Weltwirtschaftliche Entwicklung mit stärkeren Abwärtsrisiken konfrontiert[2]

Weltwirtschaft: Nach wie vor bestehende Ungleichgewichte von Angebot und Nachfrage prägen wirtschaftliche Entwicklung

Zu Beginn des vierten Quartals 2021 steht die Weltwirtschaft durch erneut steigende Covid-19-Fallzahlen, durch substanziell gestiegene Energiepreise sowie durch signifikante Ungleichgewichte von Angebot und Nachfrage unter Druck. Insbesondere in Europa ist momentan eine stark steigende Virusaktivität zu beobachten, welche in Zusammenspiel mit teilweise niedrigen Impfquoten neuerlich zu Einschränkungen des öffentlichen Lebens führen könnten. Diese Entwicklung zeigt zwar derzeit noch ein heterogenes Muster, da nicht alle Staaten der Welt gleich betroffen sind und auch die Impfquoten eine stark länderabhängige Variation zeigen, ist aber dennoch als Abwärtsrisiko für den globalen Wachstumsausblick anzusehen.

Diese Aspekte führten in den aktuellen Prognosen des weltweiten Wirtschaftswachstums der Europäischen Kommission (EK) sowie des Internationalen Währungsfonds (IWF) zu leichten Abwärtsrevisionen für 2021 auf 5,7% bzw. 5,9% und für 2022 auf 4,5% bzw. auf 4,9%. Für den Euroraum hingegen wurde die Prognose für 2021 um 0,2 Prozentpunkte (EK) bzw. um 0,4 Prozentpunkte (IWF) angehoben. Dies wurde maßgeblich durch die starke wirtschaftliche Erholung über die Sommermonate getragen, sodass die generelle wirtschaftliche Aktivität und die Situation auf den Arbeitsmärkten im dritten Quartal nahezu das Niveau vor der Pandemie erreichten. Derzeitige Abwärtsrisiken für das weltweite Wachstum sind durch die aktuell gestiegene Virusaktivität und vor allem durch einen Anstieg der Inflationsraten begründet. So kam es seit Beginn des Jahres zu steigenden Inflationsraten in Industrie- und Schwellenländern.

Prognosen zum Wirtschaftswachstum

Wachstum des realen BIP in Prozent

	EK 11.11.2021			IWF 13.10.2021	
	2021	2022	2023	2021	2022
Euroraum	5.0	4.3	2.4	5.0	4.3
Ver. Königreich	6.9	4.8	1.7	6.8	5.0
Japan	2.4	2.3	1.1	2.4	3.2
China	7.9	5.3	5.3	8.0	5.6
USA	5.8	4.5	2.4	6.0	5.2
Welt gesamt	5.7	4.5	3.5	5.9	4.9

Sowohl umfragebasierte Konjunkturindikatoren als auch Umfragen zum Konsumentenvertrauen verdeutlichen diese Einschätzung. So verzeichnen, bedingt durch die Unsicherheiten bezüglich des weiteren Pandemieverlaufs sowie durch die globalen Preisanstiege, diverse Indikatoren des Konsumentenvertrauens einen leichten Rückgang. Auf der Produzentenseite zeigte der *globale Composite Purchasing Manager Index* (PMI) zwar mit 54,5 Punkten im Oktober einen Anstieg von 1,2 Punkten gegenüber September und notiert damit weiterhin seit 15 Monaten im expansiven Bereich; dies wurde jedoch hauptsächlich durch den Dienstleistungssektor getrieben. Der Industriesektor hingegen ist momentan durch Nachwirkungen der Lieferkettenprobleme sowie durch gestiegene Input- und Energiepreise einem steigenden Preisdruck ausgesetzt. Ein wesentlicher Aspekt für die zukünftige Profitabilität

