

# Weltwirtschaft: Klimaindikator stabilisiert sich auf hohem Niveau

28

Ergebnisse des 85. World Economic Survey (WES) vom Juli 2004<sup>1</sup>

Gernot Nerb und Anna Stangl

Nach den neuen Ergebnissen des Ifo World Economic Survey bleibt die Weltkonjunktur weiterhin günstig (vgl. Abb. 1). Der Ifo-Indikator für das Weltwirtschaftsklima liegt mit 109,2 (1995 = 100) zwar etwas niedriger als in der vorausgegangenen April-Erhebung, jedoch immer noch deutlich über seinem langjährigen Durchschnitt (1990–2003: 93,0). Erneut haben sich die Urteile zur aktuellen Lage verbessert, während sich die Erwartungen für die nächsten sechs Monate leicht abschwächten (vgl. Abb. 2). Diese Datenkonstellation ist typisch für die Spätphase eines konjunkturellen Aufschwungs. Insbesondere die nur leichte Abflachung der wirtschaftlichen Erwartungen und das hohe Niveau des Gesamtindikators sprechen für eine immer noch positive Entwicklung der Weltkonjunktur in der zweiten Jahreshälfte 2004.

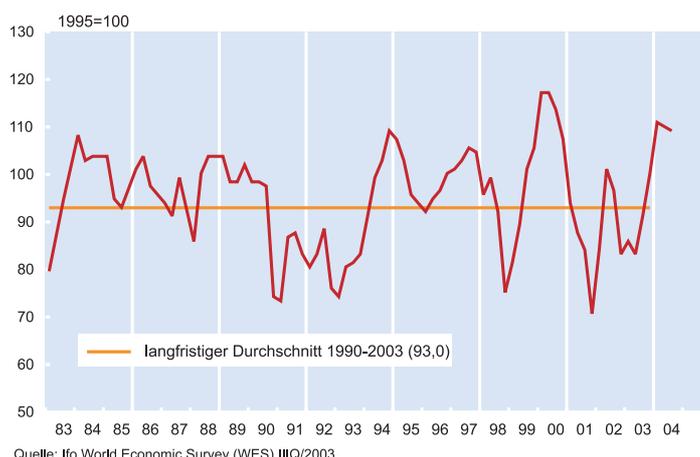
## Die wichtigsten Ergebnisse in Stichworten

- Die Einschätzungen zur aktuellen wirtschaftlichen Situation haben sich erneut verbessert.
- Die wirtschaftlichen Erwartungen für die nächsten sechs Monate sind leicht nach unten revidiert worden, blieben jedoch optimistisch.
- Der Euro gilt weiterhin als überbewertet.
- Ein leichter Anstieg der Inflation wird erwartet.
- Die WES-Experten rechnen zunehmend mit steigenden Zentralbankzinsen.

In Westeuropa hat der Klimaindikator sich gegenüber der April-Erhebung leicht verbessert, das Niveau der anderen Weltregionen ist aber immer noch nicht erreicht. Es mehren sich jedoch die Anzeichen für eine leichte Beschleunigung des bisher noch moderaten Wachstums. Dies gilt

