# Weltwirtschaft: robustes Wachstum trotz hoher Unsicherheiten[2]

## EZB-Prognose: schwächeres Wachstum in 2022, Omikron als Risiko

Nach einer robusten Erholung der Wirtschaftsaktivität bis über den Sommer 2021 hinaus bremste sich das Wirtschaftswachstum gegen Jahresende zunehmend ein. Gründe waren vor allem die steigende Unsicherheit angesichts der neuen Omikron-Variante und länderspezifische Faktoren wie eine weniger expansive Fiskalpolitik (USA) oder Verwerfungen auf wichtigen Vermögensmärkten sowie Energieverknappungen (China). Dazu kamen stark steigende Infektionszahlen in vielen Teilen der Welt, die vor allem auf die Konsumnachfrage trotz Fehlens weitreichender Einschränkungen drückten. Die globalen angebotsseitigen Verknappungen führten ebenfalls zu einem Rückgang der Wirtschaftsaktivität. Spätestens ab Sommer 2021 ging die Industrieproduktion in wichtigen Ländern und Regionen (USA, Japan, Euroraum) zurück. Dennoch zeigen rezente umfragebasierte Daten einen etwas verbesserten Ausblick auf die wirtschaftliche Dynamik gegen Ende des Jahres: der globale Einkaufsmanagerindex (IHS Markit Composite PMI) stieg von 52,5 im August auf 54,8 Punkte im November, wobei Werte über 50 positive Einschätzungen der Einkaufsmanager bedeuten. Dieser Anstieg wird ausschließlich vom Dienstleistungssektor getrieben, während der PMI im verarbeitenden Gewerbe seit August bei etwa 54 Punkten stagniert.

Die EZB sieht in ihren Dezember-Projektionen für 2022 ein Wachstum des globalen BIP (ohne Euroraum) von 4,5%. Für die Jahre 2023-2024 wird eine Verlangsamung des Wachstums auf 3,9% respektive 3,7% prognostiziert. Verglichen mit den Projektionen der EZB für September wurde das Wachstum für das vergangene Jahr um 0,3 Ppt auf 6% nach unten revidiert, was vor allem auf die steigenden Infektionszahlen im Herbst und die damit verbundene Unsicherheit, aber auch mit der geringeren fiskalpolitischen Expansion in den USA, mit Verwerfungen am Immobilienmarkt sowie mit den Energieverknappungen in China zusammenhängt. Die Auswirkungen der neuen Omikron-Variante sind in diesen Projektionen jedoch noch nicht enthalten und stellen ein signifikantes Abwärtsrisiko für die Prognose dar.

### USA: Fiskalpolitische Unsicherheit dämpft Wachstumsausblick

Aufgrund des starken Rückgangs des Wachstumsbeitrags des privaten Konsums stieg das BIP in den USA im dritten Quartal gegenüber dem Vorquartal um 2,3% (annualisiert), nach einem Wachstum im zweiten Quartal von 6,7% (annualisiert). Zwar stieg der Beitrag der Investitionen gegenüber dem zweiten Quartal wieder an; dies vermochte aber den Rückgang des Konsumbeitrags nicht zu kompensieren. Der Außenbeitrag war auch im dritten Quartal negativ. Als Ergebnis kam es zu dem deutlichen Rückgang des Wirtschaftswachstums im dritten Quartal. Als Ursachen können wohl die hohen Infektionszahlen sowie die sehr schwierigen Verhandlungen im Kongress über das Fiskalpaket sowie die Schuldenobergrenze gesehen werden, die vor allem die Unsicherheit unter den privaten Haushalten deutlich erhöht haben dürften.