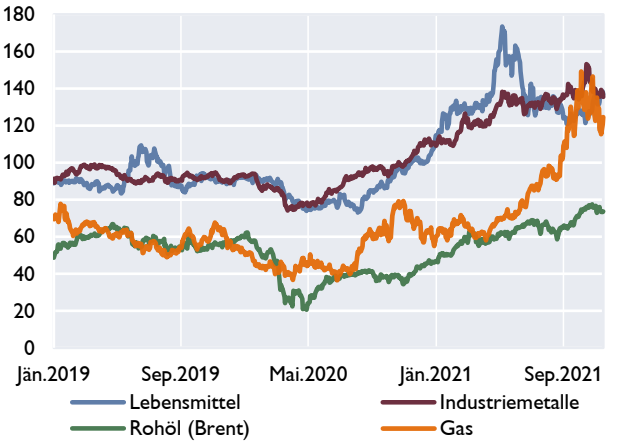
[2] Autor: Thomas Zörner (Abteilung für die Analyse wirtschaftlicher Entwicklungen im Ausland).

der Unternehmen ist dabei die Möglichkeit, den gestiegenen Kostendruck an die Endverbraucher weiterzugeben.

Während Indikatoren zur Messung der Frachtkosten den niedrigsten Wert seit Juni aufweisen und damit auf eine langsame Entspannung der zuvor beschränkten Transportkapazitäten hindeuten, haben Produzenten nach wie vor Schwierigkeiten, bestimmte Inputmaterialien (z.B. Halbleiter) zu beschaffen und insgesamt die gestiegene Nachfrage nach Gütern zu befriedigen. So erreichte der *Baltic Dry Index*, welcher die Frachtkosten für Hauptindustrierohstoffe misst, am 19. November mit einem Wert von 2552 das niedrigste Niveau seit Juni 2021.

Rohstoffpreisentwicklung

Index, 1.Jänner 2014=100 *letzter Wert: 16.11.2021*



Quelle: Macrobond, Goldman Sachs Commodity Price Index.

Haupttreiber der Inflationsanstiege in den letzten Monaten sind unter anderem die signifikant gestiegenen Energiepreise, die durch ein Zusammenspiel von steigender Nachfrage sowie Angebotsproblemen verursacht werden. So trifft die nach der Pandemie stark steigende Energienachfrage von Produzenten unter anderem auf einen Anstieg der CO_2-Steuern, auf eine teilweise nicht verfügbare globale Infrastruktur in Zusammenhang mit Flüssiggas (LNG) sowie auf generell niedrige Lagerstände von fossilen Brennstoffen. Dieser Energieengpass hat insbesondere in Schwellenländern, wie zum Beispiel China, zu einem vermehrten Einsatz von Kohle zur Energiegewinnung geführt, was ebenfalls zu einem starken Preisanstieg bei Kohle geführt hat. Während sich Mitte November erste Rückgänge bei den Energiepreisen abzeichneten, hängt eine nachhaltige Entspannung an den Energiemärkten auch von der weiteren Entwicklung der geopolitischen Spannungen um Belarus und dem Versorgungsnetzwerk Nord Stream 2, sowie von der Entscheidung der Fördermengen der Ölförderallianz OPEC+ ab.

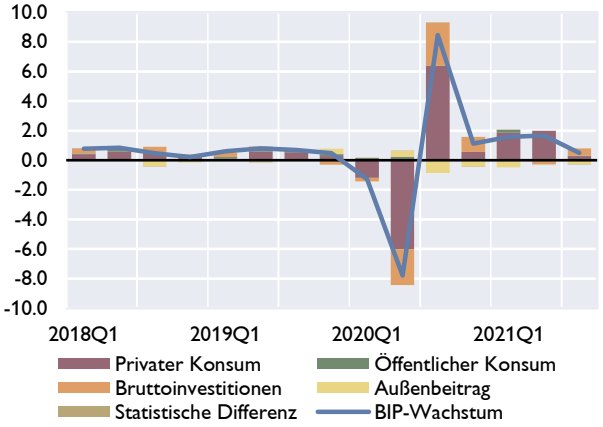
Global zeigen nicht nur Energiepreise, sondern auch Industriemetalle und Lebensmittel einen deutlichen Anstieg seit Beginn des Jahres. Der Verlauf, bedingt durch Basiseffekte und einem temporären Ungleichgewicht von Angebot und Nachfrage, könnte laut Einschätzungen der Europäischen Kommission noch bis zum Frühjahr 2022 andauern und somit weiterhin zu einem Aufwärtsdruck der globalen Inflationsentwicklung führen. Diese Situation führte in einigen (vorwiegend Schwellen-) Ländern bereits zu ersten restriktiveren geldpolitischen Maßnahmen.

