

Informationsnotiz: Steigende Erdölpreise – ein Risiko für die Konjunkturerholung in der Schweiz?

Seite

Übersicht

Der Aufwärtstrend der Erdölpreise hat sich seit Herbst 2003 deutlich verstärkt, und ein nachhaltiger Preisrückgang ist für die nächsten Monate eher unwahrscheinlich. Die negativen Auswirkungen höherer Ölpreise auf die Schweizer Konjunktur dürften zwar spürbar sein, sollten jedoch die Fortsetzung der Erholung nicht gefährden. Ein gewisses Risiko besteht, falls es im Zusammenspiel mit anderen Unsicherheitsfaktoren (z.B. Währungsentwicklung, Terrorängste) zu einer länger andauernden Belastung des Vertrauens von Unternehmen und Konsumenten kommt.

Stark gestiegene Erdölpreise

Erdölpreise seit Ende 2001 im Aufwärtstrend	Der Preis für Erdöl (US-Dollar pro Barrel Brent) hat sich in den letzten Monaten wieder deutlich erhöht und erreichte im März 2004 den höchsten Stand seit Herbst 1990. Von kurzzeitigen Schwankungen abgesehen, befindet sich der Ölpreis seit Ende 2001 im Aufwärtstrend. Infolge der Dollarschwäche der Jahre 2002/2003 war der entsprechende Preisanstieg in Euro und in Franken gerechnet erheblich weniger ausgeprägt.	2
---	--	---

Übrige Rohstoffe ebenfalls verteuert	Seit Ende 2001 haben nicht nur die Ölpreise, sondern auch die sonstigen Rohstoffpreise deutlich angezogen. Die gleichgerichtete Preisentwicklung von Energie- und sonstigen Rohstoffen in den vergangenen beiden Jahren ist eher ungewöhnlich. Letztmals war ein derart paralleler Preisanstieg der verschiedenen Rohstoffkategorien Ende der 70er Jahre zu beobachten.	3
--------------------------------------	---	---

Hintergründe der jüngsten Ölpreishausse

Erholung der Weltwirtschaft und starke Nachfrage aus China	Mit der im Jahresverlauf 2003 eingetretenen internationalen Konjunkturerholung, insbesondere in den USA und Asien, hat die Nachfrage nach Erdöl und sonstigen Industrierohstoffen wieder zugenommen. Darüber hinaus steigt der Ölverbrauch in einigen Schwellenländern, namentlich China, infolge starken Wirtschaftswachstums und fortschreitender Industrialisierung seit Jahren stark an.	4
--	--	---

Ölpreis dürfte hoch bleiben	Bei voraussichtlich weiter steigendem weltweitem Ölverbrauch in 2004 ist eine baldige und nachhaltige Entspannung an den Erdölmärkten derzeit eher unwahrscheinlich. Angesichts wieder grösser gewordener geopolitischer Unsicherheiten und der restriktiven Förderpolitik der OPEC haben Befürchtungen über drohende Engpässe bei der Ölförderung zugenommen. Entsprechend wurden zahlreiche Ölpreisprognosen für 2004 in letzter Zeit deutlich nach oben revidiert.	5
-----------------------------	---	---

Auswirkungen auf die Konjunktur

Spürbar negative, aber verkräftbare Effekte auf die Konjunktur	Auch wenn man die weltwirtschaftlichen Abschwünge der letzten drei Jahrzehnte nicht einseitig den hohen Ölpreisen „anlasten“ kann, kommen empirische Studien doch zum Schluss, dass ein starker Erdölpreisanstieg die Konjunktur international wie in der Schweiz negativ beeinflusst, wenn auch nicht in dramatischem Ausmass. Allerdings lagen die Notierungen bereits in den letzten Jahren mehrmals auf ähnlich hohem Niveau, was die jüngste Preishausse relativiert. Ein schwächerer Dollarkurs dämpft den negativen Ölpreiseffekt für Europa und die Schweiz, belastet auf der anderen Seite jedoch die Konjunktur über die Aussenwirtschaft.	6
--	--	---

Nur begrenzte Inflationsgefahr	Ungünstig wäre, wenn aus dem temporären ölpreisbedingten Teuerungsanstieg eine längere Inflationsbeschleunigung resultieren würde, welche dann mit einer restriktiven Geldpolitik bekämpft werden müsste. Seit den 70er Jahren hat sich jedoch der Zusammenhang zwischen den Ölpreisen und der allgemeinen Teuerung gelockert. Darüber hinaus begrenzt die im Euroraum und in der Schweiz noch verhaltene Konjunktur die Inflationsgefahr.	10
--------------------------------	--	----

Risiko einer Verschlechterung des Konjunkturklimas	Während der Ölpreisanstieg der letzten Monate isoliert betrachtet für die Schweizer Konjunktur problemlos verkräftbar sein sollte, könnte er im Zusammenspiel mit anderen Faktoren (z.B. Währungsentwicklung, Terrorängste) das noch nicht sehr gefestigte Vertrauen von Unternehmen und Konsumenten oder die Aktienmärkte belasten. Auf diese Weise könnte das Wachstum gedämpft werden.	12
--	---	----

Stark gestiegene Erdölpreise

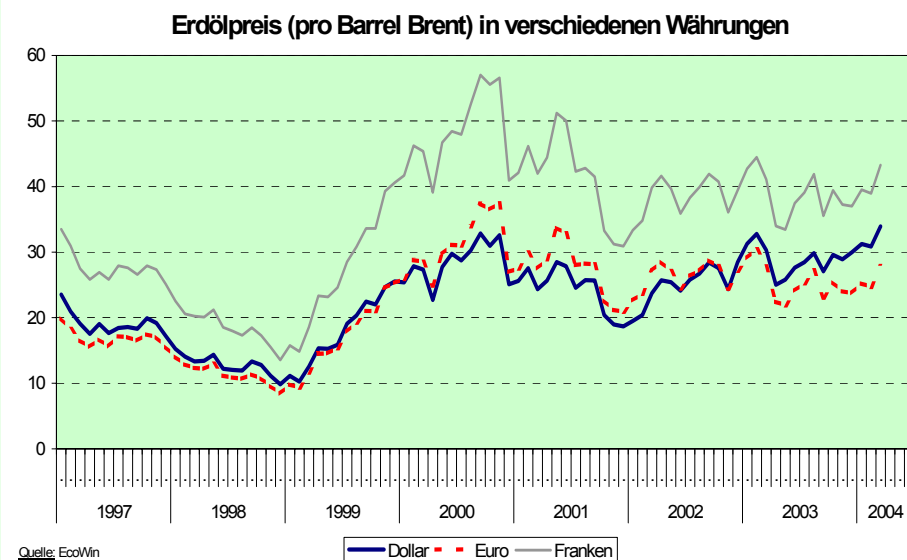
Erdölpreise seit Ende 2001 im Aufwärtstrend

Preisanstieg in Europa durch Dollarschwäche gedämpft

Der Preis für Erdöl (US-Dollar pro Barrel Brent) hat sich in den letzten Monaten deutlich erhöht; seit November 2003 ist er um gut 5 Dollar gestiegen. Im März 2004 lag er im Monatsdurchschnitt bei knapp 34 Dollar und damit höher als vor Jahresfrist, als die Ölpreise unmittelbar vor Ausbruch des Irak-Kriegs ebenfalls stark angezogen hatten. Der rasche militärische Erfolg der USA hatte anschliessend einen rasanten Rückgang der Notierungen zur Folge, der jedoch nicht von Dauer war. Von kurzzeitigen Schwankungen abgesehen, befindet sich der Ölpreis seit Ende 2001 im Aufwärtstrend. Im März 2004 notierte er rund 80% (bzw. 16 Dollar) höher als im Dezember 2001.