Der *consumer price index* (CPI), für den sehr rezente Daten vorliegen, stieg im Dezember 2021 im Jahresvergleich auf 7% und lag damit um 0,1 Ppt höher als noch im November 2021. Die

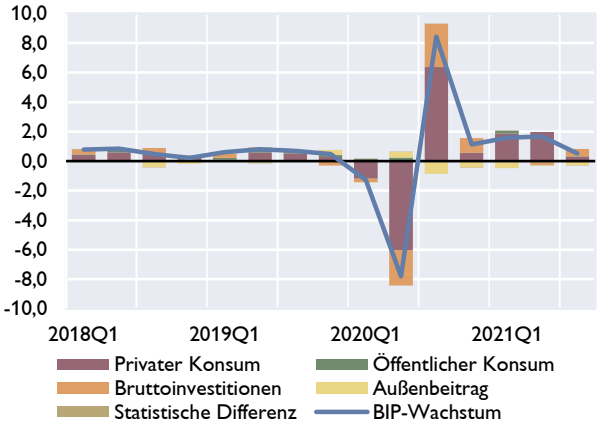
[2] Autor: Christian Alexander Belabed (Abteilung für die Analyse wirtschaftlicher Entwicklungen im Ausland)

Kerninflationsrate (ohne Energie und Lebensmittel) stieg im Dezember auf 5,5%, nachdem sie im November noch bei 5% lag. Die Energiepreise stiegen im Jahresvergleich um 29,3%, vor allem Preise für Treibstoffe (+49,6%) sowie Heizöl (+41%) erhöhten sich stark. Im Vergleich zum Vormonat sanken die Energiepreise jedoch im Dezember zum ersten Mal seit langem. Die Inflation, gemessen am für die *Fed* wichtigeren *personal consumption expenditures* Index (PCE) stieg seit Sommer 2021 deutlich an: von 4% im Juni 2021 auf 5,7% im November 2021, wobei der Anstieg vor allem auf Energie und Nahrungsmittel zurück geht und wesentlich durch Basiseffekte erklärt werden kann. Das dürfte ebenfalls die Konsumlaune der US-Haushalte gedämpft haben.

Schwache Signale kommen weiter vom US-Arbeitsmarkt. In den letzten Monaten des vergangenen Jahres kam es zwar zu einem weiteren Rückgang der Arbeitslosenquote, die im Dezember bei 3,9% lag, (-0,3 Ppt gegenüber November 2021). Der Beschäftigungsaufbau verringerte sich jedoch weiter und lag im Dezember bei lediglich 199.000 neuen Stellen, weniger als die Hälfte des Werts vom Oktober (+546.000). Das Wachstum kommt vor allem aus dem Bereich „Professional and Business Service", aus dem herstellenden Gewerbe sowie aus dem Transportsektor, während die Beschäftigung im Einzelhandel zurück ging. Die Beschäftigungsquote liegt mit 59,4% im Dezember deutlich höher als noch im Jahr zuvor, allerdings weiterhin unter dem Vorpandemie-Niveau.

**USA: Beiträge zum BIP-Wachstum**

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




*Quelle: Macrobond/Bureau of Economic Analysis.*

Das *Federal Open Market Committee (FOMC)*, das geldpolitische Entscheidungsgremium der *Fed*, beschloss im Dezember eine Reduktion der monatlichen Nettoankäufe von Wertpapieren. Die Reduktion betrifft Staatsanleihen (-20 Mrd USD) und Hypothekenbesicherte Wertpapiere (-10 Mrd USD). Zudem sieht das FOMC weitere Reduktionen der Nettoankäufe als wahrscheinlich an, wenngleich betont wird, das Tempo jederzeit an Änderungen des wirtschaftlichen Ausblicks anpassen zu können.

Unsicherheiten über die weitere konjunkturelle Entwicklung der US-Wirtschaft ergeben sich, abgesehen vom weiteren Verlauf der Pandemie, u.a. im Zusammenhang mit der weiteren fiskalpolitischen Reaktion auf das deutlich niedrigere Wachstum im dritten Quartal, aber auch im Zusammenhang mit geopolitischen Konflikten, u.a. mit China.