USA: Inflationsentwicklung als mögliches Abwärtsrisiko für Wachstum

Das Wirtschaftswachstum in den Vereinigten Staaten fiel von 1,7% q-o-q im zweiten Quartal auf 0,5% im dritten Quartal (annualisiert sank es im dritten Quartal um 4,5 Prozentpunkte auf 2%). Dieser Rückgang wurde maßgeblich vom stark gesunkenen privaten Konsum getrieben und spiegelt damit auch den Rückgang des Konsumentenvertrauens wider. Der von der *University of Michigan* erhobene *Consumer Sentiment Index* fiel von Oktober auf November um 7,5% auf 62,8 Punkte und liegt damit auf dem niedrigsten Wert seit der Finanzkrise 2008/2009. Als Hauptursache wird die steigende Inflation, insbesondere bei Immobilien, Konsumgütern und Fahrzeugen genannt. Allgemein wird von den Befragten eine deutliche Reduktion des realen Einkommens erwartet, was sich negativ auf das Konsumentenvertrauen auswirkt. Auf der Produzentenseite zeigen die *Purchasing Manager Indices* für die Vereinigten Staaten jedoch ein positiveres Bild; dies ist bedingt durch eine momentan stärkere Nachfrage, hauptsächlich im nicht-produzierenden Gewerbe, wenngleich auch hier Sorgen um gestiegene Inputpreise und Materialengpässe bestehen.

USA: Beiträge zum BIP-Wachstum

%-Veränderung gegenüber Vorquartal *letzter Wert: 2021Q3*

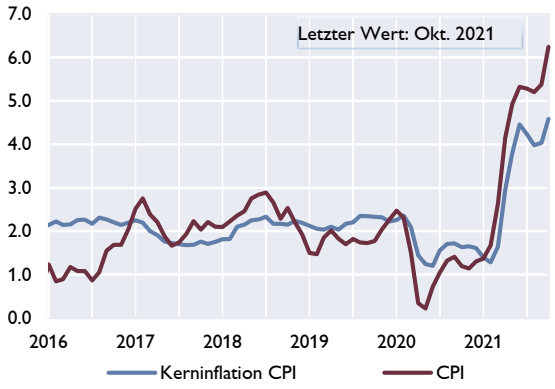


Quelle: Macrobond/Bureau of Economic Analysis.

Die Inflationsentwicklung zeigt im Oktober einen weiteren deutlichen Anstieg des *Consumer Price Index* auf 6,4% ggü. dem Vorjahr (September: 5,6%). Diese Dynamik wird maßgeblich durch die Energiepreise getrieben, welche um 30% ggü. dem Vorjahr gestiegen sind. Auch die Kerninflation stieg im Oktober auf 4,6% und ist damit um 0,6 Prozentpunkte höher als im September. Während einzig Preise für Flugtickets geringfügig gesunken sind, verzeichnen

USA: Entwicklung der Verbraucherpreise (CPI)

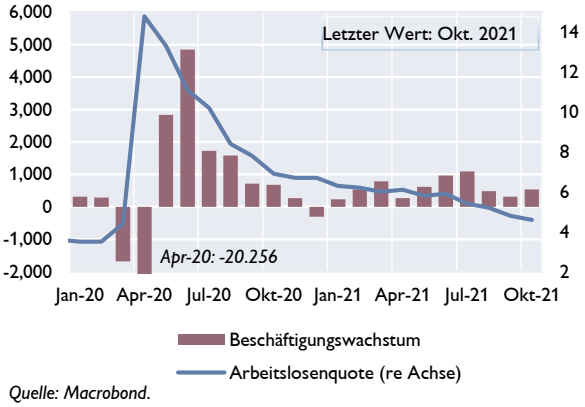
%-Veränderung gegenüber dem Vorjahresmonat



Quelle: Macrobond, BLS.