Infolge der Dollarschwäche der Jahre 2002 und 2003 war der entsprechende Preisanstieg in Euro und in Franken gerechnet erheblich weniger ausgeprägt: Von Dezember 2001 bis März 2004 um 30% in Euro und knapp 40% in Franken. Dies stellt einen Unterschied etwa zur vorangegangenen Ölpreishausse von 1999/2000 dar, als infolge der damaligen Dollarstärke der Preisanstieg in Franken wesentlich markanter ausgefallen war.

Grafik 1



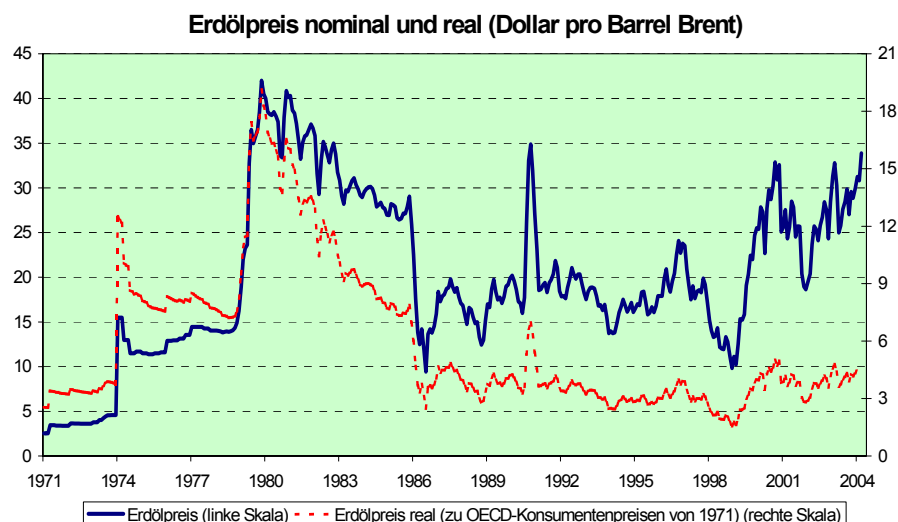
Höchster (Dollar)Erdölpreis seit Herbst 1990...

... aber real betrachtet deutlich niedriger als früher

Mit dem Anstieg in den vergangenen Monaten hat der Erdölpreis den höchsten Stand seit Herbst 1990 erreicht, als die Notierungen nach dem Einmarsch des Irak in Kuwait kurzzeitig auf 35 Dollar geklettert waren (Grafik 2).

In realer (inflationbereinigter) Betrachtung relativiert sich der Preisanstieg im langfristigen Vergleich allerdings erheblich. Gemessen zu Konsumentenpreisen von Anfang der 70er Jahre, liegt der reale Erdölpreis in der derzeitigen Hausse deutlich unter dem Niveau von Herbst 1990. Verglichen mit dem Höchststand von 1979 beträgt er lediglich rund ein Viertel.

Grafik 2



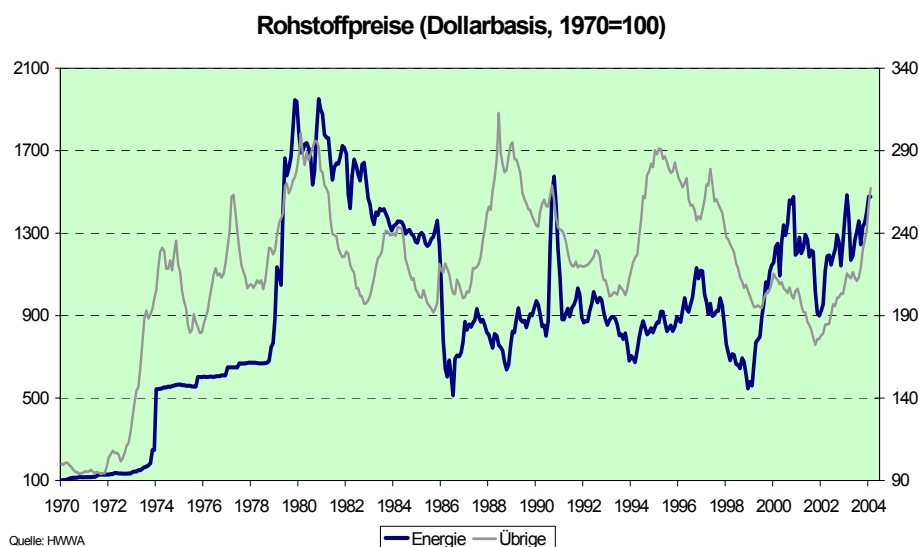
Quellen: OECD, EcoWin

Rohstoffpreisanstieg auf breiter Front

Seit Ende 2001 haben nicht nur die Ölpreise, sondern auch die sonstigen Rohstoffpreise deutlich angezogen. Nachdem letztere im Herbst 2001 auf ein langjähriges Tief gefallen waren, erhöhten sich ihre Notierungen (in Dollar) seither um rund 60%. In Euro und Franken betrug der entsprechende Preisanstieg rund 20 bzw. 30%.

Die gleichgerichtete Preisentwicklung von Energie- und sonstigen Rohstoffen, wie sie in den vergangenen beiden Jahren zu beobachten war, ist eher ungewöhnlich (Grafik 3)¹ Letztmals war ein derart paralleler Preisanstieg der verschiedenen Rohstoffkategorien Ende der 70er Jahre zu beobachten. Die Gründe für die meist voneinander abweichenden Verläufe liegen in den unterschiedlichen Einflussfaktoren. Die nicht-energetischen Rohstoffe umfassen vor allem Industrierohstoffe (u.a. Metalle), deren Preise in hohem Masse nachfragegetrieben sind, das heisst durch die weltweite Industriekonjunktur bestimmt werden. Die Energiepreise sind zwar ebenfalls konjunktur reagibel, doch spielen hier Angebotsschwankungen (z.B. Versorgungsengpässe) eine vergleichsweise grössere Rolle als bei den übrigen Rohstoffen.

