Weltwirtschaft: Ukraine-Krieg dämpft globales Wachstum und treibt Inflation[2]

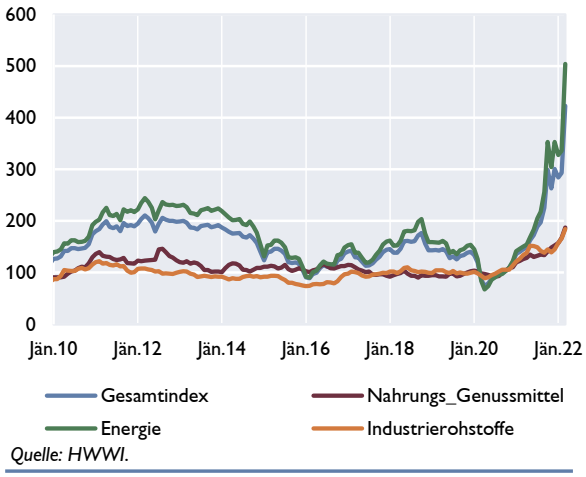
Abwärtsrisiken trüben die wirtschaftliche Erholung von den Pandemiefolgen ein

Die Aussichten für das an sich robuste Weltwirtschaftswachstum erfuhren durch den Krieg in der Ukraine einen erneuten Dämpfer, nach neuen Schutzmaßnahmen gegen die Omikron-Variante von Covid-19 sowie gestiegener Energiepreise. In der Ukraine selbst wird aufgrund der Kämpfe ein starker zweistelliger Rückgang des BIP erwartet. Auch Russland erfährt durch die Sanktionen vieler v.a. westlicher Staaten in Reaktionen auf den Angriff eine tiefe Rezession. Die OECD schätzt, dass der Krieg das Weltwirtschaftswachstum in diesem Jahr um rund 1 Prozentpunkt senken wird. Demgemäß senkt der IWF seine Prognose für das heurige Weltwirtschaftswachstum auf 3,6% im laufenden und kommenden Jahr. Dabei unterstellt der IWF allerdings, dass der Krieg auf die Ukraine beschränkt bleibt und Sanktionen gegen die Russische Föderation auch weiterhin den Energiesektor weitgehend ausnehmen werden. Zudem geht er davon aus, dass das Corona-Virus keine neuen Varianten entwickelt, die erneut Einschränkungen notwendig machen würden.

Diese negativen Aussichten wirken auch auf den Welthandel, der sich nach einem schwachen ersten Quartal im April stabilisiert. Jedoch befinden sich 12% der Gütermengen auf Schiffen im Stau. Aus Shanghai, dem größten Containerhafen der Welt, laufen durch den Lockdown 30% weniger Güterladungen aus, was Lieferengpässe verschärfen könnte.

Weltmarktpreise für Rohstoffe

HWWI-Index "Euroland" 2015=100, Euro-Basis, Monatsdurchschnitte



Quelle: HWWI.

Die russische Invasion der Ukraine löste Preisanstiege und -volatilität bei einer Reihe von Rohstoffen aus. Allen voran stieg der Rohölpreis der Marke Brent von rund 80 USD/Barrel zu Jahresbeginn auf zuletzt knapp 105 USD/Barrel. Höhepunkt waren 130 USD Anfang März vor der Freigabe strategischer Ölreserven durch die USA. Der HWWI-Rohstoffpreisindex stieg im März im Vergleich zum Vormonat um durchschnittlich 32%. Hohe Preissteigerungen reflektieren die große Bedeutung Russlands insbesondere auf den Märkten für Energierohstoffe. Die Gaspreise erhöhten sich im März sogar um 60% trotz des relativ milden Winters. Die OECD berichtet, dass der Weizenpreis seit Jänner 2022 um mehr als 80% zugenommen hat, da Russland und die Ukraine zusammengenommen für rund ein Viertel der globalen Weizenexporte verantwortlich zeichnen.

