Weltwirtschaft: Geopolitische Entwicklungen gefährden Fortsetzung der Erholung[2]

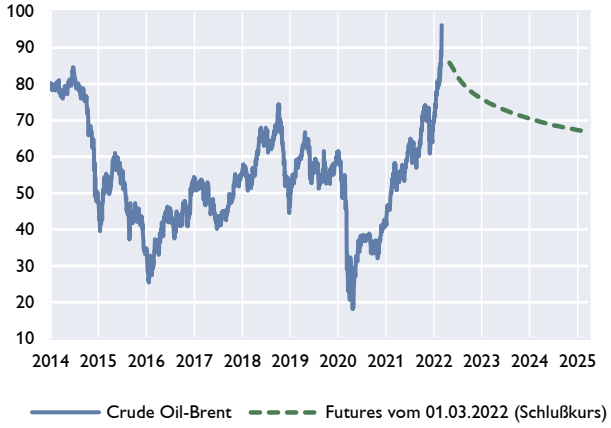
Aktueller Ausblick erfolgt unter massiver Unsicherheit

Nach einer robusten Erholung der weltweiten Wirtschaftsaktivität bis über den Sommer 2021 hinaus hatte sich das Wirtschaftswachstum gegen Jahresende zunehmend eingebremst. Dies lag vor allem an wirtschaftlichen Einschränkungen aufgrund der neuen Omikron-Variante und an länderspezifischen Faktoren, wie einer weniger expansive Fiskalpolitik (USA) oder Verwerfungen auf wichtigen Vermögensmärkten sowie Energieverknappungen (China).

Die aktuellste vorliegende Prognose - die der *Europäischen Kommission von Anfang Februar 2022* - hatte auf Basis dieser Entwicklungen für die Weltwirtschaft noch ein Wachstum von 4,2% für 2022 bzw. von 3,8% für 2023 erwartet. Sie war davon ausgegangen, dass die Weltwirtschaft die Auswirkungen der Pandemie langsam hinter sich lassen kann und die Erholung im Verlauf des Jahres zunehmend an Fahrt aufnehmen wird. Diese Erwartung wird allerdings aufgrund der am 24. Februar erfolgten Invasion der Ukraine durch die Russische Föderation abrupt in Frage gestellt. Die weitere weltwirtschaftliche Entwicklung wird durch dieses Ereignis und seine Folgen wesentlich beeinflusst werden. Die unmittelbarsten Auswirkungen betreffen dabei einerseits die Preise für Energie- und andere Rohstoffe und andererseits die durch Sanktionen direkt und indirekt betroffenen Sektoren, die wiederum schwer prognostizierbare Implikationen für Russland selbst, aber auch für die weitere weltwirtschaftliche Entwicklung haben werden.

Ölpreis und Ölfutures

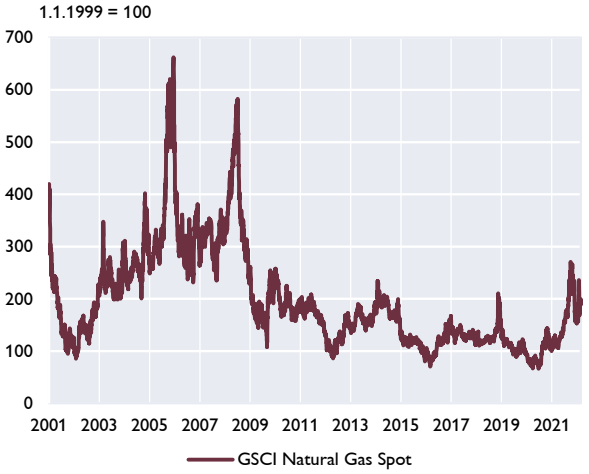
in EUR je Fass; letzter Wert 01.03.2022



Quelle: Macrobond.

GSCI – Energiepreisindizes

letzter Wert: 01.03.2022



Quelle: Macrobond.

