden. In *Bolivien* und *Guatemala* wird keine Veränderung der wirtschaftlichen Situation in den nächsten sechs Monaten erwartet. Nur die Umfrageteilnehmer in *El Salvador* rechnen mit einer Verbesserung in der zweiten Jahreshälfte. In *Kuba*, *Trinidad und Tobago* und *Venezuela* wird die aktuelle Wirtschaftslage als schwach angesehen. Für die nächsten sechs Monate wird eine Verbesserung in *Venezuela* und *Trinidad und Tobago* erwartet. Dagegen sehen die WES-Experten in *Kuba* keine große Veränderung der Wirtschaftssituation in den kommenden sechs Monaten.

Der Wirtschaftsklimaindikator im **Nahen Osten** verschlechterte sich wieder nach seinem starken Anstieg, und dem damit jemals höchsten erreichten Stand im April 2011. Sowohl die Urteile zur aktuellen Wirtschaftslage als auch die wirtschaftlichen Erwartungen für die nächsten sechs Monate verschlechterten sich merklich. Trotzdem herrscht weiterhin ein gutes Wirtschaftsklima vor. In *Israel* und *Saudi-Arabien* wird die derzeitige Wirtschaftslage sogar überwiegend, in der *Türkei* immerhin von der Mehrheit der Befragten als günstig eingestuft. Die Erwartungen für die kommenden sechs Monate bleiben in diesen Ländern positiv. In *Bahrain*, *Kuwait*, im *Libanon* und in den *Vereinigten Arabischen Emiraten* wird die derzeitige wirtschaftliche Situation von den befragten Experten als insgesamt zufriedenstellend bewertet. Die Aussichten für die zweite Jahreshälfte bleiben zuversichtlich in allen diesen Ländern. Im *Iran* wird von den dort befragten Experten eine schwache wirtschaftliche Lage beobachtet. Innerhalb der nächsten sechs Monate rechnen die WES-Experten mit keiner wesentlichen Besserung im Hinblick auf die Wirtschaftssituation.

Die aktuelle wirtschaftliche Lage in den **nordafrikanischen** Ländern *Ägypten* und *Tunesien* wird weiterhin als schlecht beurteilt. Die Erwartungen in *Ägypten* wurden gegenüber der vorangegangenen Erhebung deutlich nach unten korrigiert: Die WES-Experten erwarten keine wesentliche Verbesserung der Wirtschaftssituation in den kommenden sechs Monaten. Dagegen hellten sich die Erwartungen in *Tunesien* erheblich auf, und die WES-Experten sind nun überwiegend optimistisch. In *Marokko* verbesserte sich die aktuelle Wirt-

schaftslage gegenüber der Vorquartalsumfrage und wird nunmehr als zufriedenstellend angesehen. Für die kommenden sechs Monate wird aber eine Abschwächung der allgemeinen Wirtschaftslage und speziell der privaten Konsumnachfrage erwartet. In *Algerien* bewerten die WES-Experten die derzeitige wirtschaftliche Lage weiterhin als günstig. Der Ausblick für das nächste halbe Jahr wurde etwas nach unten revidiert, bleibt aber positiv; es wird erwartet, dass insbesondere der Exportsektor in den kommenden Monaten zulegen wird.

In *Südafrika* kühlte sich das Wirtschaftsklima etwas ab. Beide Komponenten – Lage und Erwartung – wurden von den Umfrageteilnehmern erheblich zurückgestuft. Die aktuelle Lage wird nun als zufriedenstellend erachtet, die Erwartungen für die zweite Jahreshälfte bleiben – trotz der Korrekturen nach unten – dennoch positiv.

Inflation bleibt hoch, aber leichte Entspannung zeichnet sich ab

Weltweite Trends

Für das Gesamtjahr 2011 erwarten die WES-Experten nunmehr einen Preisanstieg von 4,0%, nachdem sie im Frühjahr von 3,8% und zu Jahresanfang noch von einer Inflationsrate von 3,4% ausgegangen waren (vgl. Tab. 1). Das Ausmaß der Aufwärtsrevisionen der Inflationsrate ist damit zuletzt geringer geworden. Für ein weiteres Nachlassen des Inflationsdrucks sprechen die Antworten auf die Frage nach der erwarteten Preissteigerung in den nächsten sechs Monaten. Hier ist der entsprechende Anteil, der steigende Preise antizipiert, deutlich zurückgegangen.

