Weltwirtschaft: Optimismus für 2021 steigt nach Start der Impfungen[2]

Weltwirtschaft: Stärkeres Weltwirtschaftswachstum in zweiter Jahreshälfte 2021

Nach einer teilweise überraschend starken Erholung der Wirtschaftsaktivität im dritten Quartal bremste sich das Wirtschaftswachstum gegen Jahresende zunehmend ein. Grund waren die teils sehr strikten Maßnahmen gegen die Ausbreitung der Pandemie aufgrund stark steigender Infektionszahlen und drohender Zusammenbrüche vieler Gesundheitssysteme. Die ermutigenden Nachrichten über die Zulassung und die rasche und breite Verteilung der Impfstoffe könnten sich in den kommenden Quartalen jedoch positiv auf die Weltwirtschaft auswirken. Rezente umfragebasierte Daten deuten auf eine rückläufige Wirtschaftsdynamik im November und Dezember hin: der globale Einkaufsmanagerindex sank von 53,3 auf 52,7 Punkte, wobei Werte über 50 positive Einschätzungen der Einkaufsmanager bedeuten. Eine ähnliche Entwicklung zeigte auch der Index für neue Exportaufträge gegen Ende 2020. Allerdings wird der Welthandel nach Prognosen der EZB in den nächsten Jahren stärker steigen als das Wirtschaftswachstum. Im Jahr 2021 soll der Welthandel um 7,1% und 2022-2023 um durchschnittlich 3,7% steigen.

Die EZB prognostiziert für 2021 ein Wachstum des globalen BIP (ohne Euroraum) von 5,8%. Für die Jahre 2022-2023 wird eine Verlangsamung des Wachstums auf im Durchschnitt 3,8% prognostiziert. Der Aufschwung fällt in Schwellen- und Entwicklungsländern besonders stark aus. Insbesondere China, das einzige G20-Land, das auch 2020 gewachsen ist, wird die Weltwirtschaft in den kommenden Jahren stützen. Nichtsdestotrotz bleibt die Weltwirtschaft aus heutiger Sicht gegen Ende des Prognosezeitraums unter dem Wachstumspfad vor der Pandemie. 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 sowie auf die Auswirkungen auf die Produktivität und die geld- und fiskalpolitischen Unterstützungsmaßnahmen.

In ihrer Dezemberprognose empfahl die OECD die Fortsetzung der expansiven Geld- und Fiskalpolitik, um den Wachstumsrückgang zu bremsen sowie die wirtschaftliche Erholung zu festigen. Der Sicherung und Verbesserung der Schuldentragfähigkeit soll erst dann wieder erhöhtes Augenmerk gewidmet werden, wenn die Pandemie abgeklungen ist. Eine stärkere internationale Zusammenarbeit ist aus Sicht der OECD von zentraler Bedeutung.

USA: Letzte Pandemiewelle dämpft Wachstum, drittes Fiskalpaket notwendig

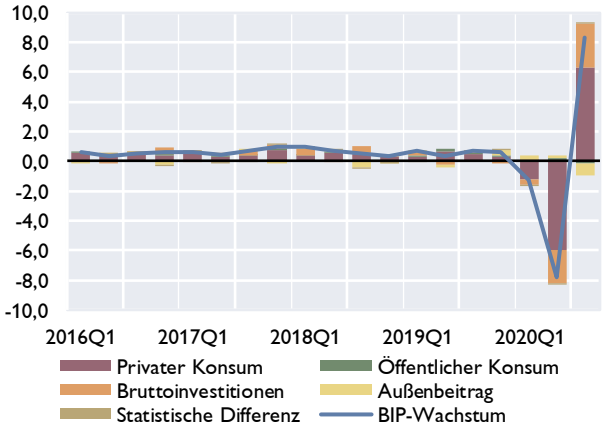
Getragen vom privaten Konsum und Investitionen des Unternehmenssektors stieg das BIP in den USA im dritten Quartal um 7,4% (gegenüber dem Vorquartal), nach einem Einbruch im zweiten Quartal um 9%. Die teils deutlich höheren Transfers sowie eine verstärkte Kooperation zwischen der US-Notenbank *Fed* und dem Finanzministerium werden gemeinhin als wichtigste Faktoren hinter den Wachstumsdifferenzialen zwischen USA und Europa gesehen. Vor allem die fiskalischen Transfers an Haushalte und die generöse Erhöhung der Arbeitslosenunterstützung bremsten den Rückgang des privaten Konsums. Mit Amtsantritt der neuen US-Administration sowie nach der Senatswahl in Georgia am 5. Jänner, bei der die Demokraten beide Sitze gewannen, wird ein weiteres Konjunkturprogramm etwas wahrscheinlicher.

