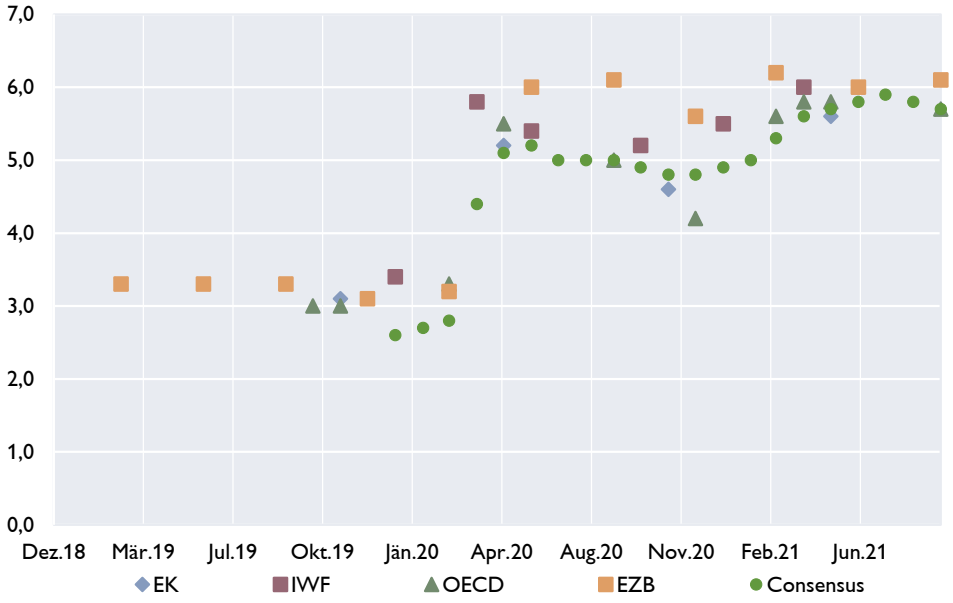
Erholung der Weltwirtschaft bringt temporären Inflationsanstieg mit sich[2]

Weltwirtschaft: Vorkrisen-Wirtschafsleistung bereits erreicht

Im Jahresverlauf 2021 hat die wirtschaftliche Erholung an Fahrt aufgenommen. Das BIP-Wachstum wurde weltweit durch wirtschaftspolitische Impulse (Einkommensersatz, Kurzarbeit, Steuersenkungen und -stundungen, Kreditgarantien, etc.) gestützt. Die voranschreitende Durchimpfungsrate erlaubt es zunehmend, die Einschränkungsmaßnahmen des Wirtschaftslebens wieder aufzuheben. Während sich der private Konsum bereits weitgehend erholt hat, setzt das Investitionswachstum aufgrund der anhaltenden Unsicherheit erst verzögert ein.

Entwicklung der Welt-BIP-Prognosen für das Jahr 2021

in %



Quelle: EK, IWF, OECD, EZB, Consensus.

Die wichtigsten internationalen Institutionen haben vor dem Sommer ihre Prognosen für das reale BIP im Jahr 2021 markant von ihrer ursprünglichen Erwartung von etwa 3% auf knapp unter 6% nach oben revidiert. Zuletzt hat die OECD im September ein Prognoseupdate veröffentlicht und dabei das Weltwirtschaftswachstum 2021 auf 5,7% geschätzt. Für 2022 liegt die Prognose bei 4,5%. Gegenüber der letzten Einschätzung im Mai waren die Revisionen nur minimal.

Prognosen zum Wirtschaftswachstum

Reales BIP-Wachstum in %

	2021	2022
	OECD Interimsprognose September 2021	
Euroraum	5,3	4,6
UK	6,7	5,2
Japan	2,5	2,1
China	8,5	5,8
USA	6,0	3,9
Welt	5,7	4,5

Das globale BIP hat damit bereits das Vorkrisenniveau überschritten. In zahlreichen Ländern bleiben jedoch noch Output- und Beschäftigungslücken bestehen, vor allen in weniger

[2] Autorin: Maria Silgoner (Abteilung für die Analyse wirtschaftlicher Entwicklungen im Ausland).