Grafik 3



Quelle: HWWA

¹ In den letzten 20 Jahren war die Korrelation zwischen den beiden Indizes nicht stabil und im Durchschnitt sogar negativ.

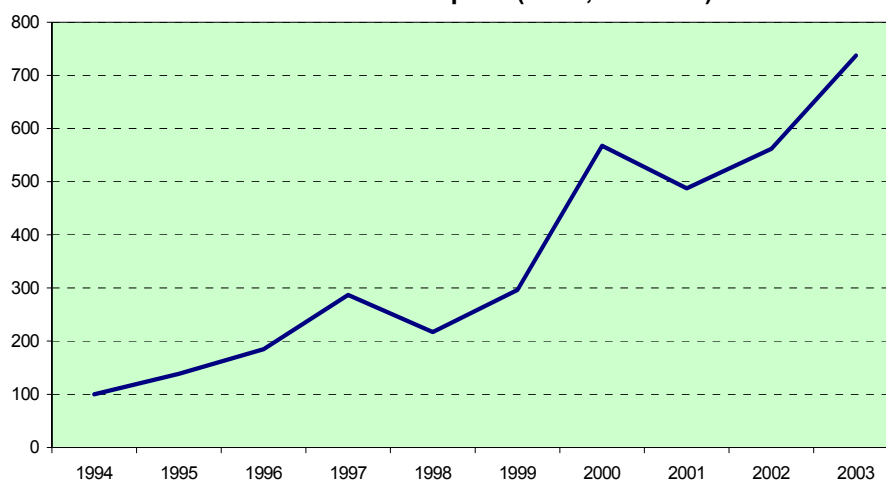
Hintergründe der jüngsten Ölpreishaussse

Erholung der Weltwirtschaft und starke Nachfrage aus China

Mit der im Jahresverlauf 2003 eingetretenen Konjunkturbelebung, insbesondere in den USA und Asien, hat die Nachfrage nach Erdöl und sonstigen Industrierohstoffen zugenommen. Gemäss Schätzung der Internationalen Energie-Agentur (IEA) erhöhte sich der weltweite Ölverbrauch 2003 um knapp 2%, nachdem er 2002 etwa stagniert hatte. Ausschlaggebend dafür war eine kräftige Nachfragesteigerung in China und den USA. In China steigt der Ölverbrauch infolge des starken Wirtschaftswachstums und der fortschreitenden Industrialisierung seit Jahren markant an, was sich in deutlich erhöhten Einfuhren widerspiegelt (Grafik 4); 2003 nahmen die chinesischen Erdölimporte gegenüber dem Vorjahr um gut 30% zu. China hat mittlerweile Japan als zweitgrössten Ölimporteure (nach den USA) abgelöst.

Grafik 4

Chinesische Erdölimporte (Index, 1994=100)



Quelle: Nationales Statistikkamt China

Niedrige Lagerbestände

Die Marktsituation auf den Erdölmärkten ist angespannt, obwohl das Erdölangebot 2003 etwas stärker als der Verbrauch gewachsen ist. Gemäss Angaben der IEA stieg die weltweite Erdölproduktion 2003 um etwa 3%, nach einer Stagnation im Jahr 2002. Niedrige Lagerbestände trugen jedoch dazu bei, dass die Preise dennoch hoch blieben. In den USA sind die Lagerbestände Anfang 2004 auf den tiefsten Stand seit 29 Jahren gesunken.

Geopolitische Unsicherheiten und restriktive Förderpolitik der OPEC

Zu einer Verschärfung der Marktsituation haben auch wieder grösser gewordene geopolitische Unsicherheiten beigetragen, welche die Angst vor plötzlichen Versorgungsengpässen nähren. Dies betrifft die Lage im Nahen Osten (Terrorismus im Irak, Konflikt Israel-Palästina), aber auch die politischen Unruhen im für die USA wichtigen Ölförderland Venezuela.

Die OPEC, deren Anteil an der weltweiten Ölproduktion bei knapp 40% liegt, hat ihre Produktionsquoten seit Frühling 2003 mehrmals gesenkt. Im Februar 2004 kündigte die OPEC eine Kürzung ihrer angestrebten Förderung um 4% (1 Mill. Barrel pro Tag) ab April an. Der Beschluss wurde am OPEC-Treffen Ende März in Wien bestätigt. Dies, obwohl der Ölpreis deutlich oberhalb des Anfang 2000 eingeführten OPEC-Preiskorridors (22-28 Dollar) liegt. Die OPEC scheint bestrebt zu sein, die aus der Dollarschwäche resultierenden Erlöseinbussen durch höhere (Dollar)-Preise zu kompensieren. Abzuwarten bleibt allerdings, inwieweit die angekündigten Produktionskürzungen effektiv umgesetzt werden; in den vergangenen Monaten überschritten die OPEC-Staaten die vereinbarten Obergrenzen beträchtlich.

Ölpreise dürften hoch bleiben

Obwohl die Ölnachfrage nach dem Winter saisonal bedingt üblicherweise nachlässt, ist eine baldige und nachhaltige Entspannung an den Erdölmärkten derzeit eher unwahrscheinlich. Angesichts der Konjunkturerholung in den Industrieländern und einer stark wachsenden Nachfrage in China und anderen Schwellenländern dürfte der weltweite Ölverbrauch weiterhin steigen. Die Befürchtungen über drohende Engpässe bei der Ölförderung haben zugenommen. Nach Einschätzung der IEA sind die freien Kapazitäten für eine kurzfristige Ausweitung des Ölangebots, innerhalb wie ausserhalb der OPEC, derzeit im historischen Vergleich sehr gering. Darüber hinaus könnten spekulative Käufe (seitens institutioneller Investoren, Hedge Funds und Banken) in Erwartung weiter steigender Notierungen den Preisauftrieb kurzfristig verstärken; derartige Käufe haben in den letzten Monaten deutlich zugenommen.

Entsprechend wurden zahlreiche Ölpreisprognosen für 2004 in den letzten Wochen und Monaten nach oben revidiert. Im „Economic Outlook“ der OECD vom Dezember 2003 war noch von einem durchschnittlichen Erdölpreis von 27 Dollar für 2004/2005 ausgegangen worden², eine Annahme, die auch der aktuellen Konjunkturprognose der Expertengruppe des Bundes (vom 30. Januar 2004) zugrunde liegt. Um dies 2004 noch zu erreichen, müssten die Ölpreise im weiteren Jahresverlauf stark sinken. Angesichts der derzeit grossen Marktunsicherheit erscheint dies zwar nicht ausgeschlossen (falls sich etwa die Versorgungsengpässe als weniger gravierend als befürchtet erweisen sollten), realistischer dürfte indes ein Jahresdurchschnittspreis in der Grössenordnung von 30 bis 33 Dollar sein. Pessimistische Prognosen rechnen gar mit einem weiteren Anstieg auf gegen 40 Dollar in den nächsten Monaten.

