

# Weltwirtschaft: Holprige Erholung nach beispiellosem Einbruch bei außergewöhnlich hoher Unsicherheit<sup>2</sup>

## Weltwirtschaft: OECD revidiert Prognose für 2021 nach unten

Die COVID-19-Pandemie hat bisher nicht nur weltweit rund 1,5 Millionen Menschenleben gekostet, sie und die gesundheitspolitischen Maßnahmen zu ihrer Eindämmung haben auch den größten Wirtschaftsschock seit Jahrzehnten ausgelöst. So gut wie alle Länder sind davon betroffen. Die OECD rechnet in ihrer Anfang Dezember veröffentlichten Prognose mit einem Rückgang des globalen BIP im Jahr 2020 um 4,2% – etwas weniger negativ als noch im September befürchtet. Im Folgejahr soll eine Erholung in vergleichbarer Relation einsetzen – weniger stark als im September prognostiziert.

Im dritten Quartal konnten die meisten Volkswirtschaften eine teilweise überraschend starke Erholung der Wirtschaftsaktivität nach den Lockdowns des zweiten Quartals verzeichnen. Jüngste Daten deuten jedoch darauf hin, dass sich das Erholungstempo gegen Ende des dritten Quartals

verlangsamte. Die rezenten Beschränkungen aufgrund der erneut raschen Verbreitung des Virus werden das BIP im vierten Quartal weiter dämpfen. Die ermutigenden Nachrichten über die Fortschritte bei der Entwicklung wirksamer Impfstoffe werden sich erst auf die Wachstumsaussichten im nächsten Jahr auswirken.

Der Welthandel schrumpft heuer stärker als die Weltwirtschaft. Dies hängt mit Grenzschießungen, Transporteinschränkungen, Importsubstitution (etwa bei Arzneimitteln) und Handelskonflikten zusammen. Unterbrochene globale Wertschöpfungsketten tragen zu einer Fragmentierung der Weltwirtschaft bei. Die OECD nimmt an, dass der Welthandel im Jahr 2020 um 10,3% zurückgehen und im Folgejahr nur um 3,9% wachsen wird.

Sämtliche Prognosen unterliegen derzeit außergewöhnlichen Unsicherheiten in Bezug auf die weitere Ausbreitung des Virus, den Umfang und die Dauer der Eindämmungsmaßnahmen, das Vertrauen von Konsumenten, Unternehmen und Finanzmärkten, die Auswirkungen auf die Produktivität sowie die geld- und fiskalpolitischen Unterstützungsmaßnahmen.

Die OECD empfiehlt die Fortsetzung der expansiven Geld- und Fiskalpolitik, um den Wachstumsrückgang zu bremsen, die wirtschaftliche Erholung zu festigen und ein nachhaltiges Wirtschaftswachstum wiederherzustellen. Der Sicherung und Verbesserung der Schuldenfähigkeit soll erst dann wieder erhöhtes Augenmerk gewidmet werden, wenn die

### Prognosen zum Wirtschaftswachstum

Reales BIP-Wachstum in %

	OECD			
			Revisionen ggü. Update vom 16.9.	
	2020	2021	2020	2021
Euroraum	-7,5	3,6	0,4 Ppt	-1,5 Ppt
UK	-11,2	4,2	1,1 Ppt	-4,4 Ppt
Japan	-5,3	2,3	0,5 Ppt	0,8 Ppt
China	1,8	8,0	0,0 Ppt	0,0 Ppt
USA	-3,7	3,2	0,1 Ppt	-0,8 Ppt
Welt	-4,2	4,2	0,3 Ppt	-0,8 Ppt

<sup>2</sup> Autor: Andreas Breitenfellner (Abteilung für die Analyse wirtschaftlicher Entwicklungen im Ausland)

Pandemie abgeklungen ist, wiewohl vorbereitende Planungen in diese Richtung bereits beginnen sollten. Unterstützungsmaßnahmen sollten sich auf zukunftsfähige Arbeitsplätze und Unternehmen konzentrieren und von Strukturreformen in Richtung Integration, Produktivität und Klimaschutz begleitet werden. Eine stärkere internationale Zusammenarbeit ist aus Sicht der OECD von zentraler Bedeutung, um die Pandemie möglichst schnell zu beenden, die globale Wirtschaftserholung zu beschleunigen und die Schuldenprobleme der Schwellen- und Entwicklungsländer zu bewältigen.