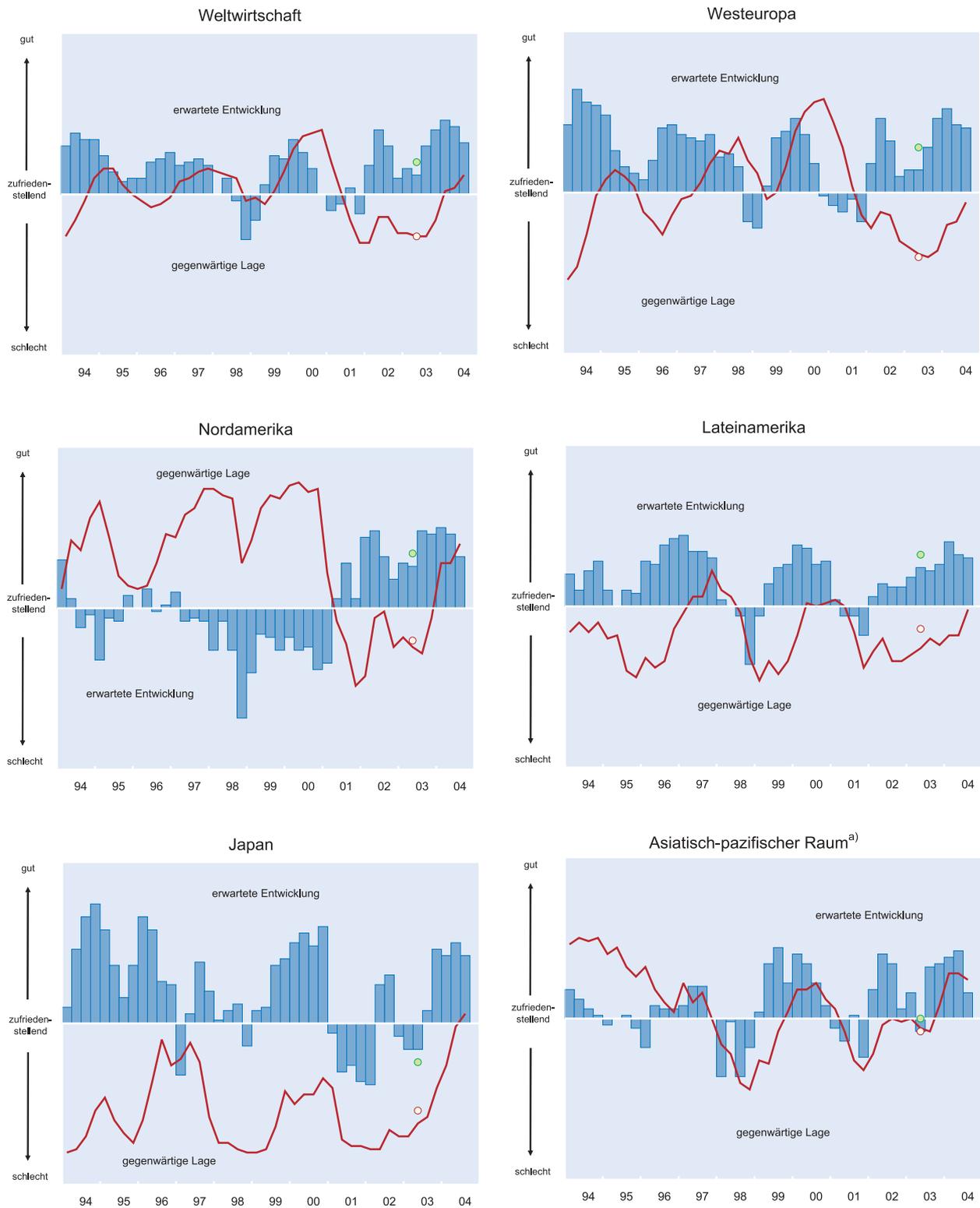
auch für den Euroraum: Der Ifo-Indikator für das Wirtschaftsklima ist hier im Juli 2004 gestiegen; demnach dürfte sich die konjunkturelle Erholung in den nächsten Monaten leicht verstärken. Vor allem die gegenwärtige wirtschaftliche Lage wurde deutlich günstiger beurteilt, aber auch die Erwartungen für die nächsten sechs Monate sind erneut sehr optimistisch ausgefallen. Innerhalb des Euroraums wurde die gegenwärtige Wirtschaftslage in Irland, Spanien und Finnland weiterhin sehr positiv eingeschätzt. Auch in Griechenland, Belgien und Österreich wurde die gegenwärtige wirtschaftliche Situation günstiger beurteilt als in der April-Umfrage. In Frankreich haben sich die Urteile zur wirtschaftlichen Situation gegenüber April erneut deutlich verbessert, insgesamt wird die Lage jedoch noch nicht als befriedigend bezeichnet. In den Niederlanden, Portugal, Deutschland und Italien

Abb. 1  
Ifo Weltwirtschaftsklima



<sup>1</sup> Im Juli 2004 hat das Ifo Institut zum 85. Mal seine weltweite Umfrage »Ifo World Economic Survey« kurz WES, bei 1178 Wirtschaftsexperten multinationaler Unternehmen und kompetenter Institutionen in 89 Ländern durchgeführt. Die Aufgabe des WES ist, 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 und mit finanzieller Unterstützung der Europäischen Kommission durchgeführt.

**Abb. 2**  
**Wirtschaftliche Lage**



a) Australien, Neuseeland, VR China, Hongkong, Indonesien, Korea, Malaysia, Philippinen, Singapur, Taiwan, Thailand, Vietnam.  
o Durchschnittlicher Wert der Urteile, die nach dem Ende des Irak-Krieges abgegeben wurden (nach dem 15.4.2003).

Quelle: Ifo World Economic Survey Q3/2004.