Exkurs

Mittel- und langfristige Aussichten der Ölpreise

Mittel- bis längerfristig ist davon auszugehen, dass der Einfluss der OPEC weiter zunehmen wird. So liegen 80% der ausgewiesenen Erdölreserven in den OPEC-Ländern, insbesondere im Mittleren Osten. Die Internationale Energie-Agentur rechnet damit, dass die Zunahme des weltweiten Erdölverbrauchs in den nächsten 30 Jahren zu zwei Dritteln aus dem Mittleren Osten abgedeckt wird und entsprechend der Marktanteil dieser Region an der weltweiten Erdölförderung von derzeit gut 25 auf über 40% steigen wird.

Ausschlaggebend für den mittel- bis langfristigen Erdölpreis ist die Reservekapazität, die derzeit weniger als 2% der Nachfrage beträgt. Dies ist zu wenig, um den Preis auf dem heutigen Niveau zu stabilisieren. Im freien Markt ist die Investitionstätigkeit vom Preis abhängig. Die Entpolitisierung der Investitionsentscheide und die Verbesserung der Rechtssicherheit in Förderländern wären Voraussetzungen, damit der hohe Preis Investitionen fördert. Ein besseres Investitionsklima in Förderländern könnte generell die Investitionstätigkeit erhöhen und zu tieferen Erdölpreisen führen. Ein Grossteil der erdölproduzierenden Länder ist aber immer noch nicht Mitglied der WTO. In der WTO kommen sowohl die Dienstleistungsverhandlungen als auch die Investitionsverhandlungen nur sehr zögernd voran. Dazu kommt neu die Unsicherheit über die Ressourcen. Seit der Korrektur durch Shell, die am 9. Januar 2004 ihre Reserven um 20% verringert hat, ist weltweit die Diskussion um die vermuteten Ressourcen und sicheren Reserven entfacht. Der Markt bezweifelt nun die Angaben aller grossen Erdölgesellschaften. Die OPEC-Angaben gelten ohnehin als nicht besonders vertrauenswürdig. Es gibt Stimmen, die von der IEA ein weltweites Ressourcenaudit verlangen. Ein Zeithorizont zur Beseitigung dieser Unsicherheit ist derzeit nicht auszumachen. Für eine langfristige Verminderung der Preisvolatilität könnten klare Regeln zur einheitlichen Bestimmung der sicheren Reserven entscheidend sein.

² Dies stellt eher eine technische Annahme als eine Prognose im eigentlichen Sinn dar. Da gemäss Einschätzung der OECD die Erdölpreisentwicklung in der kurzen bis mittleren Frist kaum prognostizierbar ist, schreibt die OECD den zum Zeitpunkt ihrer Konjunkturprognose geltenden Ölpreise für den Prognosezeitraum unverändert fort (Random walk-Annahme). Vgl. OECD Economic Outlook 74 (Dezember 2003), S. 10.

Auswirkungen steigender Ölpreise auf die Konjunktur

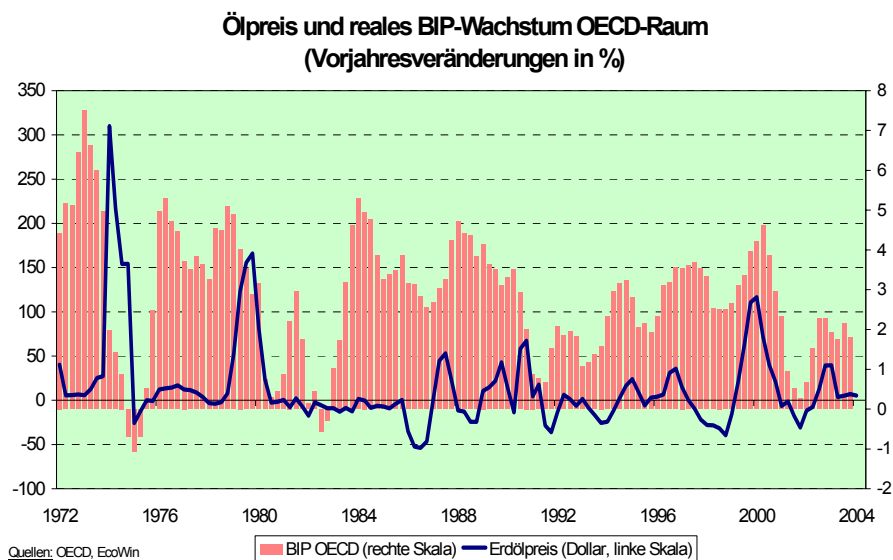
Mögliche Transmissionskanäle

Höhere Ölpreise können grundsätzlich die Weltkonjunktur über verschiedene Transmissionskanäle negativ beeinflussen.

- In den ölimportierenden Ländern kommt es zu einer Verschlechterung der terms of trade. Dies bedeutet Kaufkrafteinbussen für Konsumenten und Unternehmen, was die Konjunktur dämpft. Der Effekt fällt umso stärker aus, je mehr Erdöl importiert wird.
- Eine Verteuerung des Produktionsfaktors Erdöl bedeutet eine Erhöhung der Produktionskosten, insbesondere für energieintensive Sektoren. Die Stärke des Effekts ist abhängig davon, wie energieintensiv die Produktionsstruktur der Volkswirtschaft ist.
- Steigende Ölpreise bedeuten einen temporären Teuerungsschub. Falls sich hieraus „Zweitrundeneffekte“ auf die Teuerung ergeben (z.B. via steigende Inflationserwartungen und die Entstehung einer Lohn-Preis-Spirale), wäre mit einer restriktiven Geldpolitik zwecks Inflationsbekämpfung zu rechnen, was den dämpfenden Effekt des Ölpreisanstiegs auf die Konjunktur verstärken würde.
- Steigende Ölpreise könnten zu einer Verschlechterung des Geschäftsklimas und der Konsumentenstimmung führen und somit indirekt die Konsum- und Investitionsnachfrage beeinträchtigen. Auch eine negative Wirkung via sinkende Aktienkurse wäre denkbar.

Gewisse kompensierende Effekte sind davon zu erwarten, dass die ölexportierenden Länder ihre Mehreinnahmen teilweise wieder für Importe aus ölimportierenden Ländern ausgeben.

Grafik 5



Zusammenhang zwischen Ölpreisen und Konjunktur...

Seit Anfang der 70er Jahre sind sämtliche Phasen ausgeprägter Ölpreisanstiege (1974, 1979, 1990, 1999/2000) mit einer starken Abschwächung des Wirtschaftswachstums in den OECD-Ländern einhergegangen (Grafik 5). Würde man die jeweiligen Konjunkturabkühlungen aber ausschliesslich auf die hohen Ölpreise zurückführen, dürfte man die negativen Effekte deutlich überschätzen. Bei sämtlichen wirtschaftlichen Schwächephasen spielten stets auch andere Faktoren eine zentrale Rolle: So befand sich die Weltwirtschaft Anfang und Ende der 70er Jahre sowie 1990 in einem Boom mit Überhitzungsanzeichen. Die Notenbanken reagierten mit Zinserhöhungen auf die

anziehende Inflation, so dass der Boden für eine Konjunkturabkühlung bereits bereit war. Der Abschwung der Jahre 2001/02 war stark geprägt durch das Ende der „New Economy-Euphorie“, was zu einer Bereinigung von Überkapazitäten und einer Börsenbaisse führte.