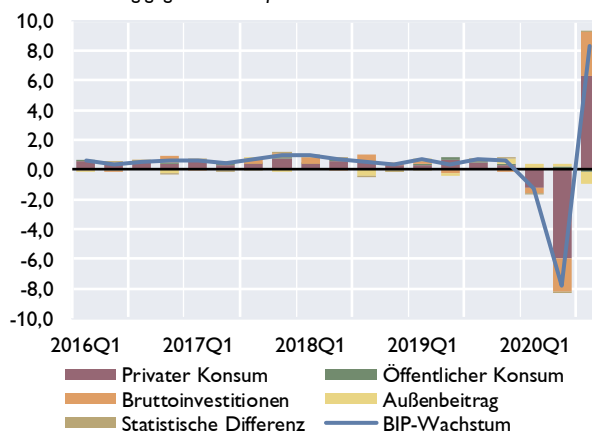
### USA: Wachstumseinbruch 2020 etwas tiefer, Erholung schwächer als erwartet

In den USA stieg das BIP im dritten Quartal um 7,4% (gegenüber dem Vorquartal), nach massivem Einbruch im zweiten Quartal um 9%. Über das gesamte Jahr soll das BIP laut OECD um 3,7% schrumpfen, bevor es in den beiden Folgejahren um etwas geringere Prozentsätze steigen werde. Die Arbeitslosenquote wird nach dem dramatischen Anstieg im ersten Halbjahr 2020 nach und nach wieder sinken, aber im Vergleich zu der Zeit vor der Pandemie erhöht bleiben. Dies spiegelt die Situation in einigen Sektoren wie Gastgewerbe und Transport wider, die weiterhin von Hygienebeschränkungen betroffen sind, während die sektorübergreifende Reallokation von Arbeitskräften voraussichtlich nur eingeschränkt bzw. über einen längeren Zeitraum hinweg erfolgen wird. Strukturreformen könnten, so die OECD, eine produktivitätssteigernde Reallokation von Arbeitskräften fördern.

Dass der Wirtschaftseinbruch in den USA geringer als in Europa ausfiel, hängt überwiegend mit deutlich höheren Transfers zusammen, die den Rückgang des privaten Konsums begrenzen. Mit der neugewählten US-Administration wird ein weiteres substanzielles fiskalisches Konjunkturprogramm wahrscheinlicher. Ohne ein solches wäre ein abrupter Entzug der (temporären) Unterstützungsleistungen an Haushalte sowie Massenentlassungen und eine Insolvenzwelle zu befürchten. Zudem benötigen einige Bundesstaats- und Kommunalverwaltungen finanzielle Hilfen durch die Bundesregierung, da ihre Steuereinnahmen stark zurückgehen.

#### USA: Beiträge zum BIP-Wachstum

%-Veränderung gegenüber Vorquartal



Quelle: Macrobond/Bureau of Economic Analysis.

Auch die Geldpolitik unterstützt die wirtschaftliche Dynamik substanziell. Abgesehen von neuen Kreditfazilitäten und gelockerten Finanzaufsichtsvorschriften senkte die Federal Reserve (FED) die Leitzinssätze bereits im März 2020 auf 0 bis 0,25% und nahm wieder unbegrenzte Käufe von Vermögenswerten auf, wodurch ihr Bilanzvolumen auf über sieben Billionen US-Dollar stieg. Im September gab das Federal Open Market Committee (FOMC) Leitlinien heraus, die die neue geldpolitische Strategie widerspiegeln. Letztere ist nun flexibler an der mittelfristig durchschnittlichen Inflation und effektiver an der Vollbeschäftigung ausgerichtet. Der für die US-Geldpolitik wesentliche Preisindex, der *Personal Consumption Expenditure Preisindex* (PCE), lag im Oktober bei 1,2% (im Jahresvergleich). Bei seiner jüngsten Sitzung Anfang November beschloss das FOMC, die Zinsen unverändert bei 0-0,25% zu belassen. Den sehr akkommodierenden Finanzbedingungen stehen jedoch steigende Vermögenspreise gegenüber, insbesondere von Technologieunternehmen, deren meist digitale Dienste während der Lockdowns stark

nachgefragt werden. Somit vermehrt sich das Großteils in Aktien gehaltene Vermögen von Haushalten mit hohen Einkommen, wodurch die Vermögensungleichheit weiter zunimmt.