So stiegen beispielsweise die Ölpreise zwischen 1. Februar (dem cut-off Datum der Prognose der Europäischen Kommission) und 1. März um 21%. Auch die Preise anderer essenzieller Rohstoffe zeigten sprunghafte Anstiege. So lag der Preis von Gold zuletzt um 6% über dem Wert zu Monatsbeginn. Der Spot-Preis von Weizen war im selben Zeitraum sogar um mehr als 28% gestiegen, da sowohl die Ukraine als auch die Russische Föderation zu den wichtigsten Weizenexporteuren weltweit gehören.

[2] Autor: Paul Ramskogler (Abteilung für die Analyse wirtschaftlicher Entwicklungen im Ausland)

Auch Maßnahmen im Bereich der von westlichen Industrieländern ergriffenen Sanktionen haben das Potential, die weitere wirtschaftliche Entwicklung für die nähere Zukunft maßgeblich zu beeinflussen. Die Wirkungen des Einfrierens eines Teils der Fremdwährungsreserven der russischen Notenbank sowie der Ausschluss von sieben russischen Banken vom internationalen Zahlungsverkehrssystem SWIFT, der internationale Transaktionen und den Außenhandel des Landes deutlich erschwert, lassen sich aus heutiger Sicht schwer einschätzen. Darüber hinaus stehen Bankinstitute russischer Mutterunternehmen im Ausland aufgrund von Reputationsverlusten und erschwerten Finanzierungsbedingungen zunehmend unter Druck. Auch sind Auswirkungen auf Lieferketten zu beobachten. So kommt es etwa bereits jetzt in Teilen der Automobilindustrie zu teilweisen Produktionseinstellungen, da die Lieferung notwendiger Vorerzeugnisse aus der Ukraine ausfällt. Auch ist zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht absehbar, inwieweit es noch zu weiteren Sanktionen und Gegensanktionen kommen könnte.

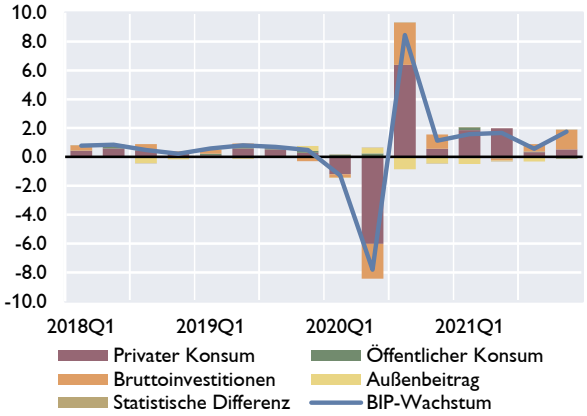
Die wirtschaftliche Erholung ist damit einem außerordentlich großem Abwärtsrisiko ausgesetzt. Zudem ist das Risiko nicht auszuschließen, dass es im weiteren Verlauf des Jahres erneut zu Mutationen des Coronavirus kommt.

USA: Einsatz strategischer Ölreserven vorerst ohne große Auswirkungen

Die USA hatten im Jahr 2021 mit einem Wachstum des BIP von 7% den höchsten Wert seit 1984 registriert, was allerdings durch den Vergleich mit dem pandemiebedingt sehr schlechten Jahr 2020 erklärbar ist. Das Wachstum war im vierten Quartal 2021 mit einer annualisierten Rate von (ebenfalls) 7% wieder deutlich über dem des dritten Quartals gelegen (+2,3%). Dies war vor allem auf das Anspringen der Investitionstätigkeit zurückzuführen, die mit einem Beitrag von +5,4 Ppt. den Großteil des Wachstums erklärt. Auch der Beitrag des privaten Konsums war mit +1,8 Ppt. positiv, wohingegen es vom öffentlichen Konsum (-0,3 Ppt.) und von den Nettoexporten (-0,1 Ppt.) leicht negative Beiträge gab.