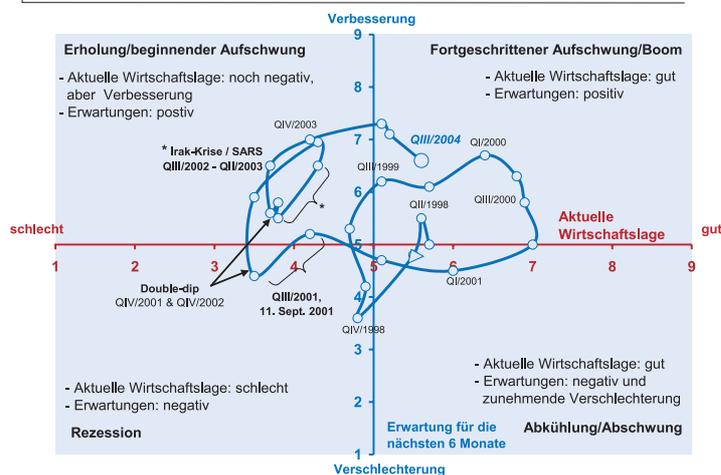
### ifo Konjunkturuhr und das Weltwirtschaftsklima

Das *ifo Weltwirtschaftsklima* ist das arithmetische Mittel der Bewertung der gegenwärtigen Lage und der erwarteten Entwicklung in den nächsten 6 Monaten. Der Zusammenhang zwischen den beiden Komponenten des Weltwirtschaftsklimas kann in einem 4-Quadranten-Schema dargestellt werden (»ifo Weltkonjunkturuhr«).<sup>1</sup> 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.

Sind die Urteile der im Ifo World Economic Survey befragten Experten zur Lage und zu den Erwartungen schlecht, d.h. liegen die Werte auf der WES-Skala in einem Bereich zwischen 1 und 5, so befindet sich die Weltkonjunktur in der Rezessionsphase (Quadrant links unten). Gelangen die Einschätzungen zu den Erwartungen in den Wertebereich zwischen 5 und 9 (bei noch schlechter Lagebeurteilung), so gerät man in die Aufschwungsphase (Quadrant links oben). Sind die Bewertungen von Lage und Erwartungen beide gut, d.h. in einem Wertebereich zwischen 5 und 9, so herrscht Boom (Quadrant rechts oben). Nehmen die Urteile zu den Erwartungen nur noch Werte zwischen 1 und 5 an (bei noch guter Lageeinschätzung), so ist die Abschwungsphase erreicht (Quadrant rechts unten). Idealtypisch bewegt sich die Weltkonjunktur in diesem Diagramm im Uhrzeigersinn im Kreis; die Erwartungen laufen der Lage voraus.

<sup>1</sup> Die Ifo Weltkonjunkturuhr basiert auf dem Konzept der Ifo Konjunkturuhr, die Konjunkturtestdaten in einem 4-Quadranten-Schema präsentiert. Die Ifo Konjunkturuhr wurde erstmals im Frühjahr 1993 veröffentlicht. Vgl. W. Leibfritz, W. Nierhaus, Westdeutsche Wirtschaft: Wie tief ist die Rezession? in: Ifo Schnelldienst, 46. Jg., Nr. 7, 1993, S. 12 ff.

#### ifo Weltwirtschaftsklima



wurde die aktuelle Wirtschafts-lage von den Experten zwar günstiger bewertet als im April, aber immer noch deutlich schlechter als im Durchschnitt des Euroraums. Die Erwartungen für die nächsten sechs Monate bleiben in allen Eurländern ausgesprochen positiv.

Der Rückgang des Klimaindikatoren in Nordamerika resultiert ausschließlich aus den weniger optimistischen Erwartungen für die nächsten sechs Monate in den USA, während sich die Urteile zur aktuellen Lage gegenüber der April-Umfrage deutlich verbessert haben.

Nach Regionen aufgeschlüsselt, ist der stärkste Rückgang des Klimaindikatoren in Asien zu verzeichnen. Er spiegelt vor allem die Abkühlung der überhitzten Konjunktur in China wider. Aber auch in Indien wurde die gegenwärtige Wirtschafts-lage etwas schlechter beurteilt als im Vorquartal, wobei der Klimaindikator sich hier immer noch auf einem ausgesprochen hohen Niveau bewegt. In Japan dagegen hat die wirtschaftliche Erholung offenbar endgültig Fuß gefasst. Auch in Taiwan und den Philippinen sind sowohl die Urteile zur aktuellen Wirtschafts-lage als auch die Erwartungen für die nächsten sechs Monate ausgesprochen günstig ausgefallen.

Den Meldungen der WES-Experten zufolge hat sich die aktuelle Wirtschafts-lage in Osteuropa gegenüber den Ergebnissen der letzten Umfrage vom April 2004 erneut gebessert. Die Urteile zur aktuellen wirtschaftlichen Lage liegen nun deutlich über dem »Befriedigend«-Niveau. Obwohl die Erwartungen etwas zurückgegangen sind, spricht das Gesamtbild eher dafür, dass die wirtschaftliche Aktivität auch in den nächsten sechs Monaten stabil bleibt. In fast allen neuen EU-Staaten (Polen, Tschechische Republik, Slowakei, Slowenien, Estland, Litauen und Lettland) wurde die aktuelle Wirtschafts-lage ausgesprochen positiv beurteilt. Nur in Ungarn haben die Einschätzungen der gegenwärtigen wirtschaftlichen Situation die »Befriedigend«-Marke noch nicht ganz erreicht. Positive Meldungen kamen auch aus einigen osteuropäischen Ländern außerhalb der EU, so aus Albanien, Bulgarien und Kroatien. Die befragten Experten beurteilten die gegenwärtige wirtschaftliche Situation dort als positiv.