Abgesehen vom weiteren Verlauf der Pandemie und dem Zeitpunkt der Verfügbarkeit ausreichender Impfstoffmengen bestehen Risiken für die US-Wirtschaft u.a. im Zusammenhang mit den anhaltenden Handelsstreitigkeiten mit China sowie dem Entscheidungsprozess über ein weiteres Fiskalpaket. Als weiterer Risikofaktor für das Wirtschaftswachstum gilt die steigende Unternehmensverschuldung.

### China: Rasche Erholung nach starkem Rückgang der Wirtschaftstätigkeit

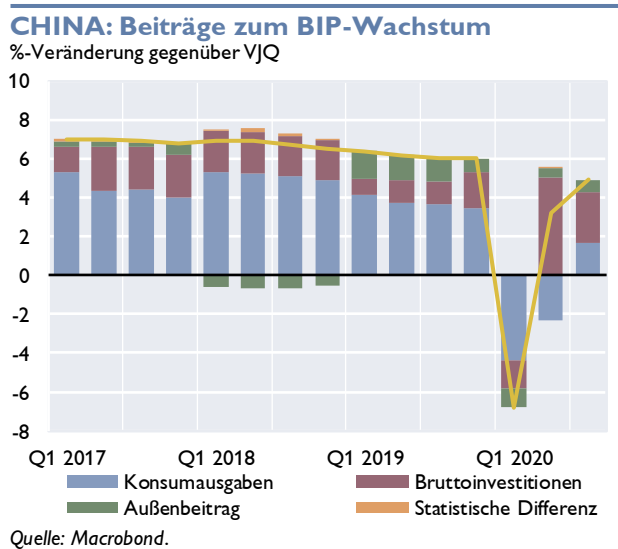
Nachdem das BIP im ersten Quartal 2020 erstmals seit 40 Jahren schrumpfte – die Kontraktion betrug 10,8% – wuchs es im zweiten und dritten Quartal um 11,7% bzw. 2,7%. Das Land, in dem die Pandemie ihren Ausgang genommen hatte, zeigte sich äußerst rigoros in deren Bekämpfung und der wirtschaftspolitischen Gegensteuerung. Die OECD erwartet für heuer ein für chinesische Verhältnisse schwaches Jahreswachstum von 1,8%. Damit ist China dennoch eines der wenigen Länder weltweit, die heuer überhaupt wachsen werden. Danach soll die Wirtschaftsaktivität mit einem Wachstum von etwa 8% im Jahr 2021 und 5% im Jahr 2022 wieder auf ihren früheren Kurs zurückkehren. Längerfristig scheint jedoch eine Rückkehr zu Wachstumsraten von 6% pro Jahr, wie sie vor der Pandemie verzeichnet worden waren, aus strukturellen Gründen unwahrscheinlich zu sein.

Investitionen in Infrastruktur und Immobilien haben das Wachstum im Jahr 2020 stimuliert. Die Exporte florieren aufgrund der aufgestauten Nachfrage nach Gütern und Vorprodukten, die in der COVID-19-Krise besonders gefragt sind, einschließlich digitalem Equipment.

Investitionen in erneuerbare Energie und klimafreundlichere Technologien profitieren von der kürzlichen Ankündigung der Regierung, die CO<sub>2</sub>-Neutralität im Jahr 2060 erreichen zu wollen. Die Konsumausgaben haben sich noch von dem durch den Pandemie-Ausbruch verursachten Rückgang erholt. Zwar boomt der Verkauf

von Luxusgütern, jedoch stockt die Rückkehr zum Konsumniveau vor der Krise mangels Erholung der Beschäftigung und der Haushaltseinkommen. Eine Folge davon ist ein deutlicher Rückgang der Inflation von 5,2% im Februar auf 1,7% im September, trotz des starken Anstiegs der Preise für Schweinefleisch aufgrund der afrikanischen Schweinegrippe. Die chinesischen Produzentenpreise sind seit Jahresbeginn wieder deflationär.