Inflationstrends nach ausgewählten Regionen und Ländern

Die von den WES-Experten für den **Euroraum** erwartete Inflationsrate von 2,6% im Jahr 2011 liegt weiterhin deutlich über den mittelfristigen Zielvorstellungen der Europäischen Zentralbank. Allerdings ist auch hier – wie im Weltdurchschnitt – im Laufe der nächsten sechs Monate mit einer Verlangsamung des Preisanstiegs zu rechnen. Die niedrigsten Inflationsraten im **Euroraum** werden für das Jahr 2011 in *Slowenien* (2,1%), *Frankreich* (2,2%), *Irland*, den *Niederlanden* (jeweils 2,3%) und in *Deutschland* (2,4%) erwartet. Über dem Durchschnitt des **Euroraums** liegen die Inflationsraten vor allem in *Griechenland* (3,4%) sowie in *Portugal* und *Finnland* (jeweils 3,3%). Im Falle von *Griechenland* und *Portugal* tragen vor allem die erhöhten Steuersätze und Abgaben im Zuge des fiskalischen Konsolidierungsprogramms zu den relativ hohen Inflationsraten bei, obgleich die Realwirtschaft eindeutig rezessive Tendenzen aufweist. **Außerhalb des Euroraums** werden in *Westeuropa* weiter-

hin das *Vereinigte Königreich* und die *Schweiz* die zwei entgegengesetzten Pole der Preisentwicklung bilden: Deutlich über dem *westeuropäischen* Durchschnitt liegt die Inflationsanschätzung der WES-Experten für 2011 im *Vereinigten Königreich* (4,4%). Auf der anderen Seite wird die mit Abstand niedrigste Inflationsrate in *Westeuropa* wiederum in der *Schweiz* erwartet (1,0% 2011). Dort bildet eine starke Aufwertung des *Schweizer Franken* ein Gegengewicht zu dem Inflationsdruck von außen (Verteuerung von Öl und anderen Rohstoffen).

In **Mittel- und Osteuropa** haben die Preiserwartungen seit Jahresanfang nur leicht zugenommen (von 3,4 auf 3,8%). Deutlich höher als im Durchschnitt der Region sind die Inflationserwartungen der WES-Experten 2011 in *Serbien* (9,6%), gefolgt von *Rumänien* (5,3%). Die niedrigsten Inflationsraten 2011 dürften nach Ansicht der WES-Experten in *Tschechien* (2,1%), im *Euro-Mitgliedsland Slowenien* (2,1%) sowie in *Kroatien* (2,5%) vorherrschen.

In **Nordamerika**, sowohl in den *USA* als auch in *Kanada*, scheint sich die bereits im Frühjahr abgegebene Schätzung von rund 2¹/₂% Preissteigerung zumindest zu stabilisieren. Zu Jahresanfang beliefen sich die Schätzungen der WES-Experten für die Inflation im laufenden Jahr allerdings nur auf 2,0%.

In **Ozeanien** verharrten die Inflationserwartungen für 2011 im Falle *Australiens* bei 3,3% und gingen in *Neuseeland* von 3,5% auf nunmehr 3,1% zurück.