USA: Beschäftigungswachstum und Arbeitslosenquote

in Tausend *in Prozent*



Quelle: Macrobond.

gebrauchte und neue Kraft- und Lastkraftfahrzeuge, medizinische Leistungen sowie Kosten für Unterkunft teilweise starke Preisanstiege. Das Beschäftigungswachstum im Oktober übertraf die Erwartungen und die Arbeitslosenquote erreichte mit 4,6% nahezu das Niveau vor der Pandemie (4,4% im März 2020). Die Europäische Kommission prognostiziert für die Vereinigten Staaten für 2022 eine Inflation in Höhe von 3,3% und für 2023 einen Rückgang auf 2,2%. Die

marktbasierten Erwartungen für die durchschnittliche 5-Jahres Inflationsrate in 5 Jahren liegt gut verankert per 23. November bei knapp über 2,2%.

Die US-Notenbank Fed sieht die US-Wirtschaft derzeit auf einem positiven Weg, sodass Anfang November ein allmähliches Rückfahren des Ankaufsprogramms in Höhe von 120 Mrd USD monatlich (aufgeteilt in 80 Mrd USD für Staatsanleihen und 40 Mrd USD für hypothekenbesicherte Wertpapiere) beschlossen wurde. Sukzessive wird die Fed daher monatlich ihre Anleihekäufe um 10 Mrd USD für Staatsanleihen bzw. 5 Mrd USD für hypothekenbesicherte Wertpapiere reduzieren. Die Rückführung der Ankäufe würde gemäß diesem Plan dann im Juni 2022 enden, wobei seitens der Fed kommuniziert wurde, dass während dieser Periode keine Zinserhöhungen stattfinden werden, man aber hinsichtlich des avisierten Plans zum Abbau des Ankaufsprogramms flexibel auf die aktuellen ökonomischen Entwicklungen reagieren wird.

Auf der Fiskalseite erfolgte Anfang November die finale Ratifizierung des Gesetzes zu Investitionen in die Infrastruktur in Höhe von 1,2 Billionen USD über die nächsten fünf Jahre. Durch diesen Fiskalimpuls wird eine Erweiterung der Kapazität der US-Wirtschaft über die nächsten Jahrzehnte erwartet. Die kurzfristigen Effekte, insbesondere in Hinblick auf die Inflation, sind jedoch einigen Unsicherheiten unterworfen. Der zweite Teil der geplanten Fiskalinitiative der Biden-Administration, das größere „*Build Back Better*“ Gesetz mit überwiegend sozialen Schwerpunkten, sieht Investitionen in Bildung, in die öffentliche Gesundheitsversorgung sowie für Maßnahmen zur Bekämpfung des Klimawandels in Höhe von 1,75 Billionen USD vor. Dieses Paket wird derzeit noch durch die Republikanische Partei sowie von einigen Mitgliedern der Demokratischen Partei blockiert, sodass in nächster Zeit nicht mit einer Einigung gerechnet wird.

China: Wachstum im dritten Quartal deutlich verlangsamt

Die chinesische Wirtschaft verzeichnet zwar mit 4,9% y-o-y im dritten Quartal erneut positive Zuwächse allerdings hat sich das Quartalswachstum zuletzt abgeschwächt. Dafür verantwortlich sind die Reaktionen auf lokale Virusausbrüche, die Energieknappheit sowie die Verwerfungen am chinesischen Immobilienmarkt. Diese Faktoren drückten den privaten Konsum, einer der wichtigsten Wachstumskomponenten, deutlich nach unten. Obwohl dies auch in Zusammenhang mit geopolitischen Aspekten ein Abwärtsrisiko für das weitere Wirtschaftswachstum darstellt, revidierten sowohl die EK als auch der IWF ihre Prognosen für 2021 und 2022 mit 0,1 Prozentpunkten nur marginal nach unten. Die EK geht für das aktuelle Jahr von einem Wachstum von 7,9% und der IWF von 8,0% aus. Im nächsten Jahr wird dann von diesen Institutionen ein Wachstum von 5,3% bzw. 5,6% prognostiziert.