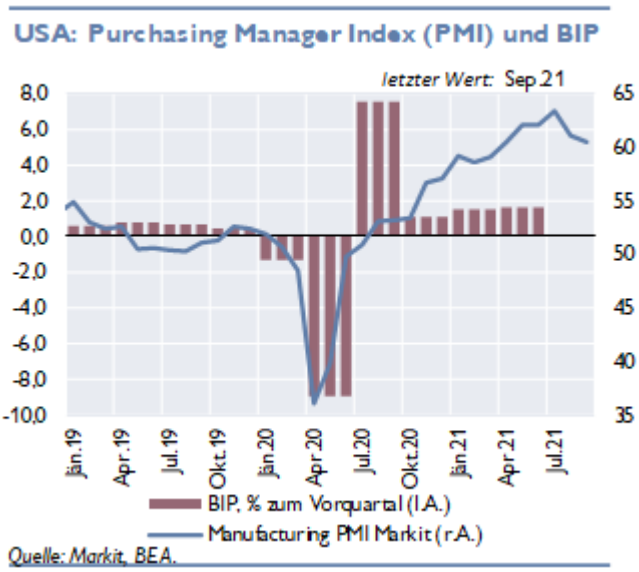
entwickelten Ländern und dort wo die Durchimpfungsrate noch deutlich hinterherhinkt. Insgesamt bleibt die Prognoseunsicherheit groß, was an den Auswirkungen neuer Virusvarianten, an den zunehmenden Handelsfriktionen und an Liefer- und Transportengpässen liegt. Auch die Frage, wie rasch sich die über den Pandemieverlauf angehäuften Ersparnisse wieder abbauen und in zusätzlichen Konsum und Investitionen fließen, wird den Erholungspfad prägen.

Der rasche Aufschwung, sowie die Lieferengpässe bei wichtigen Inputfaktoren und knappe Transportkapazitäten haben in einigen großen Industrieländern sowie in zahlreichen aufstrebenden Volkswirtschaften zu einem starken Inflationsanstieg geführt. So erreichte der *Baltic Dry Index*, der die Frachtkosten für Hauptindustrierohstoffe misst, Ende September mit über 5000 Punkten den höchsten Stand seit Ende 2008. Ursachen sind neben der weltweit starken Güternachfrage pandemiebedingt temporäre Schließungen von wichtigen chinesischen Frachthäfen sowie Verknappungen bei Frachtcontainern. Die Energiekosten sind derzeit sehr volatil.

Laut OECD tragen höhere Rohstoffpreise und globale Frachtkosten derzeit rund 1½ Prozentpunkte zur jährlichen Inflation in den G20-Ländern bei. So hat die OECD ihre Inflationsprognose 2021 für die USA um 0,7 Prozentpunkte auf 3,6% und jene des Vereinigten Königreichs um einen Prozentpunkt auf 2,3% nach oben revidiert. Im Euroraum fiel die Aufwärtsrevision vergleichsweise geringer aus und belief sich auf +0,3 Prozentpunkte auf somit 2,1%. Allerdings zeigen die marktbasierten Inflationserwartungen in den größten Volkswirtschaften, dass die Inflationserwartungen nach wie vor bei etwa 2% gut verankert sind. In einigen aufstrebenden Volkswirtschaften wurde hingegen bereits mit der geldpolitischen Straffung begonnen, um dem Inflationsanstieg entgegenzuwirken. Mittel- bis langfristig könnte die Dekarbonisierung der Wirtschaft persistente Inflationsanstiege in einigen Bereichen nach sich ziehen.

USA: Entscheidung über geldpolitische Straffung rückt näher

Auch in den USA ist es der private Konsum, der die Erholung trägt. Im zweiten Quartal 2021 wuchs die Wirtschaft annualisiert um 6,7%. Allerdings deuten monatliche Indikatoren auf eine abnehmende Wachstumsdynamik hin. So haben wichtige Vertrauensindikatoren wie der *Purchasing Manager Index (PMI)* seit dem Sommer merklich nachgelassen. Als Gründe werden u.a. Auftragsüberhänge durch starke Nachfrage angeführt, die durch Kapazitätsengpässe bei Arbeitskräften oder wichtigen Inputfaktoren (z.B. Halbleitern) verursacht werden. Die Beschäftigung liegt zwar weiterhin unter dem Vorkrisenniveau, die Arbeitslosenquote ist aber bereits wieder auf 4,8% im September gesunken. Vor Ausbruch der Pandemie lag sie noch im Bereich von 3,5%.