[2] Autor: Christian Alexander Belabed (Abteilung für die Analyse wirtschaftlicher Entwicklungen im Ausland)

Die US-Arbeitslosenquote lag im Dezember unverändert bei 6,7%, die Beschäftigung fiel gegenüber November um 140.000, insbesondere in Sektoren mit hoher Kontaktdichte. Umfragedaten der *Fed New York* zeigen einen deutlichen Vertrauensverlust der Haushalte in den letzten Wochen, weswegen ein neues Konjunktur- und Transferprogramm besonders wichtig wäre. Eine nachhaltige Erholung der Wirtschaft und somit des Arbeitsmarkts wird voraussichtlich erst ab Mitte des Jahres beginnen, sofern eine breite Durchimpfung der Bevölkerung bis dahin erzielt werden kann.

USA: Beiträge zum BIP-Wachstum

%-Veränderung gegenüber Vorquartal



Quelle: Macrobond/Bureau of Economic Analysis.

Abgesehen von neuen Kreditfazilitäten und gelockerten Finanzaufsichtsvorschriften senkte die *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 veröffentlichte das *Federal Open Market Committee* (FOMC) die Leitlinien der neuen geldpolitischen Strategie. 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 November bei 1,1% (im Jahresvergleich), die Kerninflation bei 1,4%. Bei seiner jüngsten Sitzung im Dezember beschloss das FOMC, die Zinsen unverändert bei 0-0,25% zu belassen. Die FED kündigte zudem an, dass Banken ihre Aktienrückkaufprogramme im ersten Quartal 2021 – unter Auflagen – wieder aufnehmen dürfen. Die größten US-Banken kündigten daraufhin an, Rückkaufprogramme in Höhe von 10 Mrd USD zu reaktivieren.

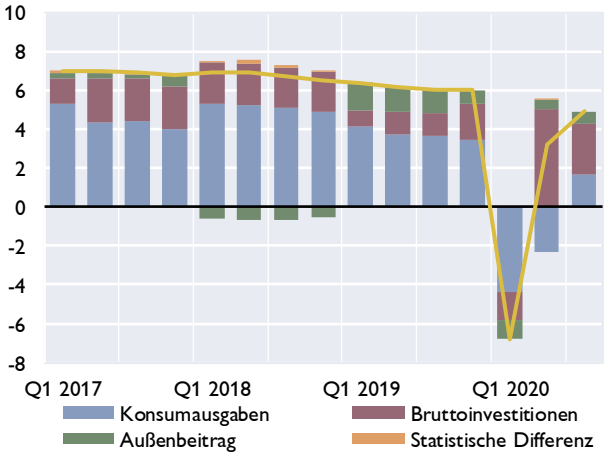
Risiken für die US-Wirtschaft, abgesehen vom weiteren Verlauf der Pandemie und dem Zeitpunkt der Verfügbarkeit ausreichender Impfstoffmengen, bestehen u.a. im Zusammenhang mit den anhaltenden Handelsstreitigkeiten mit China sowie dem Entscheidungsprozess über ein weiteres Fiskalpaket. Als weiterer Risikofaktor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

China: Erholung zunehmend breiter, jedoch Abschwächung im vierten Quartal erwartet

Die Erholung der chinesischen Volkswirtschaft ging auch gegen Jahresende weiter, nachdem das BIP im ersten Quartal 2020 erstmals seit 40 Jahren schrumpfte – die Kontraktion betrug 10,8%. Das BIP wuchs im zweiten und dritten Quartal um 11,7% bzw. 2,7%. Frühindikatoren und hochfrequente Daten zu Industrie, Einzelhandel und Investitionen deuten auch für das vierte Quartal ein positives Wirtschaftswachstum an. Internationale Finanzorganisationen gehen für 2020 von einem Wachstum von knapp unter 2% aus (z.B. OECD: 1,8%: IWF: 1,9%). Einige Sektoren wie Telekommunikation oder IT-Dienstleistungen (Cloud-Kapazitäten, etc.) dürften jedoch schneller wachsen. Dies gilt auch für den Energiesektor, da die Regierung angekündigt hat, bis 2060 CO_2-Neutralität erreichen zu wollen.