Der Klimaindikator in Russland ist von einem bereits sehr hohen Niveau ausgehend leicht gesunken. Die gegenwärtige Wirtschafts-lage wird von den befragten Experten als »gut« bezeichnet, wenn auch etwas weniger günstig als in der April-Erhebung. Die Experten sind zuversichtlich, was den positiven Kurs der weiteren wirtschaftlichen Entwicklung in den nächsten sechs Monaten angeht.

Den aktuellen Ergebnissen der Umfrage zufolge haben die Urteile zur aktuellen wirtschaftlichen Situation in Australien im Juli den historisch höchsten Wert erreicht. Der globale wirtschaftliche Aufschwung sowie die zunehmende kon-

**Inflationserwartungen der WES Teilnehmer für 2004  
(im Juli 2004 und April 2004)**

Region	Q3/2004	Q2/2004	Region	Q3/2004	Q2/2004
<b>Durchschnitt der 89 Länder</b>	<b>3,0</b>	<b>2,8</b>	<b>Mittel- und Lateinamerika</b>	<b>6,8</b>	<b>7,1</b>
EU Länder (alte Mitglieder)	2,0	1,8	Argentinien	9,3	10,1
EU Länder (neue Mitglieder) <sup>1</sup>	4,5	3,9	Bolivien	3,9	4,3
Euroland <sup>2</sup>	2,0	1,8	Brasilien	7,2	6,7
<b>Westeuropa</b>	<b>2,0</b>	<b>1,8</b>	Chile	2,4	2,1
Belgien	1,8	1,6	Costa Rica	11,2	10,5
Dänemark	1,8	1,6	El Salvador	3,3	2,4
Deutschland	1,7	1,3	Kolumbien	5,8	6,2
Finnland	0,8	1,0	Korea	3,5	3,7
Frankreich	2,1	1,9	Mexiko	4,3	4,2
Griechenland	3,1	3,1	Panama	1,4	1,3
Großbritannien	2,2	2,3	Paraguay	7,4	7,9
Irland	2,2	2,0	Peru	4,0	3,1
Island	3,2	2,8	Trinidad and Tobago	-	-
Italien	2,5	2,2	Uruguay	9,8	8,6
Luxemburg	2,0	1,8	Venezuela	27,0	31,4
Niederlande	1,8	1,7	<b>Asien</b>	<b>2,3</b>	<b>2,0</b>
Norwegen	1,3	1,5	Bangladesch	-	5,0
Österreich	2,1	1,5	China P.R.	4,1	3,4
Portugal	2,6	2,5	Ecuador	3,9	4,4
Schweden	1,3	1,5	Guatemala	-	11,0
Schweiz	1,0	0,6	Hongkong	0,3	0,4
Spanien	3,1	2,5	Indien	5,7	5,0
Zypern	2,0	2,9	Indonesien	6,6	6,1
<b>Mittel- u. Osteuropa</b>	<b>5,0</b>	<b>4,4</b>	Japan	0,3	0,1
Albanien	3,8	3,9	Malaysia	1,9	2,1
Bosnien-Herzegowina	1,0	-	Pakistan	5,4	4,6
Bulgarien	4,9	5,2	Philippinen	4,5	4,2
Estland	3,3	3,7	Singapur	1,5	1,1
Kroatien	2,6	2,3	Sri Lanka	9,2	7,8
Lettland	5,5	5,1	Thailand	2,5	2,4
Litauen	1,6	1,7	<b>Naher Osten</b>	<b>6,4</b>	<b>5,8</b>
Polen	3,8	1,8	Bahrain	1,5	2,5
Rumänien	9,7	9,6	Iran	17,5	18,5
Serbien und Montenegro	9,2	9,4	Israel	2,3	1,9
Slowakei	7,4	7,2	Jordan	2,6	3,0
Slowenien	3,6	3,9	Kuwait	3,2	2,2
Tschechien	3,0	2,9	Libanon	4,5	1,5
Ungarn	6,5	6,6	Mongolei	-	-
<b>GUS</b>	<b>10,2</b>	<b>10,1</b>	Saudi-Arabien	1,5	1,8
Georgien	2,3	5,0	Taiwan	1,3	1,3
Kasachstan	6,5	6,3	Türkei	11,6	11,5
Russland	10,3	10,3	Vereinte Arabische Emirate	3,8	3,1
Ukraine	9,4	7,9	Vietnam	5,8	5,6
Usbekistan	22,0	30,0	<b>Afrika</b>	<b>14,1</b>	<b>15,1</b>
<b>Nordamerika</b>	<b>2,5</b>	<b>2,2</b>	Ägypten	9,3	7,2
Kanada	2,0	2,0	Algerien	4,6	4,4
USA	2,6	2,3	Kenia	8,8	7,0
<b>Ozeanien</b>	<b>2,6</b>	<b>2,6</b>	Marokko	1,9	2,0
Australien	2,6	2,6	Mauritius	5,0	-
Neuseeland	2,5	2,3	Nigeria	17,7	16,0
			Südafrika	4,7	5,0
			Tansania	-	4,5
			Tunesien	2,7	4,6
			Simbabwe	400,0	500,0