**China: Verwerfungen im Immobiliensektor dämpfen Wachstumsausblick**

Die Erholung der chinesischen Volkswirtschaft ging auch im dritten Quartal 2021 weiter, wenngleich langsamer als noch zuvor. Nachdem das BIP im zweiten Quartal 2021 um 7,9% im Vergleich zur Vorjahresperiode stieg, wuchs es im dritten Quartal 2021 um lediglich 4,9% im Jahresvergleich. Zudem kam es zu einem substanziellen Anstieg der Produzentenpreise und, in geringerem Ausmaß, der Konsumentenpreise. Erstere stiegen im November um 12,9% im Jahresvergleich, nach 13,5% im Oktober, während die Konsumentenpreise im November um 2,3% zulegten; dies ist der höchste Anstieg seit August 2020.

Frühindikatoren und hochfrequente Daten zu Industrie, Einzelhandel und Investitionen deuten auch für das vierte Quartal auf ein positives Wirtschaftswachstum hin. Die Industrieproduktion stieg im Jahresvergleich im November um 3,8%, dem höchsten Wert seit August 2021. Die Investitionen sanken zwar um 1,1% im Jahresvergleich, trotzdem markiert dies den „besten" Wert seit April des vergangenen Jahres. Der Einzelhandel legte im November 2021 um 4,8% gegenüber der Vorjahresperiode zu. Nichtsdestotrotz droht China eine lange Phase deutlich niedrigeren Wachstums, insbesondere weil die Verwerfungen am Immobilienmarkt andauern. Der Immobilienentwickler Evergrande verpasste gegen Ende des Jahres eine weitere Zahlung auf eine seiner Anleihen. Anfang Jänner kam es zudem zu einem Stopp des Aktienhandels des Unternehmens, nachdem bekannt wurde, dass Evergrande bereits errichtete Häuser zerstören müsse, weil die Baugenehmigungen illegal erhalten worden waren. Marktbeobachter gehen aber weiterhin nicht von einer durch die Immobilienkrise ausgelösten internationalen Finanzkrise aus. Weitere Abwärtsrisiken betreffen die Energieversorgung, den weiteren Pandemieverlauf und geopolitische Spannungen. Die zunehmende Isolierung des Landes dürfte ebenfalls auf die langfristigen Wachstumsaussichten drücken.

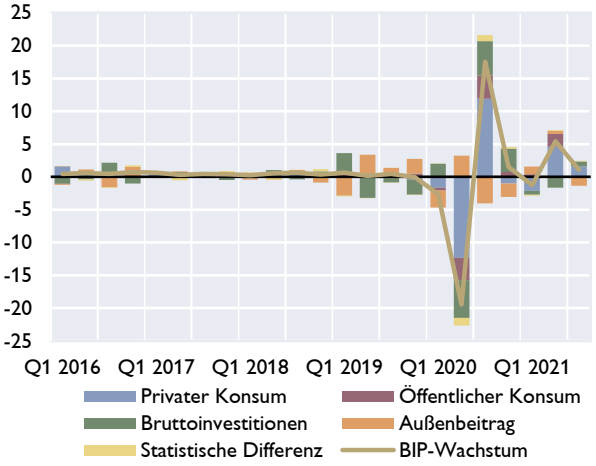
Die Geldpolitik unterstützte die Wirtschaft durch die Senkung der Finanzierungskosten und höhere Liquiditätszuwendung an das Bankensystem. So wurden beispielsweise die Zinssätze auf Überschussreserven sowie die Mindestreservesätze für Einlagen der Banken bei der Zentralbank gesenkt. Aufgrund des positiven Zins- und Wachstumsdifferenzials verglichen mit wichtigen Industrienationen (z.B. USA) kam es im vergangenen Jahr zu signifikanten Kapitalzuflüssen nach China, was den Aufwertungsdruck auf den Renminbi (RMB) erhöhte. Vor Weihnachten lag der Wechselkurs bei 6,4 RMB/USD, was einer leichten Aufwertung gegenüber den Monaten zuvor entspricht. Die Aufwertung der Währung dürfte der chinesischen Regierung bei ihrer Strategie der Internationalisierung des Renminbis behilflich sein.