Die USA gehören zu jenen Ländern, in denen der Inflationsanstieg seit dem Frühling besonders steil ausgefallen ist. Seit Juni liegt der Anstieg der Konsumentenpreise bei über 5%, zuletzt im

August bei 5,2%. Weiterhin stellen gebrauchte Kraft- und Lastkraftfahrzeuge, Energiepreise sowie Nachholeffekte im Konsum die wesentlichen Preistreiber dar.

Mit 18. Oktober wäre wieder eine Erhöhung der Schuldenobergrenze der USA fällig geworden. Eine Abstimmung darüber ist gleichzeitig ein wichtiger Gradmesser für die Zustimmung zu wichtigen Ausgabeprojekten für Soziales und Infrastruktur der Regierung Biden. Die Unsicherheit über dieses Votum hat weltweit zu Bewegungen auf den Finanzmärkten geführt. Vorläufig konnte die Entscheidung über das geplante Infrastrukturpaket einmal auf Anfang Dezember vertagt werden, sodass mehr Zeit für Verhandlungen über die Ausgabenpakete bleibt.

Die positive Arbeitsmarktsituation sowie die Inflationsentwicklung führen zu ersten konkreten Überlegungen der Fed, die Anleihenkäufe demnächst zurückzufahren („tapering"). Eine diesbezügliche Entscheidung könnte bereits in der Novembersitzung des FOMC bekannt gegeben werden. Derzeit kauft die Fed monatlich US-Staatsanleihen und Pfandbriefe im Wert von 120 Mrd US-Dollar. Zunächst könnte dieser Betrag allmählich bis auf Null reduziert werden. Danach würden nur mehr fällig werdende Papiere ersetzt werden, um das gewünschte Niveau der Bilanz zu erreichen bzw. zu halten. Welche Rolle die derzeit deutlich über dem Zielwert liegende Inflation für die zukünftige Geldpolitik spielen wird, hängt vor allem davon ab, ob der Anstieg als temporär oder permanent eingeschätzt wird. Die Entwicklung wichtiger Inflationstreiber wie die Energiepreise sind durch Basiseffekte der COVID-19-Krise geprägt (stark sinkende Preise ein Jahr zuvor), die in den kommenden Monaten an Bedeutung verlieren werden. Die OECD rechnet damit, dass die Inflationsrate im kommenden Jahr auf 3,1% zurückgehen wird.

China: Liquiditätskrise des Immobilienunternehmens Evergrande als Risikofaktor

Die chinesische Wirtschaft befindet sich in einer dynamischen Aufschwungphase. Im zweiten Quartal 2021 legte das reale BIP im Jahresvergleich um 7,9% zu. China befindet sich damit nahe am vor der Pandemie eingeschlagenen Wachstumspfad. Der private Konsum ist dabei der wichtigste Wachstumsträger. Immer wieder erhält die Erholung jedoch durch neue Auswüchse der COVID-19-Pandemie einen Dämpfer. Gemäß der Null-Covid-Strategie werden selbst bei kleineren lokalen Ausbrüchen rasch einschneidende Maßnahmen ergriffen, die das Wachstum in China, fallweise aber die globale Wirtschaft betreffen, etwa wenn zentrale Häfen von den Einschränkungen betroffen sind.

Seit dem Sommer hat der *Purchasing Manager Index (PMI)* für China deutlich nachgelassen, was ebenfalls auf eine abnehmende Dynamik im Erholungspfad hindeutet. Zuletzt sorgte die Liquiditätskrise des zweitgrößten Immobilienunternehmens in China, Evergrande, für erhöhte Unsicherheit. Die systemischen Auswirkungen auf die Wirtschaft sind jedoch derzeit noch nicht absehbar und werden auch von der politischen Reaktion abhängen. Die OECD blieb vorerst bei ihrer Wachstumsprognose von 8,5% für 2021 und von 5,8% für 2022.