USA: Beiträge zum BIP-Wachstum

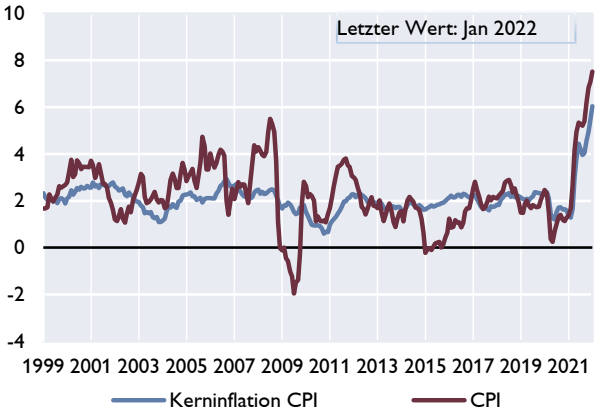
%-Veränderung gegenüber Vorquartal *letzter Wert: 2021Q4*



Quelle: Macrobond/Bureau of Economic Analysis.

USA: Entwicklung der Verbraucherpreise (CPI)

%-Veränderung gegenüber dem Vorjahresmonat



Quelle: Macrobond, BLS.

Allerdings befand sich in den USA zuletzt nicht nur das Wirtschaftswachstum auf einem Rekordniveau. Auch die Inflationsentwicklung verzeichnete Höchstwerte. So stieg der consumer price index (CPI) im Jänner um 7,5%, die Kerninflationsrate betrug 6%. Damit lagen sowohl das Wachstum des CPI als auch das Wachstum seiner Kernkomponenten um 0,5 Ppt. höher als noch im Dezember. Getrieben wurde diese Dynamik vor allem von den Komponenten Nahrungsmittel, Energie und Wohnen.

Die Entwicklung auf dem Arbeitsmarkt verlief dabei weiterhin robust. Die Arbeitslosenquote lag im Jänner mit 4% auf einem historisch niedrigen Niveau und es wurden 467.000 Personen mehr als noch im Dezember letzten Jahres beschäftigt. Allerdings muss diese Entwicklung im Zusammenhang mit der niedrigen Partizipationsquote von nur 61,9% gesehen werden.

Die hohe Inflationsrate und die robuste Entwicklung des Arbeitsmarktes spielen auch für die Ausrichtung der US-Geldpolitik eine zentrale Rolle. Das *Federal Open Market Committee (FOMC)*, das geldpolitische Entscheidungsgremium der *Fed*, hatte im Dezember eine Reduktion der monatlichen Nettoankäufe von Wertpapieren beschlossen. Die Reduktion betraf Staatsanleihen (-20 Mrd USD) und hypothekenbesicherte Wertpapiere (-10 Mrd USD). Darüber hinaus war in der vorerst letzten Sitzung des FOMC im Jänner eine Zinserhöhung für die kommende Sitzung, die am 15. und 16. März stattfindet, signalisiert worden.

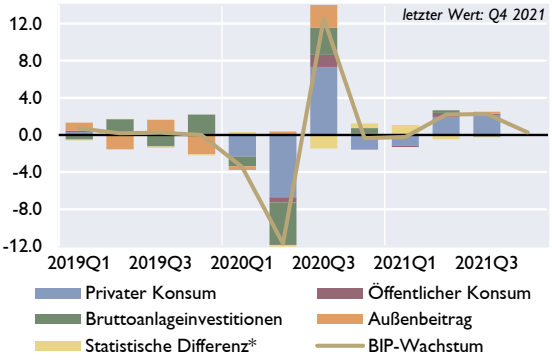
Die jüngsten geopolitischen Umbrüche werden aber auch für die USA spürbare wirtschaftliche Auswirkungen nach sich ziehen, wenn auch sicher weniger ausgeprägt als das für den Euroraum der Fall sein wird. Für die USA stellen dabei die steigenden Energiepreise sicherlich einen der wichtigsten Kanäle dar, über den negative Folgen für den Wachstumsausblick ausgehen. Vor diesem Hintergrund einigten sich die USA am 1. März mit anderen großen Erdöl verbrauchenden Ländern auf die Bereitstellung von 60 Millionen Barrel Erdöl aus den strategischen Reserven. Der erhoffte preisdämpfende Effekt war dabei allerdings zunächst ausgeblieben.