Dementsprechend revidiert der IWF seine Inflationsprognose für die Industrieländer für heuer auf 5,7% (um 1,8 Prozentpunkte gegenüber der Jänner-Prognose nach oben). Für 2023 rechnet er mit einer Inflationsrate von 2,5%. Die steigenden Inflationsraten führten in einigen Ländern, darunter den USA und dem Vereinigten Königreich, zu einer Straffung ihrer geldpolitischen Ausrichtung über Zinsschritte.

[2] Autor: Andreas Breitenfellner (HVW, Referat International Economics)

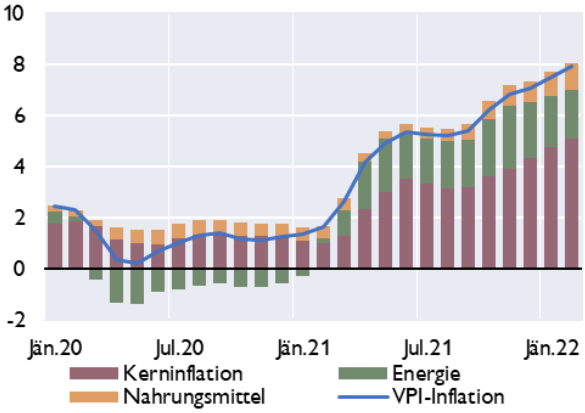
Darüber hinaus ist die wirtschaftliche Erholung einem außerordentlich großem Abwärtsrisiko ausgesetzt, dass von einer Eskalation des Krieges und verschärften Sanktionen westlicher Industrieländer abhängt. Bisher konnte die russische Regierung die Wirkungen der Sanktionen teilweise eingrenzen. Der Währungsumtausch von Einnahmen aus dem Erdgasverkauf durch die Gazprom und massive Zinserhöhungen konnte die Abwertung des Rubels rückgängig machen. Nun verhandeln die Mitgliedsländer der Europäischen Union, ob sie dem Embargo von Erdöl und Erdgas der USA und des Vereinigten Königreiches folgen sollen. Zudem ist das Risiko nicht auszuschließen, dass es im weiteren Verlauf des Jahres erneut zu Mutationen des Coronavirus kommt.

USA: Wachstum weiter robust, verliert aber an Schwung

In den USA hat die Dynamik im ersten Quartal wahrscheinlich nachgelassen, da die jüngste Covid-19-Welle und der erhöhte Preisdruck das Geschäftsklima beeinträchtigen. Zuvor, im vierten Quartal 2021, hatte sich das BIP-Wachstum aufgrund einer stärkeren Binnennachfrage, insbesondere durch anspringende Investitionen, beschleunigt. Dennoch dürfte zuletzt das Wachstum relativ robust geblieben sein. Die Arbeitslosenquote lag im März 2022 auf historisch niedrigem Niveau bei 3,6% und Engpässe am Arbeitsmarkt erzeugen kräftigen Lohndruck. Allerdings muss diese Entwicklung im Zusammenhang mit der niedrigen Partizipationsquote von nur 61,9% gesehen werden. Private Ausgaben und Investitionen (v.a. im Energiesektor) stützen die Binnennachfrage weiter. Das BIP- wird den Projektionen des IWF zufolge 2022 um 3,7% und 2023 um 2,3% zunehmen – in beiden Jahren etwas langsamer als im Jänner erwartet. Unsicherheit über neue Covid-19-Varianten, eine straffere Geldpolitik, der weitere Kriegsverlauf und anhaltend angespannte Beziehungen zu China bergen Abwärtsrisiken.

Die Inflationsentwicklung verzeichnete Rekordwerte. So stieg der *Consumer Price Index* (CPI) im März um 8,5%, wobei die Kerninflation eine größere Rolle als Energie- und Nahrungsmittelpreise spielen. Das *Federal Open Market Committee* (FOMC), das geldpolitische Entscheidungsgremium der Fed, beschloss im März eine Erhöhung der *Federal Funds Rate* um 25 Basispunkte auf 0,25 bis 0,50%. Die straffere Geldpolitik in den USA im Vergleich zum Euroraum lässt sich durch den weiter fortgeschrittenen Konjunkturzyklus erklären: die Inflation stieg in den USA früher, höher und breiter, d.h. nicht nur bei Energie; Inflationserwartungen der Konsumenten deuten auf einen stärkeren und länger anhaltenden Preisdruck; die US-Wirtschaft schöpft ihr Wachstumspotenzial bereits wieder komplett aus.