**UK: Schwaches Wachstum im dritten Quartal, Inflation steigt erneut**

Im Vereinigten Königreich (UK) fiel das Wachstum im dritten Quartal auf 1,1%, nachdem es im zweiten Quartal noch bei 5,4% lag. Das UK reiht sich somit in eine Linie anderer Länder ein, deren Wachstumsraten im Herbst zu sinken begannen. Getragen wurde das Wachstum vom privaten Konsum sowie von den Investitionen des Unternehmenssektors, wenngleich auf deutlich niedrigerem Niveau als noch im Quartal zuvor. Die Brexit-bedingten wirtschaftlichen Verwerfungen sowie die zuletzt stark gestiegenen Infektionszahlen haben nicht nur das Wachstum gegen Ende 2021 beeinträchtigt; die negativen Wirkungen dieser Faktoren werden vermutlich auch in diesem Jahr fortdauern. Das knappe Arbeitsangebot in einigen wichtigen Sektoren (z.B. im Transportgewerbe) war ein direkter Effekt des Austritts aus der EU und hat Probleme in der Versorgung mit wichtigen Gütern nach sich gezogen.

**UK: Beiträge zum BIP-Wachstum**

*%-Veränderung gegenüber VQ (saisonal bereinigt)*




*Quelle: ONS, Macrobond.*

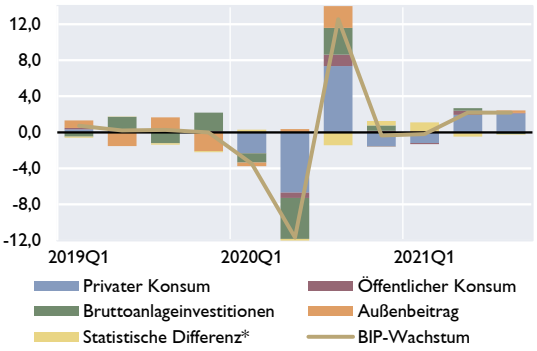
Die Inflation betrug im November 2021 5,1%, nachdem sie im Vormonat noch bei 4,2% lag. Die Kerninflation stieg von 3,4% im Oktober auf 4% im November 2021. Die *Bank of England* reagierte im Dezember auf die hohen Inflationsraten mit einem ersten Zinsschritt um+0,15 Ppt auf 0,25%. Die Wertpapierankaufsvolumina blieben unverändert. Die *Bank of England* geht von einem Rückgang der Inflationsraten in der zweiten Jahreshälfte 2022 aus.

**Euroraum: BIP in Q321 unverändert stark gewachsen, Abwärtsrisiken dominieren**

Im Vergleich zum Vorquartal stieg das saisonbereinigte BIP im dritten Quartal 2021 im Euroraum um 2,2% (q-o-q) und erreicht damit die gleiche Wachstumsrate wie im zweiten Quartal. Getragen wurde die anhaltende Wachstumsbelebung vor allem von der Binnennachfrage, insbesondere nach Verbraucherdienstleistungen, als Folge hoher Impfraten, der damit verbundenen geringeren Angst vor Ansteckungen und der Lockerung der pandemiebedingten Restriktionen. Marginal positiv trugen Staatskonsum und Handelsbilanzsaldo bei. Vor allem Länder wie Frankreich (+3%) und Italien (+2,6%) sind im Vergleich der großen Euroraumländer vergleichsweise stark gewachsen, während das BIP-Wachstum in Deutschland im dritten Quartal 2021 bei lediglich 1,7% lag.