In **Asien** sind die Inflationserwartungen nach dem sprunghaften Anstieg zu Jahresanfang in den vergangenen Monaten weiter leicht gestiegen (von 3,6% im Januar auf 3,9% im April und nunmehr 4,1%). Mit Abstand die höchste Preissteigerung wird auch in diesem Jahr in *Vietnam* (16,3%) und in *Pakistan* (14,9%) erwartet. In *China* erhöhten sich die Inflationserwartungen für 2011 von 4,9 auf 5,5%, obgleich die Geldpolitik schon seit längerem einen restriktiven Kurs fährt. Immerhin nimmt nach der neuen WES-Umfrage der Anteil der Befragten, der im Laufe der nächsten sechs Monate mit weiteren Preiserhöhungen rechnet, deutlich ab. In *Indien* ist der voraussichtliche Preisanstieg in diesem Jahr immer noch recht hoch und scheint sich bei 8,0% einzupendeln. Zu den preisstabilsten Ländern in der Region dürfte 2011 wieder *Taiwan* gehören (2,0%). In *Japan* scheint der deflationäre Trend zwar beendet zu sein, der 2011 erwartete Preisanstieg von 0,4% bleibt allerdings sehr gering.

In **Lateinamerika** wurde die Inflationsprognose von den WES-Experten etwas zurückgenommen (von 7,9% auf nunmehr 7,4%). Die Länder mit der höchsten Inflationsrate dürften in dieser Region 2011 wieder *Venezuela* (29,3%) und *Argentinien* (27,2%) sein. Auf der anderen Seite bleibt nach Ansicht der WES-Experten wohl auch in diesem Jahr die

Tab. 1
Inflationserwartungen der WES-Teilnehmer für 2011 (im Juli und April 2011)

Region	III/2011	II/2011	Region	III/2011	II/2011
Durchschnitt der Länder^{a)}	4,0	3,8	Nordamerika	2,6	2,5
Hochlohnländer	2,9	2,7	Kanada	2,6	2,4
Mittleres Einkommensniveau	7,5	7,3	USA	2,6	2,5
oberes Mittel	7,6	7,3	Ozeanien	3,3	3,3
unteres Mittel	7,3	7,3	Australien	3,3	3,3
Niedriglohnländer	9,9	9,7	Neuseeland	3,1	3,5
EU (27 Länder)	2,9	2,8	Lateinamerika	7,4	7,9
EU (alte Mitglieder) ^{b)}	2,8	2,7	Argentinien	27,2	27,1
EU (neue Mitglieder) ^{c)}	3,7	3,7	Bolivien	9,7	11,8
Euroraum ^{d)}	2,6	2,5	Brasilien	6,1	6,2
Westeuropa	2,7	2,6	Chile	4,0	4,5
Belgien	3,3	3,1	Costa Rica	(7,0)	(6,0)
Dänemark	2,9	2,8	Dominikanische Republik	(8,0)	(6,0)
Deutschland	2,4	2,3	Ecuador	4,1	3,8
Finnland	3,3	3,2	El Salvador	4,4	3,7
Frankreich	2,2	2,1	Guatemala	6,4	6,6
Griechenland	3,4	3,5	Kolumbien	3,6	3,4
Großbritannien	4,4	4,3	Kuba	(4,0)	(4,0)
Irland	2,3	1,9	Mexiko	4,3	4,6
Island	(4,0)	2,8	Panama	5,0	(6,0)
Italien	2,5	2,3	Paraguay	8,0	8,6
Luxemburg	3,1	(3,3)	Peru	3,1	3,4
Malta	(3,0)	(3,0)	Trinidad und Tobago	(10,0)	14,0
Monaco	(2,0)	(2,0)	Uruguay	8,2	7,9
Niederlande	2,3	2,2	Venezuela	29,3	27,9
Norwegen	2,1	2,2	Naher Osten	6,4	4,3
Österreich	2,8	2,6	Bahrain	(3,0)	–
Portugal	3,3	2,9	Iran	(20,0)	–
Schweden	2,6	2,6	Israel	3,2	3,4
Schweiz	1,0	1,0	Kuwait	(4,5)	(5,5)
Spanien	2,8	3,0	Saudi-Arabien	6,3	3,9
Zypern	2,9	2,7	Türkei	7,1	6,6
Mittel- und Osteuropa	3,8	3,7	Vereinigte Arabische Emirate	3,0	2,9
Albanien	4,2	4,2	Afrika	7,9	7,5
Bulgarien	4,5	5,1	Nördliches Afrika	5,5	6,4
Estland	4,6	4,2	Ägypten	11,7	14,7
Kroatien	2,5	2,6	Algerien	4,4	4,5
Lettland	5,2	4,3	Marokko	2,1	3,1
Litauen	3,8	3,6	Tunesien	4,8	4,5
Polen	4,2	3,9	Subsaharisches Afrika	8,0	8,0
Rumänien	5,3	5,5	Benin	2,5	3,0
Serbien	9,6	8,9	Burkina Faso	(2,0)	(4,0)
Slowakei	4,0	3,6	Burundi	12,1	9,0
Slowenien	2,1	2,3	Elfenbeinküste	5,0	(7,0)
Tschechien	2,1	2,2	Gabun	(5,0)	(4,7)
Ungarn	4,1	4,2	Kenia	15,3	11,4
GUS	9,8	10,0	Komoren	3,8	(5,4)
Kasachstan	8,7	8,9	Kongo Demo. Rep.	16,1	13,0
Kirgisien	15,7	19,3	Republik Kongo	2,7	3,3
Russland	9,5	9,7	Lesotho	4,7	5,5
Ukraine	12,5	11,7	Liberia	7,8	8,4
Asien	4,1	3,9	Madagaskar	9,2	9,2
Bangladesch	9,1	9,4	Malawi	(9,0)	(10,0)
China	5,5	4,9	Mauretanien	8,5	7,5
Hongkong	5,1	4,6	Mauritius	5,9	6,2
Indien	8,0	8,0	Namibia	5,4	5,2
Indonesien	6,3	6,4	Niger	3,7	2,3
Japan	0,4	0,3	Nigeria	12,0	11,6
Malaysia	3,6	3,3	Ruanda	5,0	7,7
Pakistan	14,9	17,1	Sambia	9,8	9,4
Philippinen	4,9	4,5	Sierra Leone	14,7	14,1
Singapur	4,3	(4,0)	Simbabwe	5,0	5,8
Sri Lanka	8,5	8,5	Sudan	19,2	19,6
Südkorea	4,3	4,5	Südafrika	5,3	5,1
Taiwan	2,0	2,2	Swasiland	6,8	6,7
Thailand	3,9	3,9	Tansania	(6,0)	9,0
Vietnam	16,3	12,5	Togo	(2,0)	(2,1)
			Uganda	12,0	8,3