USA Verbraucherpreisindex
(jährliche Prozentänderung und Prozentpunktbeiträge)



Source: Macrobond.

China: Verhaltenes Wachstum durch Corona, Immobilien und Krieg

Nach einem vergleichsweise schwachen vierten Quartal 2021 deuteten Industrieproduktion, Investitionen und Einzelhandelsumsätze auf einen stärkeren Start der chinesischen Wirtschaft ins Jahr 2022 hin. Zugleich bremsten erhöhte Haushaltsersparnisse und die anhaltende Konsolidierung des gesamtwirtschaftlich wichtigen Immobiliensektors die Konsumnachfrage. Im März und April trübten sich die wirtschaftlichen Aussichten weiter ein, als zunehmende Covid-

19-Fälle zu einer Ausweitung der Lockdowns im ganzen Land führten, von denen zig Millionen Menschen betroffen waren. Hinzu treten nun die Abkühlung des Exportwachstums durch den Krieg in der Ukraine. Die Regierung legte kürzlich ein BIP-Wachstumsziel von 5,5% für 2022 fest, was weitere Stimulierungsmaßnahmen voraussetzt. Der IWF prognostiziert für heuer jedoch nur 4,4% und für 2023 5,1%. Es gibt viele Risiken, vor allem Produktionseinbrüche durch die harte Haltung der Regierung in Bezug auf Covid-19, eine Verschärfung der Immobilienkrise sowie der Ukraine-Krieg, der auch die Beziehungen zu den USA weiter in Mitleidenschaft zieht.

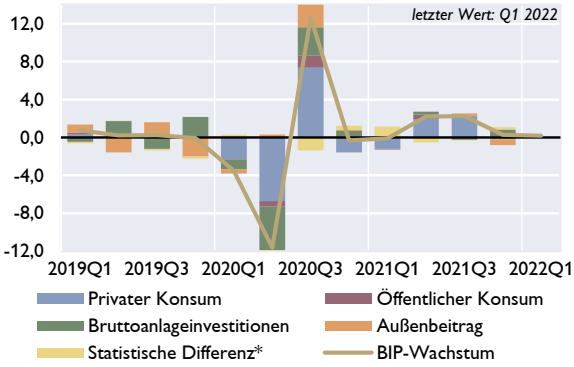
Bemühte sich die Regierung noch im vergangenen Jahr die Verschuldung im Immobiliensektor zu kontrollieren und die Kreditvergabe zu dämpfen, hat sie zuletzt die Geldpolitik wieder gelockert, um den Bausektor zu stützen. Die *Peoples Bank of China* senkte im Jänner und Februar im Gefolge der Krise am Immobilienmarkt wichtige Zinssätze sowie die Mindestreserve. Dazu kamen Liquiditätsspritzen über Offenmarktgeschäfte. Fiskalpolitisch wurde zudem im Februar beträchtliche Abgabensenkungen angekündigt. Im April veröffentlichte die chinesische Zentralbank außerdem eine Liste mit 23 – teils noch zu konkretisierenden – Maßnahmen zur Stimulierung der Wirtschaft. Darin enthalten sind unter anderem Maßnahmen zur Ausweitung der Kreditvergabe für besonders betroffene Sektoren und Haushalte.