China: Sino-Russische Verbindungen rücken ins Blickfeld

Das Jahreswachstum in China war 2021 bei 8,1% gelegen und war damit etwas höher als es zuletzt erwartet worden war. Allerdings hatte sich das Wachstum der chinesischen Wirtschaft auch im vierten Quartal weiter verlangsamt. Nachdem das BIP im dritten Quartal 2021 um 4,9% im Jahresvergleich gestiegen war, war das Wachstum im vierten Quartal mit lediglich 4% deutlich niedriger. Zu diesem Rückgang trugen sowohl der Konsum als auch die Investitionen sowie der Außenbeitrag bei.

Euroraum: Wachstumsbeitrag zum realen BIP

in % zum Vorquartal (saison- und arbeitstägig bereinigt)



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

Erste verfügbare Indikatoren wie beispielsweise die Haushaltsersparnis deuten auf einen weiteren Rückgang der Konsumnachfrage chinesischer Haushalte zu Beginn des Jahres hin. Im Jänner stiegen die Haushaltsersparnisse deutlich. Dies wird auch durch eine rezente Umfrage der chinesischen Notenbank unterstrichen: etwa 52% der Haushalte planen ihre Konsumausgaben zu senken und ihre Ersparnis zu erhöhen.

Zugleich kommt es zu weiteren Zahlungsausfällen großer Immobilienentwickler. Zuletzt betraf dies Shimao sowie Yango; die Zahlungsausfälle dieser beiden Firmen beliefen sich auf rund 975 Mio USD. Die Immobilienverkäufe sinken weiter, vor allem in Tier-2-Städten, wo das Verkaufsvolumen in einigen Städten um bis zu 70% gegenüber dem Vorjahr zurück ging.

Seit Jahresbeginn 2020 hatte die chinesische Notenbank einen expansiven Kurs eingeschlagen und mit einer Senkung wichtiger Zinssätze sowie der Mindestreservequoten, die Banken bei der Zentralbank halten müssen, reagiert. Dazu kamen Liquiditätsspritzen über Offenmarktgeschäfte, zuletzt Ende Februar im Ausmaß von 290 Mrd RMB (ca. 46 Mrd USD). Es wird gegenwärtig aber

keine große Finanzkrise in China erwartet, wenngleich die Effekte der Immobilienmarktkrise auf das gesamtwirtschaftliche Wachstum in China signifikant sein könnten.

Nachdem die meisten westlichen Industrieländer, in Reaktion auf die russische Invasion, die Währungsreserven der russischen Notenbank einfroren, rückte der Renminbi als internationale Reservewährung in den Blickpunkt der öffentlichen Aufmerksamkeit. Ungefähr 14% der russischen Währungsreserven – knapp 90 Mrd USD – werden in Form von Renminbi gehalten und stehen der russischen Notenbank weiter für Interventionen auf den Devisenmärkten zur Verfügung.