Die chinesische Regierung verfolgt nach wie vor eine strikte Null-Covid-Strategie, wobei auch auf kleinere Ausbrüche mit strengen Beschränkungsmaßnahmen reagiert wird. Darüber hinaus führt der vorherrschende Energieengpass trotz Umschichtung auf kohlebasierte Energieerzeugung teilweise zu Schließungen von Produktionsstätten. Dies wirkt sich insgesamt negativ auf die wirtschaftliche Aktivität und auch auf die Preisentwicklung aus. Während die Jahresinflationsrate, gemessen am Konsumentenpreisindex, im Oktober um 0,8 Prozentpunkte auf 1,5% gestiegen ist (die Kerninflation notiert bei 2,4%), stiegen die Produzentenpreise mit 13,5% gegenüber dem Vorjahr auf ein Rekordhoch.

Im September 2021 kam es darüber hinaus am chinesischen Immobiliensektor zu Zahlungsausfällen oder -verzögerungen; vor allem der Immobilienentwickler Evergrande war davon betroffen. Auf diese Entwicklungen reagierte der internationale Finanzmarkt, insbesondere

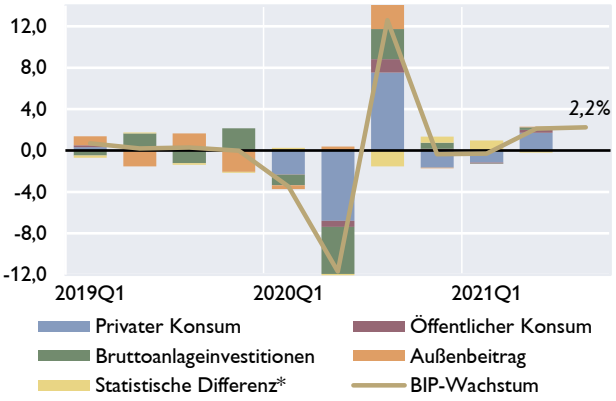
bei im Ausland notierten Titel, zu Beginn mit verstärkter Volatilität. So sind die Aktienkurse der betroffenen Immobilienentwickler, wie zum Beispiel *Evergrande*, *Sinic Holding* oder *Modern Land*, deutlich gefallen und drückten damit diverse chinesische Börsenindizes. Zudem kam es letzthin zu einem deutlichen Anstieg der Zinsen für in US-Dollar denominierte Unternehmensanleihen asiatischer Unternehmen mit niedriger Bonität (*high-yield US-Dollar corporate bonds*) und somit zu deutlich ungünstigeren Finanzierungsbedingungen für die betroffenen Unternehmen. Darüber hinaus waren die Auswirkungen bisher eher begrenzt. Die chinesische Regierung reagierte bisher verhältnismäßig passiv auf die Entwicklungen am Immobilienmarkt. Große Finanzhilfen für betroffene Unternehmen scheinen derzeit keine Option zu sein. Die chinesische Zentralbank senkte zwar bereits Mitte Juli die Mindestreservequote für alle Finanzinstitute um 50 Basispunkte, die kurz- und mittelfristigen Zinssätze blieben jedoch unverändert. Während die Gefahr einer globalen Finanzmarktreaktion gegenwärtig als eher gering angesehen wird, könnte ein Wachstumseinbruch in China zu einem Rückgang des Weltwirtschaftswachstums führen und somit auch Europa treffen.

Euroraum: stabiles drittes Quartal mit steigender Inflation

Auch im dritten Quartal zeigt die Wirtschaft des Euroraums mit 2,2% gegenüber dem Vorquartal ein unverändert stabiles Wachstum. Im zweiten Quartal wuchs die Wirtschaft um 2,1% und war maßgeblich durch den privaten Konsum getragen. Die EK hat ihre Prognose für den Euroraum für 2021 und 2022 um jeweils 0,2 Prozentpunkte auf 5,0% bzw. 4,3% nach oben revidiert. Als Gründe dafür führte die EK die teilweisen Erfolge bei der Durchimpfung, die angestiegene Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen sowie die stark expansiven geld- und fiskalpolitischen Maßnahmen an. Jedoch könnten die derzeitigen starken Anstiege der Infektionen zu neuerlichen (partiellen) Lockdowns führen, was zusätzlich zu den vorherrschenden Lieferschwierigkeiten und der momentanen Energiepreisentwicklung ein deutliches Abwärtsrisiko darstellt.