Besonders Investitionen in Infrastruktur und Immobilien haben das Wachstum im Jahr 2020 stimuliert. Schließlich kam es Anfang Jänner zu Engpässen bei der Verfügbarkeit von Schiffscontainern, was deren Preis deutlich nach oben trieb. Die Importe nach China, vor allem Luxusprodukte aus Europa, stiegen gegen Jahresende wieder deutlich an. Dies spiegelt sich auch in den besseren Einzelhandelszahlen wider, auch wenn die Rückkehr zum Konsumniveau vor der Krise mangels Erholung der Beschäftigung und der Haushaltseinkommen stockt. Eine Folge davon ist ein deutlicher Rückgang der Inflation von 2,7% im Juli auf -0,5% im November - trotz des starken Anstiegs der Preise für Schweinefleisch aufgrund der afrikanischen Schweinegrippe. Im Dezember stiegen die Verbraucherpreise wieder moderat (0,2%). Die chinesischen Produzentenpreise sind seit Jahresbeginn 2020 deflationär, mit -0,4% im Dezember allerdings deutlich weniger negativ als noch im Mai 2020 (-3,7%).

CHINA: Beiträge zum BIP-Wachstum
%-Veränderung gegenüber VJQ



Quelle: Macrobond.

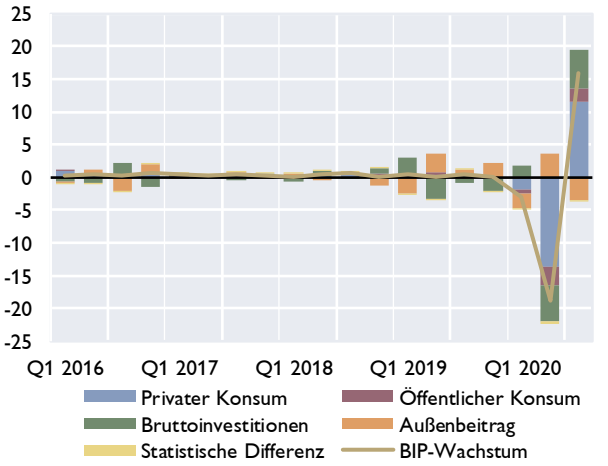
Die Geldpolitik unterstützte die Wirtschaft durch die Senkung der Finanzierungskosten und höhere Liquiditätszuwendung an das Bankensystem. So wurden beispielsweise die Zinssätze auf Überschussreserven sowie die Mindestreservesätze für Einlagen der Banken bei der Zentralbank gesenkt. Aufgrund des positiven Zins- und Wachstumsdifferenzials kam es im letzten Jahr zu signifikanten Kapitalzuflüssen nach China, was den Aufwertungsdruck auf den Renminbi (RMB) vor allem gegen Jahresende erhöhte. Zuletzt durchbrach der RMB die wichtige Schranke von 6,5 RMB pro USD. Gegen die rezente Aufwertung des RMB wurde von der chinesischen Notenbank nur moderat vorgegangen, indem die Kosten auf Spekulation auf eine Abwertung verringert wurden. Die Aufwertung der Währung dürfte der chinesischen Regierung bei ihrer Strategie der Internationalisierung des Renminbis entgegen kommen.

UK: Vollzogener „Brexit“ schafft erste Probleme in Nordirland

Im Vereinigten Königreich (UK) fiel der Einbruch der Wirtschaftsleistung im zweiten Quartal mit -19,8% (im Vergleich zum Vorquartal) besonders dramatisch aus. Allerdings stieg danach das Wachstum beinahe ebenso stark wie es zuvor eingebrochen war und lag im dritten Quartal bei 16%. Getragen wurde das Wachstum vor allem vom privaten Konsum sowie von den Investitionen des Unternehmenssektors.

Der Konsum wird 2021 voraussichtlich wieder anziehen, während die Investitionen aufgrund von hohen Kapazitätsreserven und anhaltender Unsicherheit schwach bleiben

UK: Beiträge zum BIP-Wachstum
%-Veränderung gegenüber VQ (saisonal bereinigt)



Quelle: ONS, Macrobond.

werden. Erhöhte Grenzkontrollkosten werden die Importe und Exporte belasten, nachdem das Vereinigte Königreich den EU-Binnenmarkt mit Jahresanfang verließ.

Die im Austrittsabkommen festgelegte Übergangsphase endete am 31. Dezember 2020; seit Jahreswechsel ist das Vereinigte Königreich nicht mehr Teil des Binnenmarktes und der Zollunion. Kurz vor Ablauf der Frist am 31. Dezember 2020 wurde ein Abkommen über die zukünftigen Handelsbeziehungen unterzeichnet. Zwar kommt es zu keinen Zöllen auf den gegenseitigen Handel, die Kontrollen werden jedoch vor allem zu Beginn 2021 zu erhöhten Kosten und Verzögerungen führen. In Nordirland kam es bereits zu Verknappungen des Angebots in Supermärkten aufgrund der Verzögerung von Lieferungen aus Großbritannien.