Euroraum: Vom Ukraine-Krieg besonders stark betroffen

Das Wachstum des realen BIP ging im Euroraum im ersten Quartal 2022 auf 0,2% zurück, nach 0,3% im vierten Quartal 2021, nach dem es in den beiden Vorquartalen noch über 2% (jeweils im Quartalsabstand) erreicht hatte. Haupt-verantwortlich für den Wachstumseinbruch waren erneute Eindämmungsmaßnahmen gegen COVID-19, die Konsum und Nettoexporte vor allem im Gastronomie- und Tourismussektor schrumpfen ließen. Bruttoanlageinvestitionen, Staatskonsum und Lageraufbau wirkten hingegen positiv. Auf ein ähnlich niedriges Wachstum im ersten Quartal 2022 deuten leicht rückläufige Vorlaufindikatoren wie der *PMI Composite Output Index* der Einkaufsmanager im März. Der Krieg in der Ukraine sowie die Sanktionen gegen Russland haben wirtschaftliche Auswirkungen auf den Euroraum hauptsächlich über steigende Energiepreise und befürchtete Energieengpässe. Kontraktiv wirken auch erneute Unterbrechungen von Lieferketten, geringere Exporte sowie die allgemeine Verunsicherung bei Konsum und Industrie. Der *Economic Sentiment Indikator* verstärkte im März seinen Abwärtstrend, u.a. wegen vermehrter Sorgen der Konsumenten über Inflationsentwicklung und zukünftiger Arbeitslosigkeit. Die OECD geht davon aus, dass die Wirtschaft des Euroraums überdurchschnittlich stark, nämlich um 1,4 Prozentpunkte im ersten Jahr des Schocks gedämpft wird. Der IWF revidiert seine Prognose für den Euroraum um 1,2 Prozentpunkte gegenüber der Jänner-Prognose nach unten. Die europäische Wirtschaft ist durch direkte Finanz- und Handelsverbindungen mit Russland und der Ukraine wirtschaftlich deutlich exponierter als etwa die USA. Zusätzlich unterbrechen der Krieg und die Sanktionen Wertschöpfungsketten, treiben die Preise von Rohstoffen, Energie und Nahrungsmitteln, bzw. gefährden darüber hinaus die Versorgungssicherheit mit diesen Gütern.

Euroraum: Wachstumsbeitrag zum realen BIP

in % zum Vorquartal (saison- und arbeitstägig bereinigt)



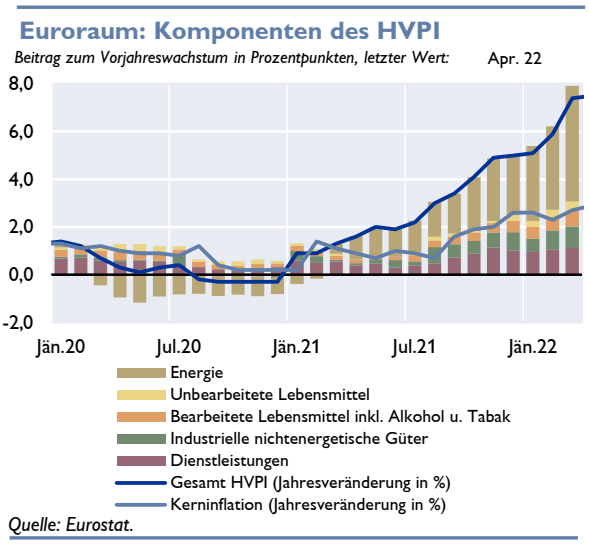
*Quelle: Eurostat. * Lagerveränderungen, Nettozugang an Wertsachen, Statistische Differenz.*

Trotz der starken BIP-Abwärtsrevisionen erwartet der IWF weiterhin ein vergleichsweise kräftiges Jahreswachstum für 2022 von 2,8% und für 2023 von 2,3%. Grund ist der hohe statistische Überhang aus dem Jahr 2021 sowie die Dynamik im ersten Quartal. Mehr als die Hälfte der Jahreswachstumsrate 2022 wird daher durch die Zeit vor der russischen Invasion bestimmt. Das Wachstum belebt den Arbeitsmarkt: die Arbeitslosenquote lag zuletzt mit 6,8% sogar deutlich unter dem Wert vor Ausbruch der Pandemie. Knappheit an qualifizierten Arbeitskräften wird zunehmend als limitierender Faktor der Produktion wahrgenommen. Gründe dafür sind sowohl der relative stärkere Nachfrageüberhang im Industriesektor verglichen mit dem Dienstleistungssektor als auch der längerfristige Technologiewandel, den die Pandemie ausgelöst hat.