Die Inflationsrate in China blieb bisher moderat. Zwar steigen die Produzentenpreise stark, das wird jedoch durch sinkende heimische Nahrungsmittelpreise wieder ausgeglichen. Die OECD rechnet für 2021 und 2022 mit einer Inflationsrate von 1,2% bzw. 2,2%.

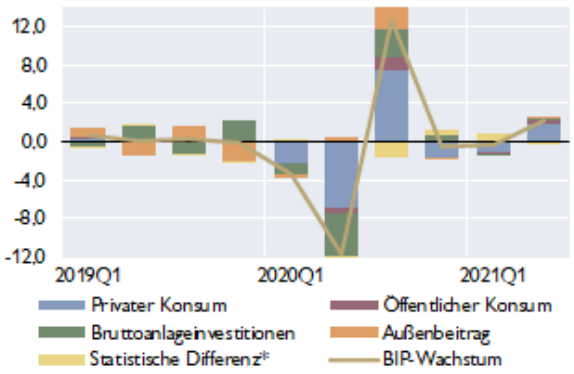
Euroraum: Inflation zieht temporär an

Die Erholung im Euroraum ist durch das Zusammenspiel vom Auftreten der Virusvariante Delta, von Lieferengpässen und von neuen Konsummustern, wie der verstärkten Nachfrage nach Eigenheimen und Homeoffice-Equipment, geprägt. Im zweiten Quartal konnte das reale BIP

positiv überraschen, es wuchs gegenüber dem Vorquartal um 2,2%. Insbesondere in den südlichen Ländern war der Aufschwung dynamisch. So konnte Portugals Wirtschaft sogar um 4,5% zulegen. Im Euroraumaggregat war das Wachstum im zweiten Quartal vom Privatkonsum getragen, aber auch alle anderen Wachstumskomponenten lieferten positive Beiträge.

Euroraum: Wachstumsbeitrag zum realen BIP

in % zum Vorquartal (saison- und arbeitstägig bereinigt)



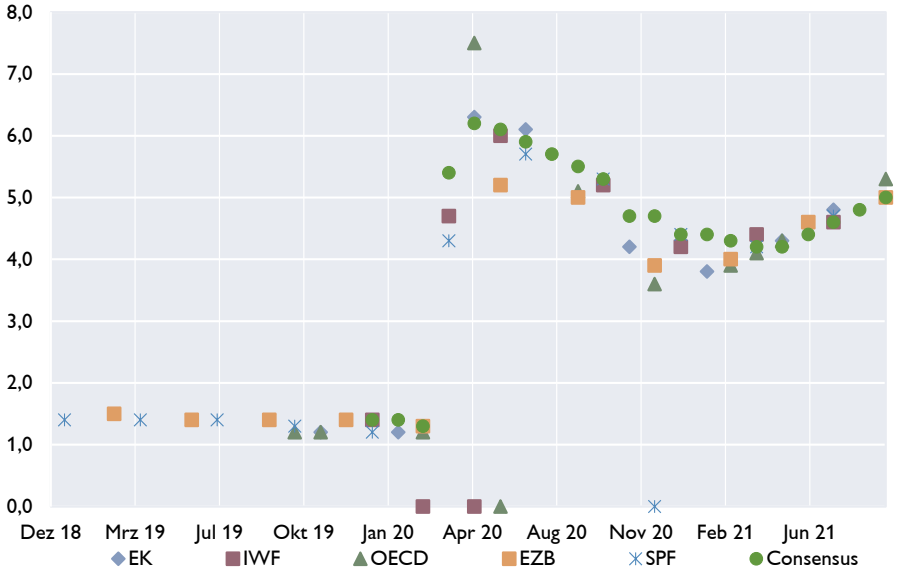
*Quelle: Eurostat. * Lagerveränderungen, Nettozugang an Wertsachen, Statistische Differenz.*

Im dritten Quartal 2021 hat voraussichtlich die Dynamik noch einmal zugelegt, bevor ab dem Schlussquartal 2021 vermutlich eine moderatere Erholungsphase mit Wachstumsraten um 1% einsetzen wird. Darauf deuten die Stimmungsindikatoren hin, die seit dem Sommer stagnieren oder bereits etwas nachgegeben haben. Die Investitionen dürften dabei jedoch als Wachstumsträger zunehmend an Bedeutung gewinnen. Die hohe Kapazitätsauslastung von 83% deutet auf verstärkten Investitionsbedarf hin.