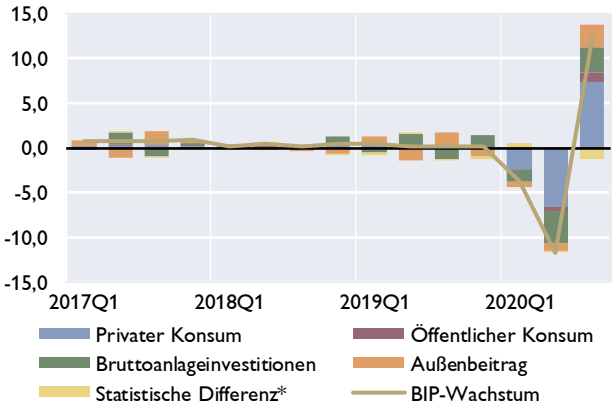
Die Inflation sank im November auf 0,3%, nachdem sie im Oktober noch bei 0,7% lag. Die Kerninflation sank von 1,5% im Oktober auf 1,1% im November 2020 Die Geldpolitik ist weiterhin akkommodierend. Bei der jüngsten Sitzung des *Monetary Policy Committee* im Dezember kam es zu keinen Änderungen bei Zinsen oder Kaufprogrammen.

Euroraum: Deutliche Verlangsamung des Wachstums im vierten Quartal erwartet

Im Vergleich zum Vorquartal stieg das saisonbereinigte BIP im dritten Quartal 2020 im Euroraum um 12,6%, nach zuvor -11,7% im zweiten Quartal. Getragen wurde das Wachstum vor allem vom privaten Konsum, den Unternehmensinvestitionen sowie dem Außenbeitrag. Für das vierte Quartal, zu dem noch keine Daten vorliegen, wird eine deutliche Verlangsamung des Wachstums erwartet. Jene Länder, die im zweiten Quartal einen tieferen Einbruch gegenüber dem Vorquartal verzeichneten, wiesen im dritten Quartal eine stärkere Erholung aus. Das gilt v.a. für Spanien (+16,7%, Q3-20) und Italien (+15,9%, Q3-20), deren Wirtschaft stark vom Dienstleistungsbereich abhängt, und für Frankreich (+18,7%, Q3-20), das im Frühjahr besonders strikte Lockdown-Maßnahmen gesetzt hatte.

Euroraum: Wachstumsbeitrag zum realen BIP

in % zum Vorquartal (saison- und arbeitstägig bereinigt)



*Quelle: Eurostat. * Lagerveränderungen, Nettozugang an Wertsachen, Statistische Differenz.*

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 November, sie lag damit um lediglich 1,2 Prozentpunkte höher als noch im Februar 2020. Die Kurzarbeitsregelungen haben dabei geholfen, den Wegfall von Arbeitsplätzen im Euroraum zu bremsen. Allerdings hatten vor allem Dienstleistungsbetriebe gegen Jahresende weiterhin mit massiven Nachfrageausfällen zu kämpfen. Weitere Fiskaltransfers werden u.a. vom IWF empfohlen, sollten jedoch deutlich zielgerichteter sein als bisher. Laut IWF sollen die Transfers gezielter die betroffenen Sektoren unterstützen; darüber hinaus sollten sie so ausgestaltet sein, dass die durch die Pandemie gestiegenen Ungleichheiten der Einkommensverteilung besser ausgeglichen werden.

Angesichts der im Herbst stark angestiegenen Neuinfektionszahlen hat sich der Wirtschaftsausblick zuletzt neuerlich eingetrübt und ist zudem mit einer sehr hohen Unsicherheit behaftet. Die EZB rechnet in ihrer im Dezember veröffentlichten Prognose mit einem Anstieg des BIP im Euroraum im Jahr 2021 um 3,9%, und damit mit einem deutlich geringeren Wachstum als noch im September (5%). Im Folgejahr soll sich die Erholung mit einem Wachstum von 4,2% des realen BIP fortsetzen und damit deutlich schneller voranschreiten als noch im September prognostiziert (3,2%). Eine sehr hohe Unsicherheit und geringes Vertrauen werden den Privatkonsum und die Unternehmensinvestitionen im ersten Halbjahr dieses Jahres vermutlich weiter dämpfen. Dazu kommen rezente Verschärfungen der Pandemiemaßnahmen in Deutschland, die ebenfalls dämpfende Effekte auf die wirtschaftliche Erholung haben dürften. Die Arbeitslosigkeit wird voraussichtlich bis Mitte 2021 weiter ansteigen und danach nur allmählich sinken.