Die Finanzpolitik regt den Konsum durch Steuersenkungen und Sozialleistungen angesichts des schwachen Konsumentenvertrauens weiterhin an. Allerdings ist der fiskalpolitische Impuls in Höhe von etwa 4,5% des BIP deutlich geringer als während und nach der Finanzkrise. Der signifikante Rückgang der Arbeitseinkommen der chinesischen Haushalte wird durch das insbesondere für Wanderarbeiter unterentwickelte Sozialsystem nur teilweise abgedeckt. Strukturreformen beim Sozialschutz und eine inklusivere Bereitstellung öffentlicher Dienstleistungen würden die Konsumerholung stärken.



Die Geldpolitik unterstützte während des Virus-Ausbruchs die Wirtschaft durch die Senkung der Finanzierungskosten. Zahlreiche Liquiditätsfazilitäten wurden erweitert oder geschaffen, die Zinssätze auf Überschussreserven sowie die Mindestreservesätze für Einlagen der Banken bei der Zentralbank gesenkt. Weiters gibt es Anreize für die Kreditvergabe an Kleinunternehmen und strategisch wichtige Aktivitäten. Mit zunehmender Dynamik der Erholung wurde die Geldpolitik jedoch neutraler, auch um nicht zu einer weiteren Überhitzung des Immobilienmarktes beizutragen. Kleinere Banken, die von der Pandemie stärker betroffen waren, sind weiterhin mit relativ hohen Zinssätzen auf dem Interbankenmarkt konfrontiert. Das Schattenbankgeschäft hat sich nach einigen Jahren des Rückgangs zuletzt etwas erholt und wieder verstärkt zur Finanzierung von privaten Unternehmen beigetragen. Die Unternehmensverschuldung, die nach wie vor hauptsächlich im Bereich der staatlichen Unternehmen konzentriert ist, stieg im ersten Quartal dieses Jahres um 10 Prozentpunkte auf ca. 160% des BIP. Zunehmende Kreditausfälle im Unternehmensbereich haben zu einer Erhöhung der Risikoprämien beigetragen.

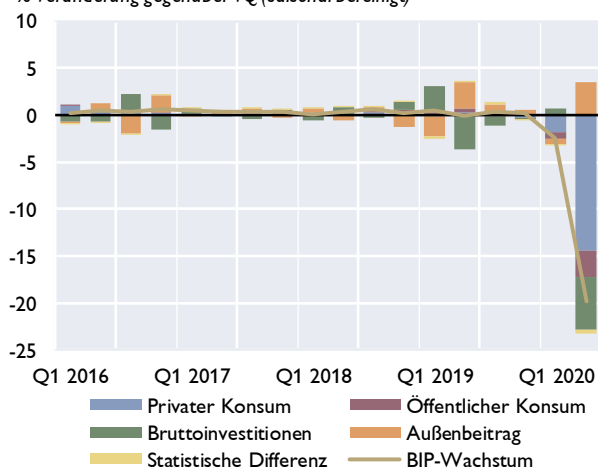
### UK: Massiver Einbruch der Wirtschaftstätigkeit und schwache Erholung

Im Vereinigten Königreich (UK) fiel der Einbruch der Wirtschaftsleistung im zweiten Quartal mit -19,8% (im Vergleich zum Vorquartal) besonders dramatisch aus. Die überaus starke Betroffenheit durch die Pandemie sowie die Unsicherheit über den Ausgang der Post-Brexit-Verhandlungen lässt laut OECD für 2020 einen Rückgang des BIP um 11,2% erwarten, der 2021 nur teilweise durch ein Wachstum von 4,2% kompensiert werden soll.