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

Quelle: Ifo World Economic Survey (WES) III/2011 und II/2011.

Abb. 4
Kurzfristige Zinsen
 – Aktuelle Zinssätze^{a)} und Erwartungen für die nächsten sechs Monate –



^{a)} Quartalswerte OECD, Main Economic Indicators. – ^{b)} Seit Q1/2001 EURIBOR. Vorher FIBOR in Deutschland und PIBOR in Frankreich.
 Quelle: Ifo World Economic Survey (WES) III/2011.

Inflation unter dem Durchschnittswert in *Peru* (3,1%), in *Kolumbien* (3,6%), in *Chile* (4,0%) und in *Mexiko* (4,3%). In *Brasilien* sind nach wie vor die Inflationserwartungen trotz restriktiver Geldpolitik und Aufwertung der eigenen Währung hoch (6,1%); allerdings haben sie seit Frühjahr nicht weiter zugenommen.

Weniger WES-Experten erwarten weiteren Zinsanstieg

Die Zahl der WES-Experten, die im Laufe der nächsten sechs Monate mit einer Straffung der Geldpolitik und steigenden Zinsen rechnen, ist zum ersten Mal seit Ende 2010 zurückgegangen (vgl. Abb. 4). Dieses Ergebnis steht im Einklang mit der erwarteten leichten Entspannung an der Inflationsfront und den insgesamt moderateren Wachstumsperspektiven in der Weltwirtschaft.

Die Abschwächungstendenz gilt im weltweiten Durchschnitt gleichermaßen für den Anstieg der kurz- wie auch der langfristigen Zinsen. Lediglich in *Australien* und in *Kanada* – sowie in der Mehrheit der *osteuropäischen* Länder – beschränkt sich die erwartete Verlangsamung des Anstiegs auf die kurzfristigen Zinsen, während die marktbestimmten langfristigen Zinsen unverändert stark – oder zum Teil sogar noch etwas verstärkt – nach oben zeigen. In den *GUS*-Staaten und auch in den meisten *lateinamerikanischen* Ländern hat sich generell an dem weiterhin nach oben gerichteten Zinstrend nichts geändert.