... nicht nur in eine Richtung

Darüber hinaus verläuft der Zusammenhang zwischen Erdölpreis und Konjunktur nicht nur in eine Richtung (vom Ölpreis auf die Konjunktur). Zwar spielt bei starken Preisausschlägen am Erdölmarkt häufig das Angebot eine zentrale Rolle, die Erdölnachfrage wird aber stark durch die Weltkonjunktur bestimmt. Ein internationaler Konjunkturaufschwung, wie er sich im zweiten Halbjahr 2003 zunehmend abzeichnete, treibt somit den Ölpreis tendenziell nach oben, sofern dies nicht durch entgegengesetzte Einflüsse beim Ölangebot überkompensiert wird.³

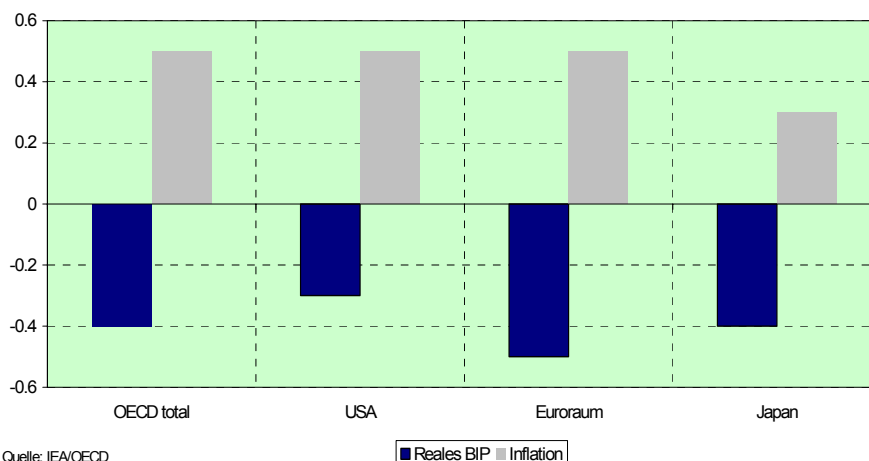
Spürbare Effekte auf Wachstum und Inflation

Auch wenn man also die weltwirtschaftlichen Abschwünge der letzten drei Jahrzehnte nicht einseitig den hohen Ölpreisen „anlasten“ kann, kommen zahlreiche empirische Studien gleichwohl zum Schluss, dass ein starker Ölpreisanstieg die internationale Konjunktur zwar nicht dramatisch, aber doch spürbar negativ beeinflusst.⁴ Die Weltwirtschaft ist nach wie vor verwundbar gegenüber einer starken Verteuerung von Erdöl, obwohl der langfristige Strukturwandel weg von der Industrie hin zu Dienstleistungen dazu beiträgt, die Energieintensität der Wirtschaft zu verringern.⁵

In einer neueren Simulation der OECD⁶ mit ihrem ökonometrischen Makromodell (Interlink) wurde die Annahme getroffen, dass der Erdölpreis 2004 in einem Zug um 10 Dollar steigt und die folgenden Jahre auf dem höheren Niveau (35 statt 25 Dollar) bleibt. Gemäss den Berechnungen der OECD tritt die wachstumsdämpfende und inflationserhöhende Wirkung des Ölpreisanstiegs praktisch vollumfänglich bereits innerhalb eines Jahres nach dem Ölpreisanstieg auf. Um 10 Dollar höhere Ölpreise führen demgemäss dazu, dass im Jahr 1 das reale BIP-Wachstum im OECD-Raum 0,4 Prozentpunkte tiefer und die Inflationsrate um 0,5 Prozentpunkte höher liegen als ohne den Ölpreisanstieg (Grafik 6). Diese Grössenordnungen decken sich mehr oder weniger mit empirischen Schätzungen anderer Institutionen (z.B. des IMF).

Grafik 6

Simulation der Effekte eines um 10 Dollar höheren Ölpreises auf BIP und Teuerung nach einem Jahr (in Prozentpunkten)



³ Eine Analyse der Quartalsdaten des realen OECD-BIP und des (Dollar)Erdölpreises mittels Granger-Kausalitätstests führte zum Ergebnis, dass in der Periode 1975-85 die Wirkungsrichtung eher von den Ölpreisen auf die Konjunktur verlief. Danach (1985-2003) hat sich der Zusammenhang jedoch umgekehrt: Der Einfluss der Konjunktur auf die Ölpreise hat signifikant zugenommen und ist stärker als in die Gegenrichtung.

⁴ Zudem ist die Wirkung asymmetrisch. Steigende Ölpreise wirken stärker konjunkturdämpfend als sinkende stimulierend.

⁵ Gemäss der Internationalen Energie-Agentur halbierte sich die Energieintensität des BIP im OECD-Raum von 1973 bis 2002.

⁶ „Analysis of the impact of higher oil prices on the global economy“. International Energy Agency, Note by the Secretariat (IEA/GB (2004)5), March 2004.

Länderweise Unterschiede

Gemäss den OECD-Simulationen ist der Euroraum vergleichsweise etwas stärker negativ betroffen als die USA und Japan. Massgebend dafür ist die hohe Abhängigkeit von importiertem Öl. Im Gegensatz dazu werden die wachstumsdämpfenden Effekte in den USA trotz höherer Ölintensität der US-Wirtschaft dadurch gemildert, dass die heimische Ölproduktion von grösserer Bedeutung ist und dadurch der terms of trade Verlust begrenzt wird. In Japan ist der negative BIP-Effekt trotz grosser Abhängigkeit von Ölimporten dank relativ geringer Ölintensität der japanischen Wirtschaft ebenfalls etwas geringer. Ausserhalb des OECD-Raums dürften die Länder Asiens, die eine hohe Abhängigkeit von Ölimporten aufweisen, stark negativ betroffen sein. So ergeben sich aus den Modellsimulationen für China und Indien BIP-Einbussen von jeweils knapp einem Prozentpunkt, für Thailand und Indonesien noch deutlich darüber.