Verantwortlich für den Einbruch 2020 waren vor allem der Konsum, aber auch private Investitionen. Der Konsum wird 2021 voraussichtlich wieder anziehen, während die Investitionen aufgrund von hohen Kapazitätsreserven und anhaltender Unsicherheit schwach bleiben werden. Erhöhte Grenzkontrollkosten werden die Importe und Exporte ab 2021 belasten, wenn das Vereinigte Königreich den EU-Binnenmarkt verlässt, unabhängig davon, ob ein Abkommen mit

#### UK: Beiträge zum BIP-Wachstum

%-Veränderung gegenüber VQ (saisonal bereinigt)



der Europäischen Union für die Zeit nach dem Auslaufen der Übergangsfrist nach dem EU-Austritt zustande kommen wird. Ein wesentlicher Aspekt der schlechten wirtschaftlichen Aussichten ist die Situation am Arbeitsmarkt. Die Bank of England prognostiziert den Höhepunkt der Arbeitslosenquote für das zweite Quartal 2021 (in Höhe von 7,8%), sobald die Subvention der Kurzarbeit ausläuft.

Die Inflation stieg im Oktober auf 0,7%, nachdem im August mit 0,2% der niedrigste Wert seit Mitte 2016 erreicht worden war. Die Geldpolitik ist weiterhin akkommodierend, mit dem Ziel, möglichst

günstige Finanzierungsbedingungen sicherzustellen und die gesamtwirtschaftliche Nachfrage zu unterstützen. Bei der jüngsten Sitzung des *Monetary Policy Committee* im November wurde beschlossen, die Zinsen auf ihrem gegenwärtigen Niveau von 0,1% zu belassen und das Anleihekaufprogramm der Bank of England um weitere 150 auf insgesamt 875 Mrd GBP zu erhöhen. Diese Aufstockung soll dazu beitragen, das Inflationsziel von 2% mittelfristig zu erreichen.

Die im Austrittsabkommen festgelegte Übergangsphase endet am 31. Dezember 2020; danach wird das Vereinigte Königreich nicht mehr Teil des Binnenmarktes und der Zollunion sein. Für den Abschluss eines substanziellen Freihandelsabkommens zwischen UK und der EU wird die Zeit immer knapper. Vor diesem Hintergrund wäre es denkbar, vorerst ein deutlich weniger weitreichendes Abkommen über Handelserleichterungen abzuschließen. In weiterer Folge könnte ein umfassendes Assoziierungsabkommen ausgehandelt werden.

### **Euroraum: Zweite Pandemiewelle bremst Erholung**

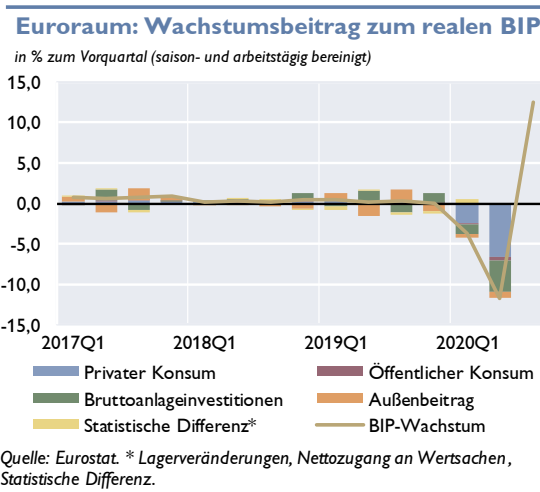
Über die Sommermonate war im Euroraum eine deutliche wirtschaftliche Erholung zu beobachten. Im Vergleich zum Vorquartal stieg das saisonbereinigte BIP im dritten Quartal 2020 im Euroraum um 12,6%. Zuvor, im ersten und zweiten Quartal 2020 war das BIP im Euroraum um 3,7% bzw. 11,8% gesunken.

Jene Länder, die im zweiten Quartal einen tieferen Einbruch verzeichneten, wiesen im dritten Quartal eine stärkere Erholung aus. Das gilt v.a. für Spanien, dessen Wirtschaft stark vom Dienstleistungsbereich abhängt, sowie für Italien, das besonders von der Pandemie erfasst war, und für Frankreich, das im Frühjahr besonders strikte Lockdown-Maßnahmen gesetzt hatte.