<sup>1</sup> Tschechische Rep., Zypern Estland Ungarn Lettland Litauen Malta Polen Slowenien Slowakei (ab 1. Mai 2004). – <sup>2</sup> EU Länder ohne: Dänemark Schweden Großbritannien.

Quelle: Ifo World Economic Survey (WES) Q3/2004.

junkturelle Erholung in Japan, dem wichtigsten Handelspartner des Landes, haben zu der ausgesprochen positiven Einschätzung beigetragen.

Auch in **Lateinamerika** hat die konjunkturelle Erholung zunehmend Fuß gefasst. Die Verbesserung des Wirtschaftsklimas spiegelt vor allem die wirtschaftliche Wiederbelebung in den drei größten Volkswirtschaften der Region wider: Argentinien, Brasilien und Mexiko. Aber auch in Peru und Chile sind beide Komponenten des Wirtschaftsklimas – Lage und Erwartungen – nach oben gerichtet, wie auf dem lateinamerikanischen Kontinent generell. Nur in Venezuela, Paraguay und Bolivien wurde die gegenwärtige Wirtschaftslage von den befragten Experten als »schlecht« bezeichnet.

Das Wirtschaftsklima in den durch WES erfassten Ländern des **Nahen Ostens** war auch im Juli ausgesprochen günstig. In der Türkei hat es sich auf einem positiven Niveau stabilisiert. Die Experten sind überwiegend optimistisch im Hinblick auf die Fortsetzung des positiven Trends. Auch in Israel setzt sich zunehmend eine konjunkturelle Erholung durch. Die WES-Experten rechnen hier mit einem weiteren Anstieg der Exporte. Ein sehr günstiges Wirtschaftsklima wurde aus den Vereinten Arabischen Emiraten, Saudi Arabien, Kuwait und Iran berichtet. Auch in Bahrain und Jordan wurde die allgemeine Wirtschaftslage besser beurteilt als in der April-Erhebung, das »Befriedigend«-Niveau wurde allerdings noch nicht ganz erreicht. Nur in Libanon lagen die Urteile der Experten zur aktuellen Konjunkturentwicklung noch im negativen Bereich.

**Südafrika** hebt sich durch das stetige wirtschaftliche Wachstum der letzten zehn Jahre deutlich von den meisten anderen Ländern des Kontinents ab. Die aktuelle wirtschaftliche Situation wurde im Juli als günstig beurteilt. Die Wirtschaft konnte nicht zuletzt von der gestiegenen Weltnachfrage nach Rohstoffen profitieren. Sowohl der private Verbrauch als auch die Investitionen sollen weiter steigen.

Die **Inflation** zieht etwas an, im weltweiten Durchschnitt wird jetzt im Jahr 2004 mit einem Anstieg der Verbraucherpreise von 3,0% gerechnet (vgl. Tabelle). Seit Jahresanfang haben die WES-Experten damit die Inflationserwartungen sukzessive nach oben geschraubt (von 2,7% im Januar auf 2,8% im April 2004 und jetzt auf 3,0%). Trotz der etwas ungünstigeren Perspektiven für die Preisstabilität wird die Weltinflationsrate 2004 deutlich unter dem langfristigen Durchschnitt (4,6% im Zeitraum 1995 – 2003) bleiben.

Auch im Euroraum wurden die aktuellen Inflationsaussichten für 2004 nicht mehr ganz so günstig eingeschätzt wie in den vergangenen Erhebungen (2,0 nach 1,9% im Januar und 1,8% im April 2004). Die Spannweite der Inflationsraten 2004 hat wieder zugenommen; sie reicht von 0,8% in Finnland bis 3,1% in Spanien und Griechenland. Während

in Griechenland diese Rate auch schon in der April-Umfrage erwartet wurde, stellt sie in Spanien einen Sprung nach oben dar (von 2,5 auf 3,1%).