Auf der anderen Seite profitieren Länder, die Netto-Öl-Exporteure sind, von höheren Ölpreisen in Form steigender Exporteinnahmen (verbesserte terms of trade). Hierzu zählen insbesondere die OPEC-Staaten sowie Russland, Mexiko, Norwegen und Grossbritannien. Da zumindest ein Teil der ölpreisbedingten Mehreinnahmen wieder für Importe von Gütern und Dienstleistungen aus ölimportierenden Ländern verwendet werden dürfte, werden die negativen Effekte für letztere etwas abgemildert. Allerdings wird üblicherweise ein relativ grosser Teil der Mehreinnahmen der ölexportierenden Staaten gespart, so dass der kurzfristige Gesamteffekt auf die weltweite Nachfrage nach Gütern und Diensten negativ ausfällt. Zudem macht sich der Ölpreisanstieg auch bei den ölexportierenden Ländern nicht nur günstig bemerkbar (z.B. Teuerungsschub). Der Gesamteffekt auf die Weltkonjunktur (Ölexporture und -importeure) ist daher negativ.

Schweiz ähnlich betroffen wie der Euroraum

In den Simulationen der OECD wird die Schweiz nicht gesondert betrachtet. Es kann aber davon ausgegangen werden, dass die makroökonomischen Effekte in ähnlicher Grössenordnung wie im Euroraum liegen. Eine KOF-Modellsimulation von 2003⁷, die unterstellt, dass der Ölpreis während zwei Jahren um rund 10 Dollar höher liegt, ergibt eine BIP-Einbusse von knapp 0,4 Prozentpunkten und einen Teuerungsanstieg um knapp 0,6 Prozentpunkte, jeweils kumuliert über einen Zeitraum von zwei Jahren. Der Rückgang der Inlandnachfrage ist dabei etwas grösser als der des gesamten BIP, weil geringere Konsum- und Investitionsausgaben auch die Importe dämpfen.

Konjunkturerholung durch den Ölpreisanstieg gefährdet?

Die derzeit gültige Konjunkturprognose der Expertengruppe des Bundes (vom 30. Januar 2004) erwartet für die Schweizer Wirtschaft im Jahresdurchschnitt 2004 ein reales Wachstum von 1,8%, für 2005 2,3%. Dem Prognose-szenario liegt u.a. die Annahme zugrunde, dass der Ölpreis 2004 und 2005 im Mittel bei 27 Dollar liegen wird. Diese Annahme ist im Lichte der Preisentwicklung der letzten Monate wohl zu niedrig. Realistischer erscheint ein (im Vergleich zur Annahme von 27 Dollar) um mindestens 5 Dollar höherer Ölpreis. Damit stellt sich die Frage, ob die Fortsetzung der Konjunkturerholung in Frage gestellt ist.

Basierend auf den oben beschriebenen Resultaten der Modellsimulationen wäre für den OECD-Raum und die Schweiz mit einer leichten BIP-Einbusse zu rechnen.⁸ Allerdings sollten die Modellergebnisse eher als grobe (durchschnittliche) Grössenordnung für den Ölpreiseffekt denn als exakte Schätzung interpretiert werden. Der gesamtwirtschaftlichen Anpassungsprozess auf einen Ölpreisanstieg hängt von vielen Faktoren ab, welche die negativen Wirkungen verstärken oder abmildern können. Einige wichtige Aspekte werden daher im Folgenden näher erläutert.

⁷ E. Atukeren: „Oil prices and the Swiss economy“, KOF-Arbeitspapier, August 2003.

⁸ Während der Erdölpreisanstieg eher weniger als die dort unterstellten 10 Dollar betragen dürfte, könnten die negativen Effekte dadurch verstärkt werden, dass auch die übrigen (nicht-energetischen) Rohstoffpreise deutlich gestiegen sind.

Erdölpreis war schon in den letzten Jahren hoch

Wenngleich der Erdölpreisanstieg der vergangenen Monate erheblich war, wird dies doch durch die Entwicklung der vorangegangenen Jahre etwas relativiert, die durch ein starkes Auf und Ab der Notierungen gekennzeichnet war. Bereits im Herbst 2000 und Anfang 2003 hatten sich die Ölpreise in einer ähnlichen Grössenordnung wie heute befunden, ehe sie in der Folge vorübergehend wieder sanken. In dieser Hinsicht unterscheidet sich die Preishausse der letzten Monate deutlich von früheren Phasen (1974, 1979, 1999/2000), in denen ein massiver Preisanstieg ausgehend von zuvor jahrelang tiefen bzw. sinkenden Notierungen erfolgte⁹ (Grafik 2). Verglichen damit sollten die negativen Auswirkungen heute eher etwas geringer sein, weil der hauptsächliche Preisschock bereits 1999/2000 erfolgte, als sich die Erdölpreise mehr als verdreifachten, und somit bei Unternehmen und Konsumenten eine gewisse Gewöhnung an höhere Ölpreise eingetreten sein dürfte.

Ein sinkender Dollar dämpft die Ölpreiseffekte für die Schweiz...

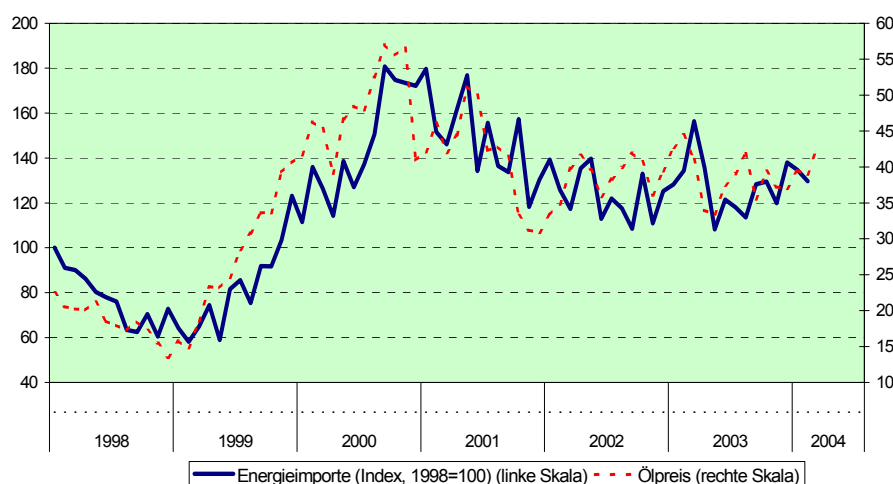
Wie sich der Anstieg der in Dollar bewerteten Ölpreise auf die Schweiz auswirkt, hängt auch von der Währungsentwicklung ab. Starke Währungsschwankungen können das Bild deutlich verändern, wie sich gerade in den letzten Jahren gezeigt hat. So hat die Dollarschwäche der Jahre 2002/2003 die Auswirkungen des gestiegenen Ölpreises für die Schweizer Wirtschaft gemildert, weil der Preisanstieg in Franken geringer ausfiel. Im Gegensatz dazu war die Ölpreishausse von 1999/2000 von einem steigenden Dollar begleitet gewesen, wodurch sich die Auswirkungen für die Schweiz verstärkten: Der Ölpreis in Franken vervierfachte sich damals nahezu, ebenso die Energieimporte der Schweiz (Grafik 7), worin sich der negative terms of trade Effekt manifestierte. 2002 und 2003 waren die Effekte in Franken dagegen erheblich geringer.