**Euroraum: Wachstumsbeitrag zum realen BIP**

*in % zum Vorquartal (saison- und arbeitstägig bereinigt)*




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

Angesichts der im Herbst stark angestiegenen Neuinfektionszahlen hat sich der Wirtschaftsausblick zuletzt neuerlich eingetrübt und ist somit mit einer sehr hohen Unsicherheit behaftet. Die EZB rechnet in ihren im Dezember veröffentlichten Projektionen mit einem Anstieg des BIP im Euroraum im Jahr 2021 um 5,1%. Für 2022 rechnet die EZB mit einem BIP-Wachstum von 4,2%, und damit mit einem geringeren Wachstum als noch im September (+4,6%). Im Folgejahr soll sich die Erholung mit 2,9% Wachstum des realen BIP moderat fortsetzen, aber damit deutlich schneller voranschreiten, als noch im September prognostiziert (+2,1%). Für das Jahr 2024 erwartet die EZB einen Rückgang des Wachstums auf 1,6%. Die sehr hohe Unsicherheit angesichts der neuen Virusvariante Omikron, die noch nicht Teil der Prognose vom Dezember war, könnten Privatkonsum und Unternehmensinvestitionen im ersten Halbjahr dieses Jahres vermutlich weiter dämpfen.

Die expansive Geldpolitik und die fiskalischen Maßnahmenpakete unterstützten auch die Erholung am Arbeitsmarkt. So lag die Arbeitslosenquote im November bei 7,3% (-0,1 Ppt gegenüber Oktober). Im Jahresvergleich lag sie um 0,8 Ppt niedriger. Die Jugendarbeitslosigkeit ging sogar deutlicher zurück und lag im Oktober 2021 bei 15,9% (-0,2 Ppt gegenüber September und -2,1 Ppt gegenüber Oktober 2020). Die Kurzarbeitsregelungen haben dabei geholfen, den Wegfall von Arbeitsplätzen im Euroraum zu bremsen. Es bestehen weiterhin signifikante Verknappungen des Arbeitsangebots im Euroraum. Gründe dafür sind sowohl der Nachfrageüberhang im Dienstleistungssektor verglichen mit dem Industriesektor als auch die Verstärkung längerfristiger Trends (*skill-biased technological change*) durch die Pandemie. Angesichts der neuen Virusvariante Omikron sowie der gegenwärtigen Wachstumsrisiken, sowohl global als auch im Euroraum, werden Fiskaltransfers an Unternehmen und Haushalte weiter notwendig sein, wenngleich in geringerem Ausmaß als bisher. Aufgrund der Rücknahme

einiger Pandemie-bedingter fiskalischer Maßnahmen geht die EZB davon aus, dass sich die Bruttoverschuldungsquote des öffentlichen Sektors im Euroraum, nach 97,3% im Jahr 2020 (der letzte verfügbare Wert der Eurostat-Datenbank), bis 2024 auf 90% reduzieren wird.

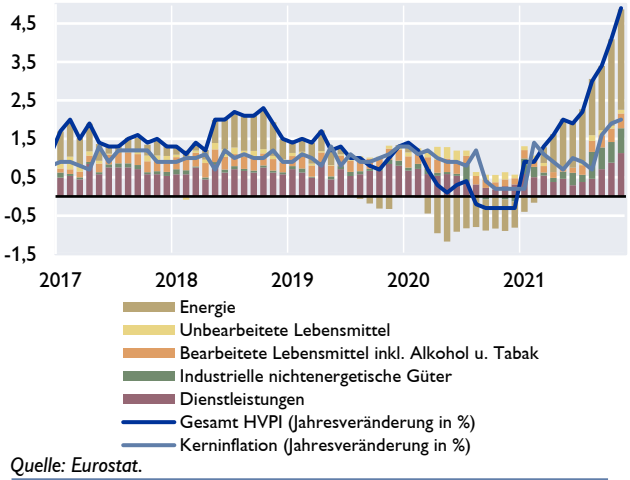
Die Risken sind primär abwärtsgerichtet: eine sich verschärfende und länger andauernde Pandemie, sich verfestigende Unterschiede zwischen den Ländern, Stress im Finanzsektor, globale wirtschaftliche Entwicklungen (Eintrübung des Wachstums in USA oder China) aber auch geopolitische Risiken könnten das Wachstum im Euroraum dämpfen.