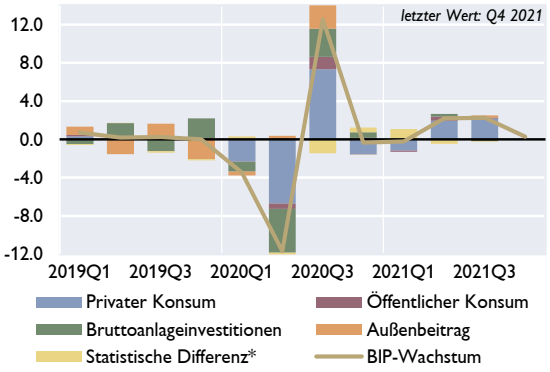
Euroraum: Ukraine-Krieg stellt hohes Abwärtsrisiko dar

Für das Gesamtjahr 2021 hatte der Euroraum ein Wachstum von 5,2% erzielt; dieser Wert lag sogar leicht über den letzten Erwartungen. Im vierten Quartal 2021 war es im Euroraum allerdings zu einer Verlangsamung der Erholung gekommen. Das Wachstum gegenüber dem Vorquartal hatte laut *Flash Estimate* von Eurostat 0,3% betragen, nachdem es im zweiten und dritten Quartal noch jeweils über 2% gelegen hatte. Dieser Rückgang der Wachstumsdynamik war zu großen Teilen auf die Auswirkungen einer neuerlichen Pandemiewelle zurückzuführen, weswegen es in vielen Ländern des Euroraums zu wirtschaftlichen Einschränkungen gekommen war, unter denen vor allem der Gastronomie- und Tourismussektor zu leiden hatten.

Dementsprechend divergent war im vierten Quartal 2021 auch die Wachstumsentwicklung in den einzelnen Mitgliedsländern ausgefallen. So kam es in Deutschland gegenüber dem Vorquartal zu einem Rückgang der Wirtschaftsleistung um 0,3%. In Österreich war der Einbruch mit 2,2% sogar besonders stark. Dagegen hatten Frankreich mit einem Anstieg von 0,7% und Italien mit einem Anstieg von 0,6% vergleichsweise robuste Wachstumszahlen verzeichnet. In Spanien war das Wachstum mit 2% besonders stark ausgefallen.

Euroraum: Wachstumsbeitrag zum realen BIP

in % zum Vorquartal (saison- und arbeitstägig bereinigt)



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

Das über das Gesamtjahr dennoch starke Wachstum hat sich zunehmend positiv auf die Situation am Arbeitsmarkt ausgewirkt. Die Arbeitslosenquote lag zuletzt mit 7,1% sogar unter dem Wert, den sie unmittelbar vor Ausbruch der Pandemie erreicht hatte. Laut Umfragedaten wurde die Knappheit an qualifizierten Arbeitskräften zunehmend als limitierender Faktor der Produktion wahrgenommen. Gründe dafür sind sowohl der Nachfrageüberhang im Industriesektor verglichen mit dem Dienstleistungssektor als auch die Verstärkung längerfristiger Trends (*skill-biased technological change*) durch die Pandemie.

Auch die jüngsten Vorlaufindikatoren hatten zuletzt eine Verbesserung des Geschäftsklimas, vor allem bei Dienstleistungsunternehmen, angedeutet. Dies war vor allem durch das Auslaufen vieler Lockdownmaßnahmen in diesem Bereich getrieben. Darüber hinaus hatte die Unsicherheit im Euroraum tendenziell abgenommen, was üblicherweise eine Voraussetzung für ein Anziehen der Investitionstätigkeit darstellt. Die Prognose der *Europäischen Kommission* war vor diesem Hintergrund Anfang Februar davon ausgegangen, dass das Wachstum im Euroraum 2022 mit 4% noch immer robust ausfallen wird.