... birgt aber ebenfalls Konjunkturrisiken

Allerdings ist zu beachten, dass ein schwacher Dollar zwar den negativen Ölpreiseffekt für die Schweizer Wirtschaft abmildert, jedoch über den Ausenhandel ebenfalls Konjunkturrisiken für Europa und die Schweiz mit sich bringt. Darüber hinaus ist der jüngste Ölpreisanstieg (seit Ende 2003) in Franken ähnlich wie in Dollar ausgefallen, weil sich der Dollar in den letzten Monaten nicht mehr weiter abgewertet hat.

Grafik 7

Schweiz: Energieimporte und Erdölpreis (in Franken)



Quellen: OZD, EcoWin

Steigende Ölpreise bringen Dilemma für die Geldpolitik

Wichtig ist die Reaktion der Geldpolitik. Ein starker Ölpreisanstieg bringt für die Geldpolitik grundsätzlich ein gewisses Dilemma mit sich. Einerseits gibt es üblicherweise einen ölpreisbedingten Teuerungsanstieg, andererseits eine Wachstumsverlangsamung. Während eine höhere Teuerung eine geldpolitische Straffung nahe legen würde, spricht ein tieferes Wachstum für eine ex-

⁹ Der Ölpreisanstieg von 1990 fällt ebenfalls aus dem Rahmen, weil er zwar ausgeprägt war, sich aber innert weniger Monate wieder völlig zurückbildete.

pansivere Geldpolitik. Eine restriktive geldpolitische Reaktion auf den anfänglichen ölpreisbedingten Teuerungsanstieg birgt das Risiko, die Konjunkturabkühlung noch zu verstärken. Eine expansive Reaktion könnte dagegen dazu führen, dass der temporäre ölpreisbedingte Preisanstieg zu „Zweitrundeneffekten“ führt – namentlich der Entstehung einer Lohn-Preis-Spirale – und so die Inflation für längere Zeit höher als gewünscht ist. Im ungünstigsten Fall ergibt sich – wie bei den beiden Ölpreisschocks der 70er Jahre – eine Kombination aus abnehmendem Wachstum und anziehender Teuerung (Stagflation).

Wie sich die Notenbank verhält, ist a priori nicht genau vorhersehbar, sondern hängt von der Abwägung im konkreten Fall ab. Die meisten Notenbanken dürften heutzutage als Regel befolgen, den temporären ölpreisbedingten Teuerungsanstieg zu ignorieren, also weder restriktiv noch expansiv zu reagieren, und stattdessen die Geldpolitik am mittelfristigen Inflationstrend auszurichten. Dies spiegelt sich in der vermehrten Orientierung an der sogenannten „Kernteuerung“ wider, bei dem die Teuerung um volatile bzw. geldpolitisch kaum beeinflussbare Komponenten wie Energie und Nahrungsmittel bereinigt wird.

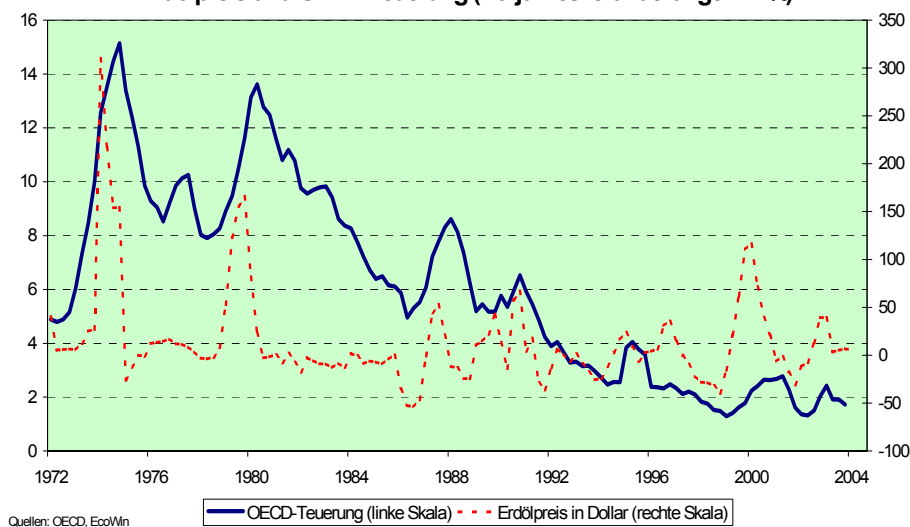
Gefahr einer ölpreisbedingten Teuerungsspirale heute geringer als in den 70er Jahren

Das Risiko, dass ein Ölpreisanstieg einen länger anhaltenden Inflationsprozess auslöst, dürfte heute geringer sein als noch in den 70er Jahren. Jedenfalls hat sich der, bei den ersten beiden Ölpreisschocks ziemlich enge Zusammenhang zwischen steigenden Ölpreisen und allgemeiner Teuerung seither deutlich gelockert (Grafik 8). Die Ölpreishaube von 1999/2000 hatte nur kurze und geringe Auswirkungen auf die Inflation. Auch die Modellsimulationen der OECD weisen in diese Richtung: Der Effekt gestiegener Ölpreise auf die Teuerung manifestiert sich bereits im ersten Jahr nahezu vollständig.

Ein Grund für die schwächer gewordenen „Zweitrundeneffekte“ dürfte sein, dass die Glaubwürdigkeit der Geldpolitik in Bezug auf die Erreichung niedriger Teuerungsraten in den 90er Jahren grösser geworden ist, so dass inflationär wirkende Verteilungskämpfe (Lohn-Preis-Spirale) und eine Verfestigung der Inflationserwartungen nicht mehr in dem Masse wie noch in den 70er Jahren in Gang kommen. Hinzu kommt, dass viele Märkte heute deutlich mehr liberalisiert sind als noch vor 25 Jahren und der gestiegene internationale Konkurrenzdruck die Überwälzung höherer Ölpreise erschwert.