**Euroraum-Preisentwicklung: Inflation steigt im November auf 4,9%**

Die Inflation ist im Verlauf des Jahres 2021 stark gestiegen und lag im Dezember 2021 laut Eurostat-Schnellschätzung bei 5% und damit um 0,1 Ppt höher als noch im November. Getrieben wurde diese Entwicklung zuletzt von den Energiepreisen (Wachstumsbeitrag 2,5 Ppt), aber auch von den weniger volatilen Komponenten des HVPI, hier vor allem von Dienstleistungen (1,0 Ppt) und industrielle nicht-energetische Güter (0,8 Ppt). Für das Gesamtjahr 2022 rechnet die EZB mit einer jährlichen Gesamtinflationsrate von 3,2%, nach 2,6% im vergangenen Jahr; im Jahr 2023 soll die Inflation auf 1,8% zurück gehen. Die Kerninflationsrate (ohne Energie und Lebensmittel) betrug im Dezember 2,6% und lag somit unverändert auf dem gleichen Niveau wie im November. Unter den großen Ländern wiesen laut Eurostat-Schnellschätzung im Dezember Deutschland (5,7%), Spanien (6,7%) und Italien (4,2%) relativ hohe Inflationsraten auf. In Frankreich lag die HVPI-Inflationsrate im Dezember, unverändert gegenüber November, bei 3,4 %, während die Inflationsrate in den baltischen Staaten jenseits der 7%, in Estland und Litauen sogar über 10% lag.

**Euroraum: Komponenten des HVPI**

*Beitrag zum Vorjahreswachstum in Prozentpunkten, letzter Wert:* Nov. 21




*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. Forward guidance: der EZB-Rat geht davon aus, dass die Leitzinsen so lange auf ihrem gegenwärtigen oder einem niedrigeren Niveau bleiben werden, bis der EZB-Rat feststellt, dass die Inflationsrate deutlich vor dem Ende seines Projektionszeitraums 2% erreicht und sie diesen Wert im weiteren Verlauf des Projektionszeitraums dauerhaft hält, und er der Auffassung ist, dass die Entwicklung der zugrunde liegenden Inflation hinreichend fortgeschritten ist, um mit einer sich mittelfristig bei 2% stabilisierenden Inflation vereinbar zu sein. Dies geht unter Umständen damit einher, dass die Inflation vorübergehend moderat über dem Zielwert liegt.

Weiters wurde angekündigt, dass das Eurosystem seine Ankäufe im Rahmen des *Pandemie-Notfallankaufprogramms* (PEPP) im ersten Quartal 2022 reduziert und Ende März werden die Nettoankäufe über das PEPP-Programm eingestellt. Zudem wurde beschlossen, die

Wiederveranlagung der Tilgungsbeträge aus den im PEPP erworbenen Wertpapieren bei Fälligkeit bis mindestens Ende 2024 zu verlängern.

Die Nettoankäufe im Rahmen des *Asset-Purchase-Programmes* (APP) werden mit einem höheren Volumen von monatlich 40 Mrd EUR im zweiten Quartal und 30 Mrd EUR im dritten Quartal fortgesetzt; zuvor lag das monatliche Ankaufsvolumen bei 20 Mrd EUR. Weiters hat der EZB-Rat beschlossen, die Nettoankäufe von Vermögenswerten im Rahmen des APP ab Oktober 2022 in einem monatlichen Umfang von 20 Mrd EUR so lange fortsetzen, wie dies für die Verstärkung der akkommodierenden Wirkung seiner Leitzinsen erforderlich ist. Der EZB-Rat geht davon aus, dass die Nettoankäufe beendet werden, kurz bevor er mit der Erhöhung der EZB-Leitzinsen beginnt.