Erholung der Weltwirtschaft nimmt Fahrt auf[2]

Weltwirtschaft: Erholung schreitet voran, aber anhaltende Versorgungsengpässe stellen kurzfristige Risiken für die globale Aktivität und den Welthandel dar

Die Erholung der Weltwirtschaft in der zweiten Jahreshälfte 2020 war schnell, aber über die Nachfragekomponenten hinweg ungleichmäßig. Die verfügbaren Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen bestätigen für die Weltwirtschaft (ohne Euroraum) eine Rückkehr des BIP auf das Niveau von vor der Pandemie im letzten Quartal 2020 trotz des Wiederauflebens der Pandemie. Dazu trugen die nachlassende Unsicherheit und die günstigeren wirtschaftlichen und finanziellen Bedingungen bei, da Regierungen und Zentralbanken großzügige Unterstützung gewährten.

Aktuelle Daten für das erste Quartal 2021 deuten auf eine anhaltende Erholung der globalen Wirtschaftsaktivitäten und des Welthandels hin. Der globale Einkaufsmanagerindex (*global composite output PMI*) blieb im ersten Quartal 2021 über seinem langjährigen Durchschnittsniveau, wobei die Wachstumsdynamik des Dienstleistungssektors die solide Expansion im verarbeitenden Gewerbe übertraf. Der Warenhandel überraschte im Jänner 2021 positiv mit einem Wachstum von 5,7% ggü. dem Vorjahresmonat. Der Dienstleistungshandel zeigte Anzeichen einer Verbesserung, bleibt jedoch auf Grund von krisenbedingten Eindämmungsmaßnahmen und Reisebeschränkungen weiterhin verhalten.

Während sich die Weltwirtschaft vom COVID-19-Schock erholt, haben sich die Lieferzeiten der Lieferanten verlängert und sind derzeit so hoch wie während des Höhepunkts der Pandemie im zweiten Quartal 2020, insbesondere in den Industrieländern. Dies stellt ein kurzfristiges Risiko für die Erholung dar. Als eine Konsequenz davon ist der globale PMI-Inputpreisindex stark gestiegen. Da letzterer hauptsächlich den (nachfragebedingten) Anstieg der Rohstoffpreise Anfang 2021 widerspiegelt, könnten die Inputpreise einen temporären Aufwärtsdruck auf die Gesamtinflation ausüben. Gleichzeitig dämpfen aber geringe Kapazitätsauslastungen die Inflation.

Prognosen zum Wirtschaftswachstum

Reales BIP-Wachstum in %

IWF World Economic Outlook April 2021

	Wachstum	Prognosen		Revisionen ggü. WEO-Update Jänner 2021	
	2020	2021	2022	2021	2022
Euroraum	−6,6	4,4	3,8	0,2 Ppt	0,2 Ppt
UK	−9,9	5,3	5,1	0,8 Ppt	0,1 Ppt
Japan	−4,8	3,3	2,5	0,2 Ppt	0,1 Ppt
China	2,3	8,4	5,6	0,3 Ppt	-
USA	−3,5	6,4	3,5	1,3 Ppt	1,0 Ppt
Welt	−3,3	6,0	4,4	0,5 Ppt	0,2 Ppt

Vor diesem Hintergrund revidierte der IWF im aktuellen *World Economic Outlook* vom April 2021 seine Wachstumsprognose für die Weltwirtschaft 2021 um 0,5 Prozentpunkte (Pp.) gegenüber dem Jänner 2021 auf 6,0% nach oben. Für nächstes Jahr erwartet der IWF einen BIP-Anstieg um 4,4%, der ebenfalls um 0,2 Pp. nach oben angepasst wurde. Die größten

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

Aufwärtsrevisionen wurden für 2021 für Kanada (+1,4 Pp.), die USA (+1,3 Pp.), Italien (+1,2 Pp.) sowie für Indien (+1,0 Pp.) vorgenommen. Die Gründe für die verbesserten Aussichten liegen zum Teil noch im zweiten Halbjahr 2020, das sich besser als erwartet entwickelt hat; dazu kommen das US-Fiskalpaket und die Erwartung einer starken Erholung im zweiten Halbjahr 2021, die durch die COVID-Impfungen ermöglicht werden soll.