Auch in den USA haben die WES-Experten ihre Prognosen für 2004 nach oben korrigiert (auf 2,6 nach 2,3% im April und 2,2% zu Jahresanfang). Die Inflationserwartungen liegen aber auch nach dieser Anhebung nur leicht über der Marke von 2,5%, die von der US-Notenbank als tolerierbar angesehen wird.

Eine relativ starke Revision nach oben haben die Preiserwartungen für 2004 in Asien erfahren (2,3 nach 2,0% im April 2004 und 1,6% zu Jahresanfang). Dieser Anstieg geht fast ausschließlich auf das Konto Chinas, wo die WES-Experten jetzt mit einem Preisanstieg von 4,1% im Jahr 2004 rechnen, während sie zu Jahresanfang noch von einem Anstieg von 2,0% ausgingen; im letzten Jahr wurden sogar Deflations Sorgen geäußert. In Japan wurde erstmals nach einer langen Zeit rückläufiger Preise mit einem leichten Anstieg in 2004 gerechnet (0,3%).

In Osteuropa wird sich im laufenden Jahr die in der Frühlingserhebung erwartete Verlangsamung des Preisanstiegs nicht einstellen. Die Inflationsrate wird nun im Jahresdurchschnitt 2004 bei 5,0% gesehen, nach erwarteten 4,4% im April und 4,9% im Januar 2004. Die höhere Inflationsprognose hängt hauptsächlich mit den gestiegenen Preiserwartungen in Polen zusammen (3,8% nach 1,8% im April). Die relativ höchsten Inflationsraten in Osteuropa werden 2004 für Rumänien (9,7%), Serbien-Montenegro (9,2%), der Slowakei (7,4%) und Ungarn (6,5%) erwartet.

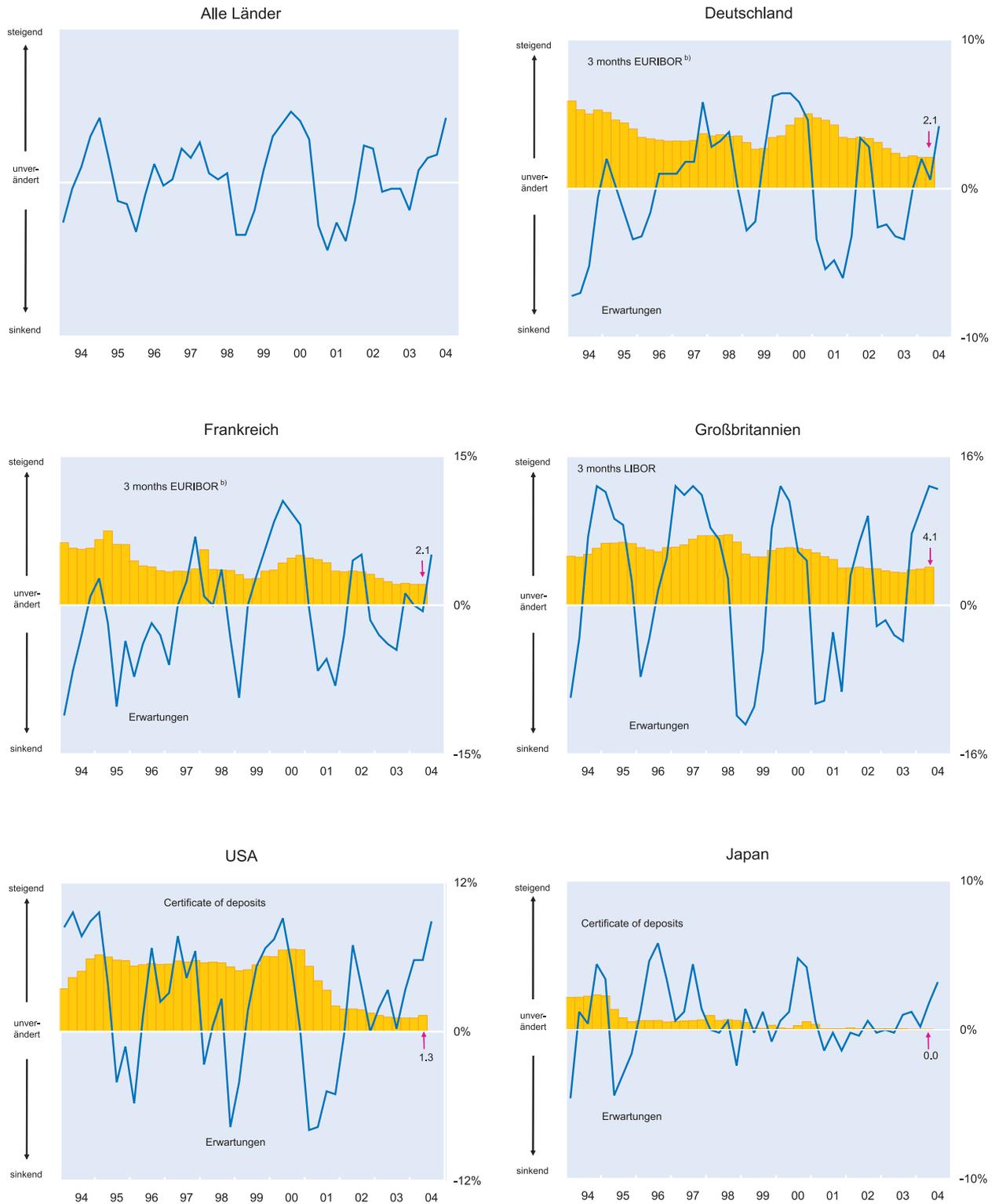
In den GUS-Ländern wird die Inflationsrate auch 2004 am höchsten in Usbekistan sein (22%). Zu Jahresanfang 2004 wurde sogar mit einer Preissteigerung von 30% gerechnet. In Russland wird sich nach Ansicht der WES-Experten die Inflationsrate im laufenden Jahr bei rund 10% stabilisieren.