Allerding ist die Prognoseunsicherheit enorm. Je rezenter die Prognose, desto größer fällt der geschätzte negative BIP-Effekt aus. Die mehrheitlich abwärts gerichtete Prognoserisiken reichen von ausgeweiteten Sanktionen gegen Russland, Rohstofflieferstopps aus Russland und geringerem Wachstum Chinas aufgrund der Null-COVID-Strategie bis hin zu unsicherheitsbedingt höherer Sparneigung im Euroraum.

Energiepreise treiben Inflationsrate auf 7,5% im April

Die jährliche HVPI-Inflationsrate des Euroraums kletterte im April auf 7,5%, was hauptsächlich auf die stark steigenden Energiepreise (um 38% im April) zurückzuführen war. Mittlerweile werden rund zwei Drittel der aktuellen Inflationsrate durch die Energiekomponente bestimmt. Doch auch die Lebensmittelpreise nahmen mit 6,4% im April stärker als erwartet zu. Dementsprechend ist die Entwicklung der Kerninflationsrate (ohne Energie und Lebensmittel) vergleichsweise flacher. Doch auch sie kletterte im April auf 3,5%, da die Dienstleistungspreise um 3,3% und jene der nicht-energetischen Industriegüter um 3,8% zunahmen. Maße der zugrundeliegenden Inflation, bei denen volatile Komponenten auf unterschiedliche Weise herausgerechnet werden, bestätigen den allgemein zugenommenen Preisdruck.



Die jüngsten Inflationsprognosen für den Euroraum erwarten für heuer Jahresinflationsraten von über 5%. Der IWF korrigierte seine Prognose für 2022 um 2,2 Prozentpunkte gegenüber der Jänner-Prognose nach oben. Gemäß OECD wird der Krieg in der Ukraine allein die Inflation im Euroraum um rund 2 Prozentpunkte nach oben treiben. Mit der höchsten Jahresinflationsrate für 2022, nämlich 6%, rechnet derzeit der EZB *Survey of Professional Forecasts*. Obwohl alle Prognosen von einem abnehmenden Preisdruck im kommenden Jahr ausgehen, erwarten jüngere Schätzungen, dass die Inflationsrate auch 2023 leicht über dem Preisstabilitätsziel liegen wird. Die Risiken der Inflationsprognosen scheinen zudem überwiegend nach oben gerichtet zu sein. Die langfristigen Inflationserwartungen für den Euroraum stiegen zuletzt erheblich; jene von Prognoseinstituten liegen in der Nähe von 2%; aus Finanzmarktindikatoren abgeleitete Erwartungen hingegen übertreffen mittlerweile die 2%-Marke deutlicher. Nach einer deutlichen Abwertung gegenüber seinen Handelspartnern im letzten Jahr, verlor der Euro seit Jahresbeginn

2022 noch knapp 1% an Wert. Darin spiegelt sich eine Abwertung gegenüber dem USD, CNY sowie dem CHF wider.

In seiner letzten Sitzung im April 2022 beließ 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%. Der EZB-Rat kam zum Schluss, dass die Nettoankäufe von Vermögenswerten im Rahmen des *Asset Purchase Programme* im dritten Quartal eingestellt werden sollten. Die Geldpolitik wird von neu verfügbaren Daten und der sich verändernden Beurteilung des Ausblicks abhängen. In der gegenwärtigen Situation, die von hoher Unsicherheit geprägt ist, wird der EZB-Rat bei der Durchführung der Geldpolitik Optionalität, Gradualismus und Flexibilität wahren. Er wird jegliche Maßnahmen ergreifen, die erforderlich sind, um das Preisstabilitätsmandat der EZB zu erfüllen und zur Wahrung der Finanzstabilität beizutragen.