Die expansive Geldpolitik und die fiskalischen Maßnahmenpakete – vor allem Einmalunterstützungen für besonders betroffene Sektoren und Bevölkerungsgruppen, Förderungen von Kurzarbeit, temporäre Steuersenkungen, Stundung von Steuern oder Gebühren sowie Kreditmoratorien – wirkten stabilisierend. So stieg die Arbeitslosigkeit bisher nur relativ moderat auf 8,3% im September, sie lag damit um nur rund einen Prozentpunkt höher als im März. Allerdings hatten vor allem Dienstleistungsbetriebe auch im dritten Quartal weiterhin mit massiven Nachfrageausfällen zu kämpfen, und die Konsum- und Investitionslaune blieb insgesamt verhalten.

Angesichts der im Oktober und November wieder angestiegenen Neuinfektionszahlen hat sich der Wirtschaftsausblick zuletzt neuerlich eingetrübt und ist zudem mit einer sehr hohen Unsicherheit behaftet. Insgesamt rechnet die OECD in ihrer Prognose für den Euroraum im Jahr 2020 mit einem BIP-Rückgang von 7,5%. Im Jahr 2021 soll die Euroraum-Wirtschaft wieder um 3,6% wachsen; das BIP wird jedoch auch dann noch unterhalb des Niveaus des Jahres 2019 bleiben. Weitere Virusausbrüche und die damit einhergehenden Eindämmungsmaßnahmen werden die Aktivität auch in den nächsten Quartalen bremsen. Allgegenwärtige Unsicherheit und geringes Vertrauen werden Privatkonsum und Unternehmensinvestitionen dämpfen. Die Arbeitslosigkeit wird sich voraussichtlich bis Mitte 2021 zweistelligen Raten nähern und danach nur allmählich sinken. Die Gesamtstaatsverschuldung im Euroraum wird auf über 100% des BIP ansteigen.

Zudem sind die Risiken laut OECD primär abwärtsgerichtet. Zu nennen sind dabei eine sich verschärfende und länger andauernde Pandemie, vorzeitig auslaufende wirtschaftliche Unterstützungsmaßnahmen, sich verfestigende Unterschiede zwischen den Ländern oder Stress im Finanzsektor. Aufwärts-Risiken bestehen hinsichtlich medizinischer Fortschritte,



einschließlich der schnellen und flächendeckenden Verfügbarkeit von Impfstoffen, sowie eines potenziellen Post-Brexit-Handelsabkommens zwischen der EU und dem UK.

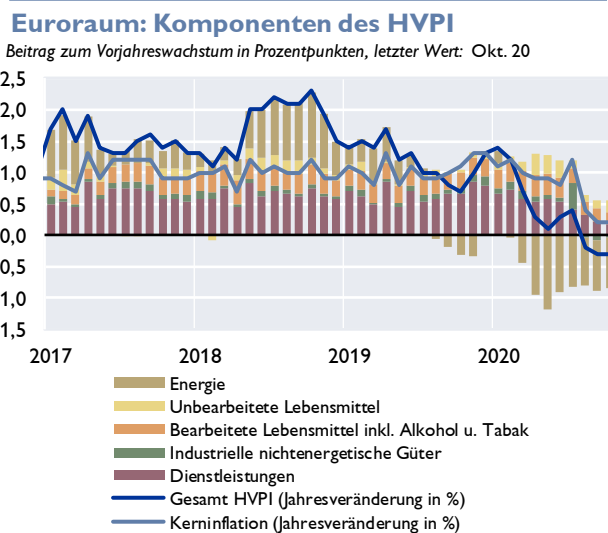
Ein befristetes, kreditfinanziertes Wiederaufbauinstrument der EU (*NextGenerationEU*) von 750 Mrd EUR soll den Mitgliedstaaten dabei helfen, die wirtschaftlichen Auswirkungen der COVID-19-Pandemie zu bewältigen und den ökologischen und digitalen Wandel ihrer Volkswirtschaften zu beschleunigen. Allerdings wurde im November der endgültige Beschluss darüber und auch über den Mehrjahresfinanzrahmen für das EU-Budget durch Ungarn und Polen aus Protest gegen ein neues Verfahren zur Ahndung von Verstößen gegen die Rechtsstaatlichkeit vorerst verhindert. Auch wenn die nationalen Fiskalpolitiken der Mitgliedsstaaten in Summe wesentlich größere Volumina bewegen können, um die Erholung zu unterstützen, hätte ein Scheitern des Wiederaufbaupakets eine fatale Signalwirkung für die Handlungsfähigkeit der Europäischen Union, ungeachtet ihres tatsächlichen Beitrags zur Krisenbewältigung (Impfstoffbeschaffung, Grenzöffnungsregime oder Arbeitsmarktunterstützung).