In Mittel- und Lateinamerika wird sich der Preisanstieg eher etwas verlangsamen, nachdem im Frühjahr noch von einer Verschlechterung der Preisperspektiven ausgegangen worden war (6,8% erwarteter Preisanstieg in 2004 nach 7,1% in der April-Umfrage). Der voraussichtlich höchste Preisanstieg in der Region wird weiterhin aus Venezuela gemeldet (27,0% nach 31,4% in der April-Umfrage).

Auch in Afrika werden Chancen für eine Verlangsamung des Preisanstiegs gesehen (14,1 nach 15,1% in der April-Umfrage). Dies hängt jedoch überwiegend mit der leichten Abschwächung der immer noch vorherrschenden Hyperinflation in Simbabwe zusammen (400% in 2004 nach erwarteten 500% in der Frühjahrsumfrage). In Südafrika dürfte sich nach Einschätzung der WES-Experten die Inflationsrate etwas abschwächen (auf 4,7 nach erwarteten 5,0% in der

**Abb. 3**  
**Kurzfristige Zinsen**

– Aktuelle Zinssätze<sup>a)</sup> und Erwartungen für die nächsten sechs Monate –



<sup>a)</sup> Quartalswerte OECD, Main Economic Indicators. <sup>b)</sup> Seit Q1/2001 EURIBOR. Vorher FIBOR in Deutschland und PIBOR in Frankreich.

Quelle: Ifo World Economic Survey Q3/2004.

Frühjahrserhebung; im Jahr 2003 belief sich die Inflationsrate in Südafrika noch auf 7,3%).

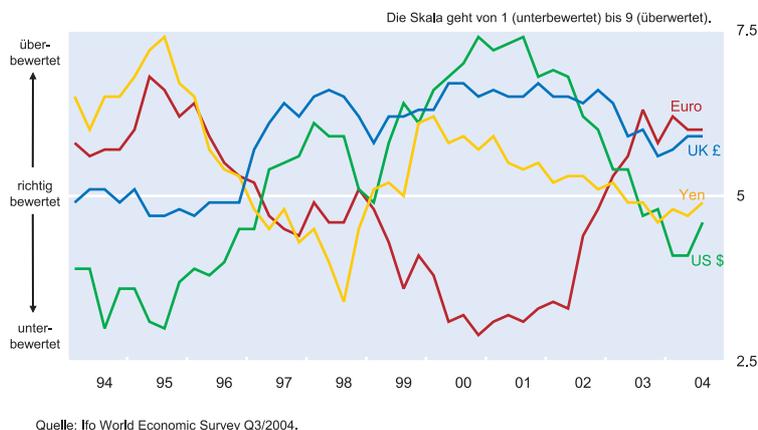
Im Nahen Osten haben sich die Inflationserwartungen für 2004 erhöht (von 5,8% in der Frühjahrserhebung auf nunmehr 6,4%). Der Anstieg hängt nicht zuletzt mit der befürchteten Inflationsbeschleunigung im Libanon zusammen (von 1,5% in der April-Umfrage auf 4,5%). Die höchste Inflationsrate in der Region wird weiterhin in der Türkei erwartet (11,6%). Mit einem weiteren Rückgang der ohnehin niedrigen Preissteigerungsrate wird dagegen in Saudi-Arabien gerechnet (von 1,8% laut des April-Umfrage auf 1,5%; vgl. Tabelle).