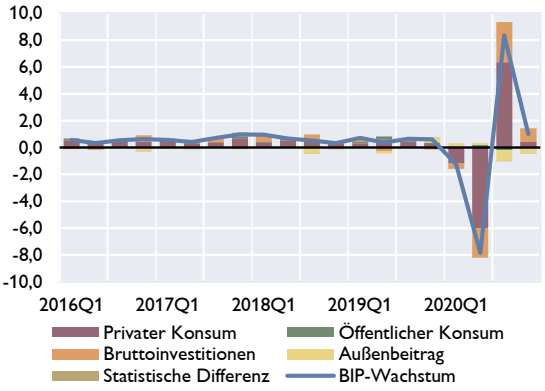
Der IWF betont, dass die Unsicherheit hoch ist und die Abwärtsrisiken überwiegen. Diese bestehen insbesondere im Zusammenhang mit dem Verlauf der Pandemie und weiteren Verzögerungen bei den Impfungen, sich verschlechternden Finanzierungsbedingungen sowie geo- und handelspolitischen Risiken. Mit zunehmender Dauer der Pandemie steigen außerdem die sogenannten „Scarring-Effekte", die auf Grund von nachhaltiger Beeinträchtigung stark betroffener Wirtschaftszweige bzw. von Produktivität und Humankapital eine rasche Rückkehr des realen BIPs auf das Vorkrisenniveau erschweren. Der IWF warnt vor den Folgen der steigenden Ungleichheit, welche das Risiko für soziale Unruhen erhöht.

USA: Wirtschaftliche Erholung gewinnt an Fahrt angesichts der schnellen Impfung und der umfangreichen fiskalischen Anreize

Die wirtschaftliche Erholung der USA beschleunigt sich. Das reale BIP stieg im letzten Quartal 2020 um 4,3% ggü. dem Vorquartal (annualisiert). Der wöchentliche Wirtschaftsindex der New Yorker Fed, der das BIP-Wachstum anhand von Hochfrequenzindikatoren abbildet, deutet darauf hin, dass sich die Wachstumsdynamik seit Anfang März erheblich beschleunigt hat. Für das erste Quartal 2021 wird daher ein Wachstum des realen BIP um 6,7% (annualisiert) erwartet.

USA: Beiträge zum BIP-Wachstum

%-Veränderung gegenüber Vorquartal



Quelle: Macrobond/Bureau of Economic Analysis.

Umfangreiche fiskalische Anreize und die erwartete Lockerung der Eindämmungsmaßnahmen stützen den US-Konsum. Das verfügbare Einkommen und die Konsumausgaben stiegen im Jänner erheblich an, was durch einmalige staatliche Konjunkturmaßnahmen gefördert wurde. Zusätzliche Stimulus-Schecks, die seit Mitte März im Rahmen des *American Rescue Plan* („Biden-Paket") an US-Haushalte versandt wurden, stimulieren bereits den Konsum: Die US-Einzelhandelsumsätze stiegen im März um 9,8% gegenüber dem Vormonat, wie bereits durch Hochfrequenzindikatoren angedeutet, und liegen nun 17 % über dem im Februar 2020 erreichten Höchststand vor der Pandemie. Die zügige Impfung wird auch eine rasche Öffnung der Wirtschaft ermöglichen. Folglich stieg im März das Verbrauchervertrauen auf den höchsten Stand seit einem Jahr.

Die US-Haushalte haben seit Beginn der Krise Ersparnisse aufgebaut, da die Möglichkeiten, die erhaltene steuerliche Unterstützung auszugeben, gering waren. Im Februar 2021 lag die Sparquote der privaten Haushalte mit 13,6% um 6 Prozentpunkte über dem Durchschnitt von 2019. Mit der vollständigen Öffnung der Wirtschaft wird erwartet, dass die persönliche Sparquote abnehmen wird, was die Erholung weiter unterstützt. Allerdings ist fraglich, ob die Sparquote tatsächlich auf das Vorkrisenniveau absinken wird, da laut einer Umfrage 2020 vor allem einkommensreiche Haushalte Ersparnisse aufbauten und das Vorsichtssparen deutlich zugenommen hat.

Der IWF und die Federal Reserve haben ihre Wachstumsprognose deutlich angehoben und erwarten, dass unter anderem auch im Zuge der fiskalischen Anreize das reale BIP im Jahr 2021 um 6,4% wachsen wird – selbst wenn ein beträchtlicher Teil des Biden-Pakets (8,9% des BIP) kurzfristig von den privaten Haushalten gespart wird. Darüber hinaus hat die US-Regierung einen Infrastrukturplan in Höhe von 2,3 Billionen USD angekündigt, mit dem das wirtschaftliche Potenzial des Landes gesteigert werden soll. Der Plan konzentriert sich auf die Reparatur von Straßen und Brücken, den Ausbau des Breitband-Internetzugangs und die Aufstockung der Mittel für Forschung und Entwicklung und soll unter anderem durch die Erhöhung der Unternehmenssteuern finanziert werden.