Yen und Euro erscheinen WES-Experten weiterhin überbewertet

Im weltweiten Durchschnitt werden von den vier Weltwährungen, die in die Sonderziehungsrechte des IWF eingehen, der *US-Dollar* und das *britische Pfund* von den WES-

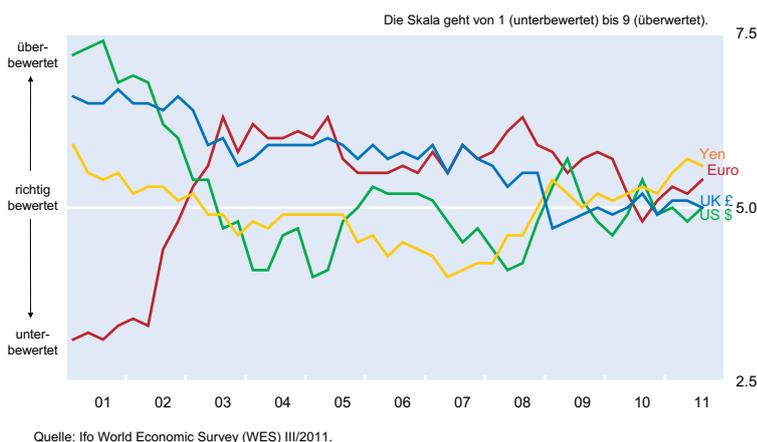
Experten nahe bei ihrem Gleichgewichtskurs gesehen. Lediglich der *japanische Yen* und der *Euro* gelten als überbewertet (vgl. Abb. 5).

Nach Ländern differenziert, ergeben sich jedoch wiederum zum Teil erhebliche Unterschiede: Eindeutig **überbewertet** erscheinen den WES-Experten die jeweilige Landeswährung in der *Schweiz*, in *Asien* (*Japan* und *Indonesien*) sowie in *Ägypten* und in *Südafrika*. Auf der anderen Seite ist nach Ansicht der befragten WES-Experten die eigene Landeswährung weiterhin **unterbewertet** vor allem in *China*, aber auch in *Bangladesch*, auf den *Philippinen*, in *Russland*, in der *Türkei* sowie in *Sierra Leone* und in *Venezuela*.

Auf die zusätzliche Frage nach der Entwicklung des *Dollar-Kurses* in den nächsten sechs Monaten, unabhängig davon, wie die einzelnen Währungen fundamental eingeschätzt werden, ergab sich im Weltdurchschnitt ein insgesamt leicht rückläufiger Wert des *US-Dollar*.

Nach Ländern unterschieden, lagen aber erhebliche Unterschiede vor: So wird von den WES-Experten eine Schwächung des *US-Dollar* gegenüber der einheimischen Währung in einigen *asiatischen* Ländern (vor allem *China*, *Singapur*, *Thailand* und den *Philippinen*), in *Kanada* wie auch in *Russland* erwartet. Diese Ergebnisse kontrastieren mit einem erwarteten Wertzuwachs des *US-Dollar* im Laufe der nächsten sechs Monate gegenüber der einheimischen Währung in der *Schweiz*, in *Australien* und *Neuseeland*, in *mittel- und osteuropäischen* Ländern wie *Albanien*, *Kroatien* und *Litauen*, in *GUS*-Staaten wie *Kirgisien* und der *Ukraine*, in den meisten *Nahost*-Staaten, sowie in den meisten *afrikanischen* Ländern einschließlich *Südafrika*. In *Westeuropa* wird der Wert des *US-Dollar* – ebenso wie im Weltdurchschnitt – gemessen an den nationalen Währungen nach Einschätzung der WES-Experten leicht zurückgehen.

Abb. 5
Währungsbeurteilung



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