### Euroraum-Preisentwicklung: HVPI-Inflation bleibt negativ

Die Inflation ist im Verlauf des Jahres 2020 stark gesunken und lag im November bei -0,3%. Getrieben wurde diese Entwicklung von den Energiepreisen, aber auch von den weniger volatilen Komponenten des HVPI, insbesondere der Preisentwicklung im Bereich der Dienstleistungen und der (nichtenergetischen) Industriegüter. Die Kerninflationsrate, die die volatilen Komponenten Energie, Lebensmittel und Alkohol ausschließt, war bis Juli relativ stabil bei Werten um 1% gelegen. In den jüngsten Monaten war sie jedoch deutlich rückläufig und lag im November bei nur 0,2%. Für das Gesamtjahr 2020 rechnet die OECD mit einer jährlichen Gesamtinflationsrate von lediglich 0,3%; im Jahr 2021 soll die Inflation auf weiterhin niedrige 0,7% steigen.

Den größten negativen Beitrag zur Gesamtinflationsrate im Oktober lieferten, wie bereits in den Vormonaten, die Energiepreise, die in der Jahresfrist um 8,2% zurückgegangen waren. Die Preise nicht-energetischer Industriegüter gingen im Oktober um 0,1% zurück. Positive Inflationsraten wiesen im Oktober die Komponenten Lebensmittel, Alkohol und Tabak (+2%) bzw. Dienstleistungen (+0,4%) aus. Letztere konnten allerdings trotz ihres Gewichts die starken Preisrückgänge der Energiekomponente nicht aufwiegen. Unter den großen Ländern wiesen im Oktober Spanien (-0,9%) und Italien (-0,6%) die niedrigsten Inflationsraten auf, gefolgt von Deutschland (-0,4%), wo eine Mehrwertsteuersenkung einen maßgeblichen Einfluss hatte. In Frankreich war die HVPI-Inflation im Oktober geringfügig positiv (+0,1%), während die Niederlande (+1,2%) und Österreich (1,1%) das obere Ende des Spektrums markierten.

Am 29. Oktober beschloss der EZB-Rat, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte und die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,00%, 0,25% bzw. -0,50% zu belassen und bekräftigte, dass die Leitzinsen so lange auf ihrem gegenwärtigen oder einem niedrigeren Niveau bleiben werden, bis die Inflationsaussichten und



die zugrundeliegende Inflationsdynamik in Richtung Preisstabilität (Inflation nahe, aber unter 2%) konvergieren. Das Eurosystem setzt seine Ankäufe im Rahmen des *Pandemie-Notfallankaufprogramms* (PEPP) von insgesamt 1.350 Mrd EUR fort und trägt damit weiterhin dazu bei, die geldpolitische Ausrichtung insgesamt zu lockern. Das Eurosystem wird im Rahmen des PEPP mindestens bis Ende Juni 2021 und in jedem Fall bis zum Ende der Coronavirus-Krisenphase Nettoankäufe tätigen. Die Nettoankäufe im Rahmen des *Expanded Asset-Purchase-Programmes* (APP) werden mit einem Volumen von monatlich 20 Mrd EUR – zusammen mit den Ankäufen im Zuge des zusätzlichen vorübergehenden Rahmens in Höhe von 120 Mrd EUR bis zum Jahresende – fortgesetzt. Der EZB-Rat geht weiterhin davon aus, dass die monatlichen Nettoankäufe im Rahmen des APP so lange fortgeführt werden, wie dies zur Verstärkung der akkommodierenden Wirkung der Leitzinsen erforderlich ist, und dass sie beendet werden, kurz bevor der EZB-Rat nach Ende der Krise mit der Erhöhung der Leitzinsen beginnt. Das Eurosystem stellt zudem weiterhin reichlich Liquidität über seine Refinanzierungsgeschäfte zur Verfügung. Insbesondere unterstützt die dritte Serie gezielter längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte (TLTRO III) die Kreditvergabe an Unternehmen und private Haushalte.