Der **US-Dollar** wird von den WES-Experten weiterhin als unterbewertet eingestuft, wenn auch zu einem geringeren Grad als in den vergangenen zwei Erhebungen. Auf der anderen Seite erscheint den WES-Experten der **Euro** – ähnlich wie das **britische Pfund** – leicht überbewertet. Der **japanische Yen** hat sich nach Ansicht der WES-Teilnehmer nach nahezu zweijähriger Unterbewertung in etwa einem Gleichgewichtskurs angenähert (vgl. Abb. 4). Diese Einschätzung der vier Hauptwährungen (US-Dollar, Euro, Yen und britisches Pfund) herrscht in nahezu allen Ländern vor, die in die Umfrage einbezogen wurden. Ausnahmen davon sind wiederum Russland, aber auch Argentinien, Brasilien, Chile, Kenia, Iran, Kuwait und Sri Lanka, wo die eigenen Währungen generell als unterbewertet gegenüber den vier Weltwährungen angesehen werden. Auf der anderen Seite gilt die eigene Währung in der Türkei, Ägypten, Peru und Venezuela als überbewertet. In Südafrika hat nach der überraschenden Zinssenkung Ende August die Währung um rund 10% an Wert verloren und dürfte nun eher richtig bewertet sein.

Nach der Zusatzfrage, wie sich der **US-Dollar** in Relation zur eigenen Währung im Laufe der nächsten sechs Monate entwickelt (unabhängig von der fundamentalen Einschätzung der Währungsrelation), ergab sich nahezu überall die Erwartung eines etwas teureren US-Dollar. Ausnahmen hiervon sind hauptsächlich einige asiatische Länder wie Singapur und Taiwan, aber erstmals auch China, wo mit einem leichten Wertverlust des US-Dollar gegenüber der eigenen Währung gerechnet wird. Dieser Trend dürfte nach Ansicht der WES-Experten auch für Kanada und Neuseeland zutreffen.

Mehr WES-Experten erwarten **steigende Zinsen**. Häufiger als während der letzten vier Jahre rechnen sie mit steigenden kurzfristigen Zinsen (vgl. Abb. 3.). Dies gilt auch für den Euroraum, für den sie bisher von stabilen bis sogar leicht sinkenden Zinsen ausgegangen sind. Außerhalb des Euroraums wird vor allem in Großbritannien, in der Schweiz und in Dänemark erwartet, dass die Notenbankzinsen im Laufe

**Abb. 4**  
**Währungsbeurteilung**



der nächsten sechs Monate weiter steigen. In den USA hat die dortige Nationalbank Anfang August die Kurzfristzinsen nach langer Talfahrt erwartungsgemäß zum zweiten Mal in diesem Jahr um 25 Basispunkte auf nunmehr 1,5% angehoben. Nach Ansicht der WES-Experten ist mit einem weiteren Anstieg der US-Notenbankzinsen im Laufe des zweiten Halbjahres zu rechnen. In Australien erwarten weniger Umfrageteilnehmer als in den vorangegangenen drei Erhebungen, dass die Zentralbank die Zinszügel weiter anziehen wird. In Osteuropa wird in den nächsten sechs Monaten im Durchschnitt mit stabilen kurzfristigen Zinsen gerechnet. Während in Ungarn, der Slowakei und in Slowenien die Notenbankzinsen weiter rückläufig sein dürften, erwarten die WES-Experten steigende Notenbankzinsen in der Tschechischen Republik, in Polen und in Lettland. In Russland dürfte nach Ansicht der Befragten die lange Phase der rückläufigen Zinsen beendet sein. In Asien wird sich der Trend steigender Notenbankzinsen vor allem in China, Hongkong, Taiwan und den Philippinen fortsetzen. In Lateinamerika läuft der Trend sinkender kurzfristiger Zinsen nach Einschätzung der WES-Experten in Brasilien aus. In den meisten anderen lateinamerikanischen Ländern dürften die Zentralbankzinsen in den nächsten sechs Monaten leicht anziehen.

Parallel zu dem erwarteten Anstieg der Kurzfristzinsen wird im weltweiten Durchschnitt auch bei den **Kapitalmarktzin- sen**, d.h. den langfristigen Zinsen, die sich am Markt ergeben, mit einer steigenden Tendenz gerechnet. Ausnahmen hiervon sind im Wesentlichen Brasilien und einige osteuropäische Länder wie Ungarn, Kroatien, Slowenien und die Slowakei, wo von weiteren rückläufigen Kapitalmarktzin- sen ausgegangen wird.

Eine ausführlichere Analyse zu den einzelnen Weltregionen, der Zinsentwicklung, Inflation und Währungen sowie der Juli-Sonderfrage zur Globalisierung findet sich in der englischsprachigen Veröffentlichung »CESifo World Economic Survey«.