Euroraum: Wachstumsbeitrag zum realen BIP

in % zum Vorquartal (saison- und arbeitstägig bereinigt) *letzter Wert: 2021Q3*



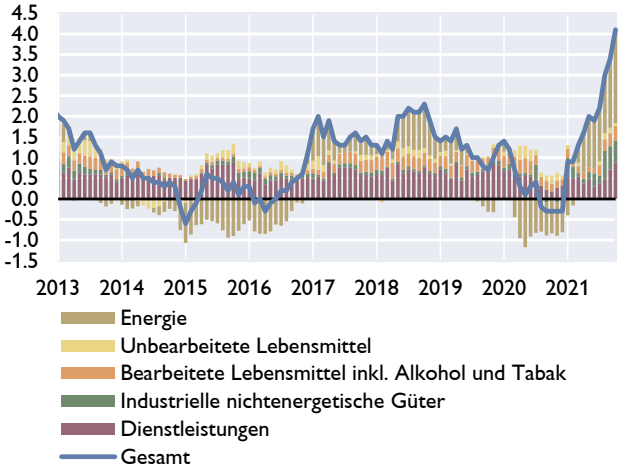
*Quelle: Eurostat. * Lagerveränderungen, Nettozugang an Wertsachen, Statistische Differenz.*

Auch im Euroraum stieg die Inflation, gemessen am harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI), im Oktober auf 4,1% gegenüber dem Vorjahr und die Kerninflation auf 2%. Innerhalb des Euroraums zeichnet sich jedoch auch eine gewisse Heterogenität ab, wobei die Inflationsrate in Litauen mit 8,2% am höchsten und jene von Malta mit 1,4% am niedrigsten ist. Stark gestiegene Energiepreise stellen die Hauptursache des Anstiegs dar, die durch rezente geopolitische Entwicklungen weiterhin ein Aufwärtsrisiko für die Inflation darstellen. Aber auch Dienstleistungen und Industriegüter treiben die Inflation nach oben. Mittelfristig bleibt abzuwarten, ob und wie stark sich diese Preiserhöhungen auf Lohnverhandlungen auswirken und diese dann durch die Produzenten an die Endverbraucher weitergegeben werden. So liegt die Arbeitslosenquote im Euroraum im dritten Quartal erstmalig auf dem Vorkrisenniveau. Die Veränderung der Arbeitslosenquote vom zweiten zum dritten Quartal betrug -0,5 Prozentpunkte

und liegt nun bei 7,5%. Auch die Jugendarbeitslosigkeit sank um 1,5 Prozentpunkte auf 16,3%. Insgesamt bewegen sich die marktbasierten Inflationserwartungen und die rezenten Inflationsprognosen der EK für 2022 im Euroraum stabil um 2%.

Euroraum: HVPI-Inflation und ihre Komponenten

Jahresänderungsrate *letzter Wert: Okt. 2021*



Quelle: Eurostat.

Die Entwicklungen auf der Produzentenseite spiegeln sich auch in den umfragebasierten Stimmungsindikatoren des *Composite PMI* im Euroraum wider. So sank der Index, der die Erwartungen des verarbeitenden Gewerbes und des Dienstleistungssektors über die ökonomische Entwicklung abbildet, auf ein Sechsmonatstief und notierte im Oktober bei 54,2 Punkten. Während der Dienstleistungssektor den Index positiv stützt, berichtet der verarbeitende Sektor, bedingt durch Lieferengpässe und Lieferkettenprobleme, Produktionsrückgänge, was letztendlich zu einem leichten Rückgang des Optimismus führte. Während sich Personalengpässe zwar langsam verringern, bereiten den Produzenten die steigenden Energie- und Inputpreise Sorgen. Diese Preissteigerungen wurden teilweise bereits an die Endverbraucher weitergegeben. Im Dienstleistungssektor hingegen führte die Entspannung bezüglich der Personalsituation zu einem Abbau der Überschussnachfrage, was sich positiv auf die Erwartung der wirtschaftlichen Lage auswirkte.