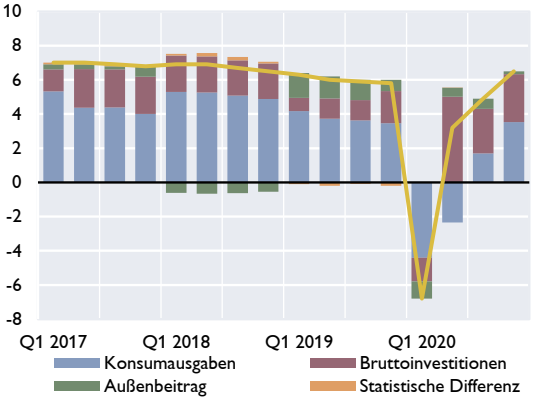
Diese Hilfsmaßnahmen werden die Outputlücke, beginnend mit 2021, für voraussichtlich zwei Jahre in den positiven Bereich drehen. Das FOMC geht folglich davon aus, dass die PCE-Kerninflation (geldpolitische Zielgröße) im Laufe des Jahres 2021 über 2% steigen und im Dezember 2021 2,2% erreichen wird. Es ist ein öffentlicher Diskurs darüber entbrannt, ob die Inflationsrate danach weiter ansteigen (Überhitzung, Lohn-Preis-Spirale) oder wieder zum Zielwert von 2% zurückkehren wird, da der Fiskalstimulus nur temporär eingesetzt wird. Im März stieg die Gesamtinflation laut Verbraucherpreisindex in Folge starker Basiseffekte sowie höherer Ölpreise auf 2,6%; die Kerninflation betrug 1,6%.

Die stärkeren Wachstumsaussichten haben seit dem vierten Quartal sowohl die marktbasierten Inflationserwartungen als auch die Inflationserwartungen der Verbraucher zusehends ansteigen lassen. Die im internationalen Vergleich höheren längerfristigen Nominalrenditen in den USA sind hauptsächlich auf einen anhaltenden Anstieg der Prämie, die für den Wertverlust auf Grund der zukünftigen Inflationsentwicklung kompensiert (Inflationskompensation) zurückzuführen. Während die steigende Inflationskompensation 2020 hauptsächlich die erhöhte Inflationsrisikoprämie widerspiegelte, erklären die tatsächlichen Inflationserwartungen in letzter Zeit einen größeren Anteil des Anstiegs.

China: Starkes Wachstum der Exporte und Erholung des Konsums erwartet

Chinas reales BIP wuchs im ersten Quartal 2021 um 18,3% (im Jahresvergleich) bzw. 0,6% im Quartalsvergleich und entsprach weitgehend den Erwartungen. Der außerordentliche Anstieg des BIP (im Jahresvergleich) ist größtenteils auf einen Basiseffekt zurückzuführen, da die Wirtschaftsleistung in China in Folge der COVID-19-Eindämmungsmaßnahmen bereits im ersten Quartal 2020 einbrach. Während Industrieproduktion und Exporte überdurchschnittlich stark wuchsen, ist der Aufschwung des privaten Konsums weiterhin verhalten. Zwar steigen die Einzelhandelsumsätze und das Verbrauchervertrauen zuletzt wieder, doch einige Dienstleistungsbereiche wie Hotels und Restaurants erweisen sich noch immer als Schwachstellen. Offizielle Zahlen zeigen zudem, dass die Arbeitslosigkeit weiterhin höher ist als vor der Krise.

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



Quelle: Macrobond.

Die chinesischen Behörden planen, die fiskalischen Unterstützungen schrittweise zurückzunehmen bzw. stärker in Richtung private Haushalte umzuschichten und durch höhere Einnahmen das Defizit zu verringern. Die *People's Bank of China* (PBoC) kündigte an, die

akkommodierende und flexible Geldpolitik aufrechtzuerhalten sowie wieder stärker auf die Eindämmung finanzieller Risiken zu achten.

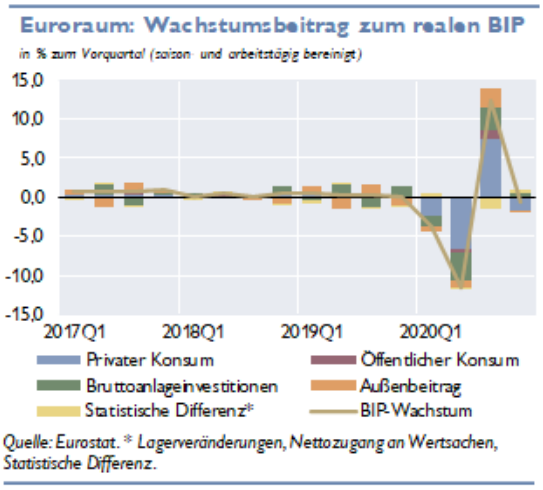
Der IWF erwartet für 2021 ein reales Wirtschaftswachstum von 8,4% und revidierte seine Jänner-Prognose um 0,3 Pp. nach oben. Für 2022 wird mit 5,6% eine Rückkehr zum langfristigen Trendwachstum erwartet.