Aufgrund des guten ersten Halbjahrs, neuer wirtschaftspolitischer Stützungsmaßnahmen und verbesserter Konjunkturaussichten wichtiger Handelspartner haben internationale Institutionen ihre Prognosen für das Wirtschaftswachstum im Euroraum seit Jahresanfang sukzessive nach oben revidiert. Sie rechnen nun für 2021 mit Wachstumsraten um 5%. Auch die EZB rechnet für das laufende Jahr mit einem BIP-Anstieg von 5,0%, gefolgt von 4,6% im Jahr 2022.

Entwicklung der Euroraum- BIP-Prognosen für das Jahr 2021

in %



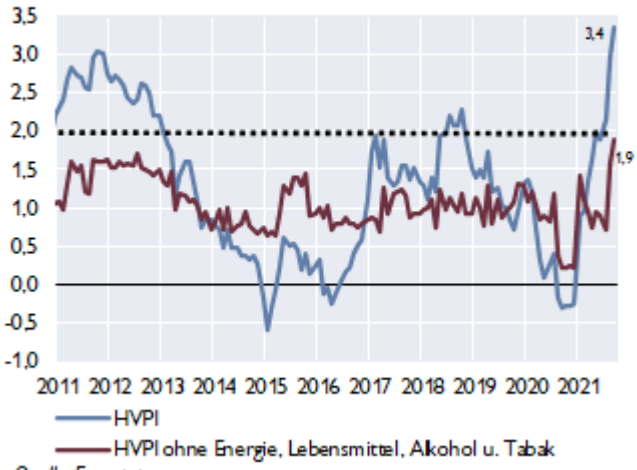
Quelle: EK, IWF, OECD, EZB, Consensus.

Der Arbeitsmarkt reflektiert den wirtschaftlichen Aufschwung. Allerdings bleibt die Arbeitslosenquote mit 7,5% im August 2021 weiterhin über dem Vorkrisentief. Auch das Beschäftigungswachstum hinkt noch nach. Das liegt einerseits an den Firmen, die noch unsicher über die Beständigkeit des Aufschwungs sind, andererseits aber auch an den Arbeitskräften, die Sorgen über die gesundheitliche Sicherheit am Arbeitsplatz noch nicht vollständig abgebaut haben. Staatliche Unterstützungen können die Anreize zur Arbeitssuche zusätzlich verringern.

Auch im Euroraum ist die Inflationsrate zuletzt unerwartet angestiegen, wenn auch weniger stark als in anderen Industrienationen. Im September 2021 erreichte sie 3,4%. Vor allem die Preise für Industriegüter, Energie und unbearbeitete Lebensmittel stiegen rasch. Bei den Industriegütern wurde im August der höchste Preisanstieg seit Bestehen dieses Indikators gemessen. Vor allem bei den Energiepreisen ist der Preisanstieg jedoch auf Basiseffekte der COVID-19-Krise zurückzuführen, die ab dem Jahreswechsel rasch an Bedeutung verlieren werden. Dazu kommen Lieferverzögerungen und steigende Nachfrage, mit der das Angebot nicht mithalten kann. Seit dem Spätsommer sind die höheren Preisanstiege auch in den Kernkomponenten angekommen, sodass auch die Kerninflation deutlich anstieg und im September 1,9% erreichte. Mittelfristig ist jedoch nur dann mit höheren Inflationsraten zu rechnen, wenn es zu einer stärkeren Lohndynamik kommen würde. Derzeit gibt es dahingehend jedoch (noch) keine Hinweise. Laut September-Prognose der EZB soll die HVPI-Inflationsrate von 2,2% im aktuellen Jahr auf 1,7% im Jahr 2022 und auf 1,5% im Jahr 2023 zurückgehen und damit mittelfristig unter dem von der EZB angestrebten Zielwert von 2% verbleiben.

Inflation und Kerninflation im Euroraum

Jährliche Veränderung HVPI in %



Quelle: Eurostat.