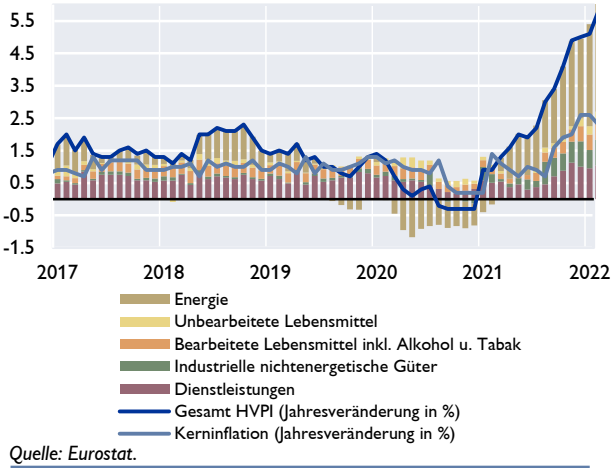
Diese Erwartung muss allerdings im Lichte der Invasion der russischen Föderation in die Ukraine neu bewertet werden. Die Europäische Wirtschaft ist durch direkte Verknüpfungen im Finanz- und Handelsbereich mit beiden Ländern wirtschaftlich deutlich exponierter als das etwa für die USA der Fall ist. Dazu kommt auch die Problematik, dass durch den Krieg Wertschöpfungsketten unterbrochen werden. So werden etwa in der Ukraine im Bereich der Automobilindustrie essenzielle Vorerzeugnisse herstellt. Sowohl die unmittelbaren kriegsbedingten Produktionsausfälle als auch die direkten und indirekten Ausfälle durch Sanktionen und Gegensanktionen stellen daher ein manifestes Abwärtsrisiko für die Wachstumsentwicklung in diesem Jahr da. Umgekehrt stellen steigende Energie- und Rohstoffpreise ein erhebliches Aufwärtsrisiko für die Inflation dar. Auch im Bereich der Nahrungsmittel ist mit Anstiegen zu rechnen, insbesondere bei Getreidepreisen. Darüber hinaus ist – unabhängig vom Preisniveau – die Versorgungssicherheit im Energiebereich in mehreren Ländern gefährdet.

Euroraum-Preisentwicklung: Aufwärtsdruck durch Energiepreise

Die Inflation im Euroraum lag im Jahr 2021 bei durchschnittlich 2,6%, ist aber im Verlauf des Jahres 2021 auch aufgrund von Basiseffekten stark gestiegen. Im Jänner 2022 erreichte die Inflationsrate 5,1%. Hierbei hatten weiterhin Energie- (+2,8 Ppt.) und Nahrungsmittelpreise (+0,8 Ppt.) stark zum Wachstum beigetragen. Allerdings trägt seit September vorigen Jahres auch die Dienstleistungskomponente stärker zum Wachstum der Inflationsrate bei. Im Jänner war dieser Beitrag bei knapp 1 Ppt gelegen. Laut Schnellschätzung von Eurostat lag die Inflationsrate im Februar 2022 nun bei 5,8%. Weiterhin zeichneten in erster Linie Energie- und Lebensmittelpreise für den starken Preisauftrieb verantwortlich.

Euroraum: Komponenten des HVPI

Beitrag zum Vorjahreswachstum in Prozentpunkten, letzter Wert: Feb. 22



Quelle: Eurostat.

Die *Europäische Kommission* hatte in ihrer Winterprognose noch damit gerechnet, dass die Inflationsentwicklung im ersten Quartal ihren Höhepunkt erreichen wird und dann langsam bis auf 2,1% gegen Ende des Jahres absinkt. In Summe war damit eine Jahresinflationsrate von 3,5% erwartet worden. Aufgrund der kriegerischen Auseinandersetzung in der Ukraine und der damit verbundenen Steigerungen im Bereich der Rohstoffpreise bestehen bezüglich dieser Prognose nun allerdings spürbare Aufwärtsrisiken.

In seiner letzten Sitzung im Februar hatte der EZB-Rat beschlossen, 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. Er wird aber das *Pandemie-Notfallankaufprogramms* (PEPP) bis Ende März auslaufen lassen. Die bis dahin erworbenen Wertpapiere werden aber bei Fälligkeit bis Ende 2024 wiederangelegt werden. Darüber hinaus ist im weiteren Verlauf des Jahres ein schrittweises Zurückfahren des *Asset-Purchase-Programmes* (APP) geplant.