Die jährliche Gesamtinflation laut Verbraucherpreisindex kehrte im März aufgrund erheblicher Basiseffekte in den positiven Bereich zurück. Die Inflation stieg im März (im Jahresvergleich) auf 0,4% nach -0,2% im Vormonat. Ein starker Anstieg der Treibstoffpreise konnte einen weiteren Rückgang der Lebensmittelpreisinflation mehr als ausgleichen. Die Kerninflation ohne Nahrungsmittel und Energie stieg im März auf 0,3% gegenüber 0,0% im Februar.

Euroraum: Dritte Pandemie-Welle dämpft die Rückkehr zum Wachstum

Erneuter BIP-Rückgang im Euroraum im ersten Quartal 2021 erwartet

Im vierten Quartal 2020 ging das reale BIP im Euroraum um –0,7% ggü. dem Vorquartal zurück, wobei es Irland (–5,1%), Österreich (–2,7%) und Italien (–1,9%) am härtesten traf. Die privaten Konsumausgaben (–3,0%) waren hauptverantwortlich für den BIP-Rückgang, auch die Nettoexporte dämpften das Wachstum leicht. Die Bruttoanlageinvestitionen hingegen wuchsen (+1,6%) ebenso wie der staatliche Konsum (+0,4%).



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

Für das erste Quartal 2021 wird erneut mit einem BIP-Rückgang gerechnet. Grund dafür sind die Eindämmungsmaßnahmen der dritten Pandemie-Welle. Die angekündigten Öffnungen und Impffortschritte der letzten Wochen geben Grund zur Hoffnung, dass ab dem zweiten Quartal 2021 die Quartalswachstumsraten deutlich positiv ausfallen: Im März verbesserte sich der *Economic Sentiment Indikator* auf 101 Punkte von 93,4 im Februar. Damit liegt er zum ersten Mal seit Ausbruch der Pandemie wieder über dem langfristigen Durchschnitt von 100. Alle Teilindizes verzeichneten im März Anstiege, jedoch liegt nur die Stimmung der Industrie deutlich über dem langjährigen Durchschnitt; das Schlusslicht ist der Dienstleistungssektor. Auch der *Purchasing Managers' Index* (PMI) verbesserte sich von 48,8 Punkten im Februar auf 53,2 Punkte im März deutlich. Die Verbesserung war hauptsächlich auf den starken Anstieg in der Industrieproduktion zurückzuführen. Nun deutet der PMI wieder auf einen Expansionskurs hin.

Der IWF erwartet nach dem Einbruch von –6,6% im Jahr 2020 eine Rückkehr des Wachstums auf 4,4% für 2021 und 3,8% für 2022. Seine Prognose ist damit für 2021 etwas optimistischer als die Prognosen der OECD, der EZB und der Europäischen Kommission, welche von knapp 4% ausgehen. Ein Grund dafür ist, dass die IWF Prognose auf nach oben revidierten BIP-Zahlen für 2020 basiert.

Die Arbeitslosenquote lag im Februar 2021 unverändert bei 8,3% und war damit um nur 1,1 Pp. höher als im Februar 2020. Laut EZB soll sie bis Mitte 2021 zunehmen und erst dann wieder abnehmen. Das Vorkrisenniveau wird jedoch auch Ende 2023 nicht erreicht werden. Im vierten Quartal 2020 stieg die Zahl der Beschäftigten erneut um 0,3%; im Jahresvergleich sank sie um rund 2%. Der IWF zeigt im WEO, dass vor allem Junge und Personen mit geringer Qualifikation

ihre Arbeit verloren haben. Frauen und Männer waren in ähnlichem Ausmaß von Arbeitslosigkeit betroffen. Die Arbeitslosenquoten unterschätzen allerdings das wahre Ausmaß an Unterbeschäftigung. Berücksichtigt man auch Kurzarbeit und andere Formen unfreiwilliger Teilzeitbeschäftigung, dann liegt die Arbeitslosigkeit im Euroraum derzeit über 20% und dürfte im April und Mai auf 25% ansteigen.[3]