Die Risken sind primär abwärtsgerichtet: eine sich verschärfende und länger andauernde Pandemie, vorzeitig auslaufende Unterstützungsmaßnahmen, sich verfestigende Unterschiede zwischen den Ländern oder Stress im Finanzsektor sind die Hauptgründe dafür. Aufwärts-Risiken bestehen hinsichtlich medizinischer Fortschritte, einschließlich der schnellen und flächendeckenden Verfügbarkeit von Impfstoffen und Durchimpfung der Bevölkerung.

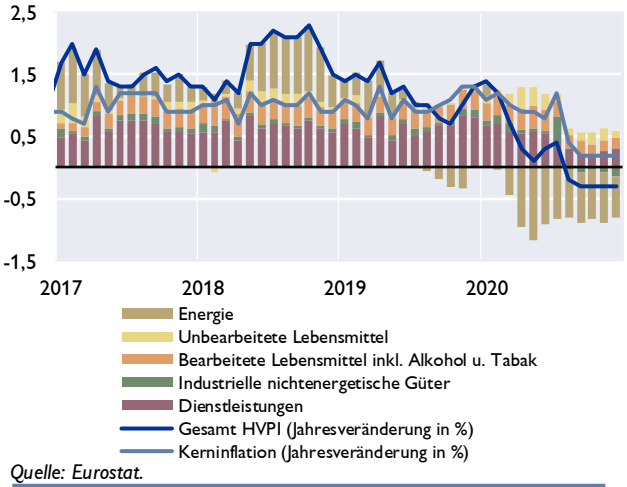
Euroraum-Preisentwicklung: HVPI-Inflation bleibt im Dezember negativ

Die Inflation ist im Verlauf des Jahres 2020 stark gesunken und lag im Dezember bei -0,3%, unverändert gegenüber November. Getrieben wurde diese Entwicklung von den Energiepreisen, aber auch von den weniger volatilen Komponenten des HVPI, insbesondere 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 Dezember – wieder unverändert gegenüber November – bei nur 0,2%. Für das Gesamtjahr 2021 rechnet die EZB mit einer jährlichen Gesamtinflationsrate von 1%, nach 0,2% im vergangenen Jahr; im Jahr 2022 soll die Inflation nur sehr moderat auf 1,1% steigen.

Den größten negativen Beitrag zur Gesamtinflationsrate im Dezember lieferten, wie bereits in den Vormonaten, die Energiepreise, die in der Jahresfrist um 6,9% zurückgegangen waren. Die Preise nicht-energetischer Industriegüter gingen im Dezember um 0,5% zurück. Positive Inflationsraten wiesen im Dezember die Komponenten Lebensmittel, Alkohol und Tabak (+0,2%) bzw. Dienstleistungen (+0,7%) aus. Unter den großen Ländern wiesen im Dezember Deutschland (-0,7%), Spanien (-0,6%) und Italien (-0,3%) negative Inflationsraten auf. Griechenland fiel weiter in den deflationären Bereich, wo die Inflationsrate nun bei -2,4% (-2,1% im November) lag. In Frankreich lag die HVPI-Inflationsrate im Dezember bei null Prozent, während die Inflationsrate in den Niederlanden (+0,9%) deutlich über jener des Euroraums lag.

Euroraum: Komponenten des HVPI

Beitrag zum Vorjahreswachstum in Prozentpunkten, letzter Wert: Dez. 20



Quelle: Eurostat.

Im Dezember 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 erhöht seine Ankäufe im Rahmen des *Pandemie-Notfallankaufprogramms* (PEPP) von insgesamt 1.350 Mrd EUR auf 1.850 Mrd. EUR und trägt damit weiterhin dazu bei, die geldpolitische Ausrichtung insgesamt zu lockern. Zudem wurde der Zeitraum der Ankäufe bis mindestens Ende März 2022 verlängert, sowie die Wiederveranlagung der Tilgungsbeträge aus den im PEPP erworbenen Wertpapieren bei Fälligkeit bis mindestens 2023 verlängert.

Die Nettoankäufe im Rahmen des *Expanded Asset-Purchase-Programmes* (APP) werden mit einem Volumen von monatlich 20 Mrd EUR 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. Es wird beabsichtigt, die Tilgungsbeträge aus dem APP über längere Zeit nach der Erhöhung der Leitzinsen vollumfänglich wieder anzulegen.