Grafik 8

Erdölpreis und OECD-Teuerung (Vorjahresveränderungen in %)

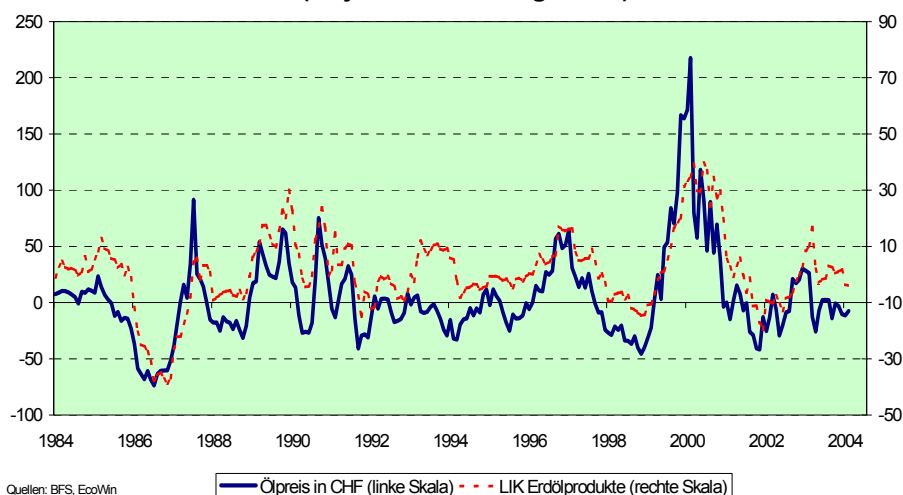


Ölpreise schlagen nicht voll auf Endverbrauchspreise durch

Darüber hinaus gilt es auch zu beachten, dass ein steigender Erdölpreis nicht eins zu eins bei den Energiekosten auf Verbraucherstufe zu Buche schlägt, da dort auch Verbrauchssteuern, Transportkosten und Handelsmargen zu Buche schlagen. Diese anderen Bestimmungsfaktoren dämpfen die Schwankungen des Erdölpreises ab. Entsprechend entwickelt sich die Erdölkomponente des Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) im allgemeinen zwar in die gleiche Richtung wie der Erdölpreis (in Franken)¹⁰, jedoch mit viel geringeren Ausschlägen (Grafik 9).

Grafik 9

**Schweiz: Erdölpreis (in Franken) und LIK Erdölprodukte
(Vorjahresveränderungen in %)**



Konjunkturlage begrenzt die Inflationsgefahr

Gegen ein ölpreisbedingtes Inflationsrisiko spricht zudem, dass sich die internationale Konjunkturerholung, vor allem in der Schweiz und im Euroraum, erst in den Anfängen befindet. Hierin liegt ein grosser Unterschied zu früheren Ölpreishaussen (sowohl der 70er als auch der 90er Jahre), die in Aufschwungsphasen – oftmals bereits in der Überhitzung – auftraten. Dagegen befand sich die Weltwirtschaft in den vergangenen drei Jahren in einer hartnäckigen Konjunkturflaute, teilweise gepaart mit Deflationsbefürchtungen; erst im Verlauf von 2003 kam eine Erholung in Gang. Derzeit sind die Inflationsraten international tief und seit Anfang 2003 tendenziell sogar wieder gesunken (Grafik 10). In der Schweiz betrug die Teuerung (gegenüber Vorjahr) im Januar und Februar 2004 0,2 bzw. 0,1%, nach 0,6% im Jahresdurchschnitt 2003.¹¹ Zwar ist die monetäre Liquiditätsausstattung in den meisten Ländern wegen der expansiven Geldpolitik der letzten Jahre hoch, doch sind bislang weder an Arbeits- noch Gütermärkten nennenswerte inflationsfördernde Kapazitätsengpässe auszumachen.

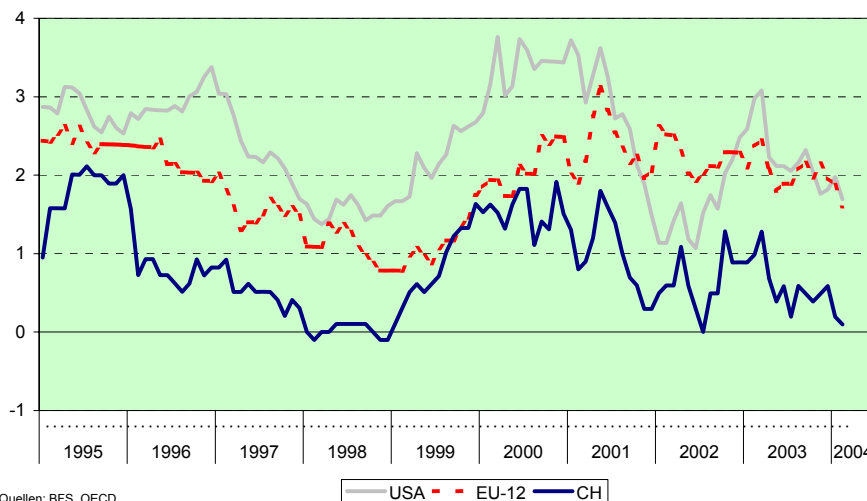
Die geringe Teuerungsgefahr spricht dafür, dass die Notenbanken die Ölpreisentwicklung relativ gelassen beurteilen dürften. Am ehesten noch könnte sich ein Inflationsproblem wohl in den USA herausbilden, wo die Wirtschaft kräftig wächst und sich auf einzelnen Märkten (insbesondere dem Immobilienmarkt) Anzeichen einer Überhitzung zeigen.

¹⁰ Der Korrelationskoeffizient zwischen den jeweiligen Vorjahresveränderungen beträgt 0,78 für die letzten 20 Jahre.

¹¹ Zum Teuerungsrückgang trugen dabei auch die Erdölpreise (in Franken) bei, weil diese trotz dem Anstieg in den letzten Monaten noch unter dem Vorjahresniveau lagen.

Grafik 10

Konsumteuerung (Vorjahresveränderung in %)



Ölpreisanstieg verkraftbar...

Alles in allem dürfte der Effekt der stark gestiegenen Ölpreise auf die Schweizer Konjunktur zwar spürbar, jedoch verkraftbar sein. Die Fortsetzung der Konjunkturerholung sollte nicht in Frage gestellt sein.

... aber Risiko einer erneuten Eintrübung des Konjunkturklimas

Allerdings könnten sich gewisse Risiken daraus ergeben, dass sich der Aufschwung im Euroraum und in der Schweiz, trotz in den letzten Quartalen breiter gewordener Abstützung, erst in den Anfängen befindet und noch anfällig auf Rückschläge ist. Während der Ölpreisanstieg isoliert betrachtet konjunkturell verkraftbar sein dürfte, könnte er im Zusammenspiel mit anderen Unsicherheitsfaktoren (z.B. Währungsentwicklung, Terrorängste) dazu beitragen, das noch nicht sonderlich gefestigte Vertrauen von Unternehmen und Konsumenten oder die Aktienmärkte nachhaltig zu belasten. Auf diese Weise könnte das Wachstum zusätzlich gedämpft werden. In jüngster Zeit war vor allem im Euroraum bei einigen Frühindikatoren (u.a. dem deutschen Ifo-Geschäftsklimaindex) eine Verschlechterung festzustellen. In der Schweiz ist die Verbesserung des Konjunkturbarometers der KOF zuletzt ins Stocken geraten. Derzeit lässt sich noch nicht klar sagen, ob es sich hierbei lediglich um eine kurze Pause im Aufwärtstrend oder um eine negative Trendwende handelt. Im letzteren Fall könnte die Konjunkturerholung erneut ins Stocken geraten.

Impressum

seco

Staatssekretariat für Wirtschaft
Direktion für Wirtschaftspolitik
Effingerstrasse 1
3003 Bern

Tel. 031 322 42 27

Fax 031 323 50 01