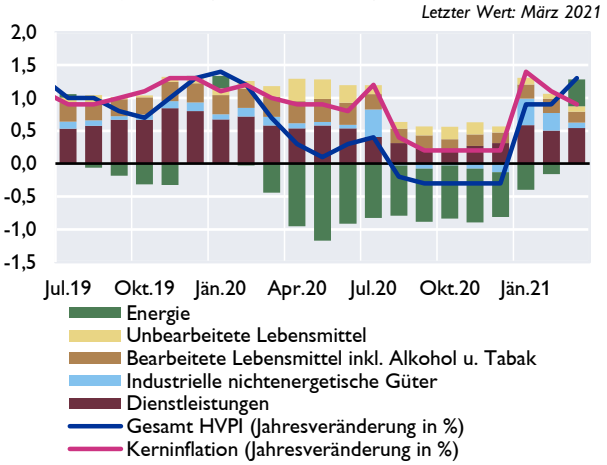
Der Ausbruch von COVID-19 und die darauffolgenden Eindämmungsmaßnahmen haben dem privaten Konsum einen schweren Schlag versetzt. Gleichzeitig wurden Einkommensverluste durch die Unterstützungsprogramme der Regierungen erheblich abgefedert, was zu beispiellos hohen Ersparnissen führte. Eine Analyse der Europäischen Kommission zeigt, dass junge und einkommensschwache Erwerbstätige am meisten gelitten haben, während die ältesten (65+) und einkommensstarken Erwerbstätigen erhebliche Ersparnisse beiseitelegen konnten, was darauf hindeutet, dass ihr Einkommen bei gesunkenem Konsum weitgehend unverändert geblieben war. Alles in allem weist die Analyse nicht auf signifikante zusätzliche Impulse aus den künftigen Verbraucherausgaben hin, da die Befragten mehrheitlich berichten die Ersparnisse nach der Öffnung weiterhin nicht rasch ausgeben zu wollen.[4]

Vorübergehender Anstieg der HVPI-Inflation im Euroraum für 2021 erwartet

Die HVPI-Inflationsrate im Euroraum stieg von –0,3% zum Jahresende 2020 auf 0,9% im Jänner bzw. Februar und weiter auf 1,3% im März 2021. Ein wichtiger Treiber dieses Anstiegs sind die Energiepreise, bei denen nicht nur der Wegfall des Basiseffekts, sondern auch erneute Preisanstiege eine Rolle spielen. Zudem trug das Auslaufen der temporären Mehrwertsteuersenkung in Deutschland sowie die außergewöhnlich umfangreichen Anpassungen bei den HVPI-Gewichten für 2021 zum rasanten HVPI-Anstieg zu Jahresbeginn bei. Die Kerninflationsrate kletterte von 0,2% zum Jahresende 2020 auf 1,4% im Jänner, kehrte aber inzwischen wieder auf das niedrige Niveau vor dem Ausbruch der Pandemie von rund 1% zurück. Auf Grund der Eindämmungsmaßnahmen ist die Messung der Dienstleitungspreise weiterhin nur eingeschränkt möglich. So mussten im März 21% der Dienstleistungspreise imputiert werden.

Euroraum: HVPI-Inflationsrate und Komponenten

Inflationsbeiträge der Komponenten in Prozentpunkten



Quelle: Eurostat.

Die März-Prognose der EZB geht davon aus, dass die Inflationsraten im weiteren Jahresverlauf 2021 volatil sein werden – sie sollen demnach zwischen 1,2% und 2,1% schwanken – und am Ende des Jahres bei rund 2% liegen. Im Jahresdurchschnitt wird für 2021 eine Inflationsrate von 1,5% und 1,2% für 2022 erwartet. Mit zunehmender Konjunkturerholung rechnen die Inflationsprognosen mit einem HVPI-Anstieg am Prognosehorizont (Ende 2023) von rund 1½%. Auch die langfristigen Inflationserwartungen deuten mit 1,7% bis 2025 auf eine verhaltene Rückkehr zur EZB-Definition der Preisstabilität von unter, aber nahe bei 2% hin. Diese Entwicklung dürfte – wie schon nach der letzten Krise – wesentlich von

[3] Vgl. U7-Arbeitslosigkeit laut Eurostat bzw. aktuelle Prognose der EZB.

[4] Vgl. Spezialkapitel in: Europäische Kommission, 2021, European Business Cycle Indicators – First Quarter 2021.

der sich anbahnenden Lohnzurückhaltung mitverursacht werden. Seit Ausbruch der Pandemie sinken die Abschlüsse bei den Lohnverhandlungen; im Jänner 2021 betrug der Anstieg der Tariflöhne im Euroraum-Durchschnitt nur mehr 1,4%.