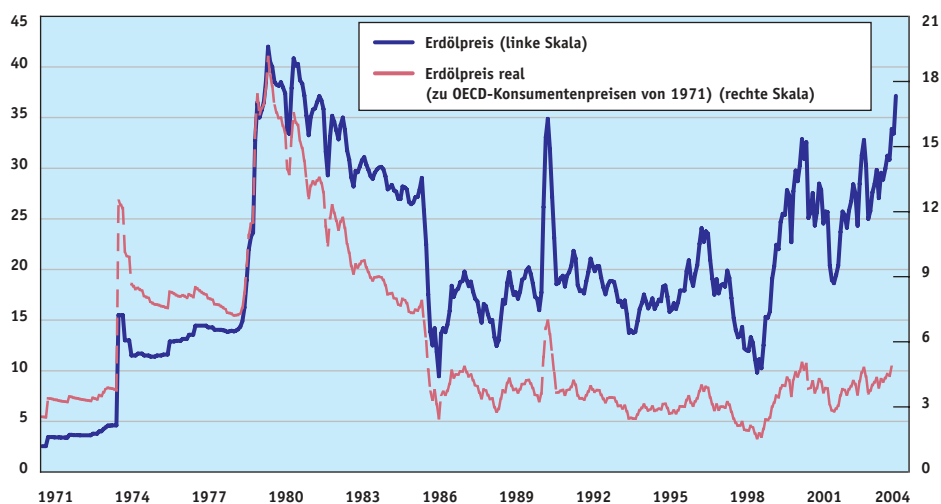


Steigende Erdölpreise – ein Risiko für die Konjunkturerholung in der Schweiz?

Erdölpreise auf höchstem Stand seit über 20 Jahren

Der Preis für Erdöl (US-Dollar pro Barrel Brent) hat sich in den vergangenen Monaten deutlich erhöht. Mitte Mai stieg er auf über 38 Dollar und überschritt damit sogar deutlich das Niveau vom Herbst 1990, als die Notierungen nach dem Einmarsch des Irak in Kuwait kurzzeitig auf 35 Dollar geklettert waren. Teurer als derzeit war Erdöl zuletzt Anfang der 80er Jahre (Grafik 1). In realer Betrachtung, also bereinigt um die allgemeine Konsumteuerung, ist Erdöl heutzutage auch nach den starken Preissteigerungen der letzten Jahre allerdings noch immer viel billiger als in den 70er und 80er Jahren.

Grafik 1: Erdölpreis nominal und real (Dollar pro Barrel Brent)

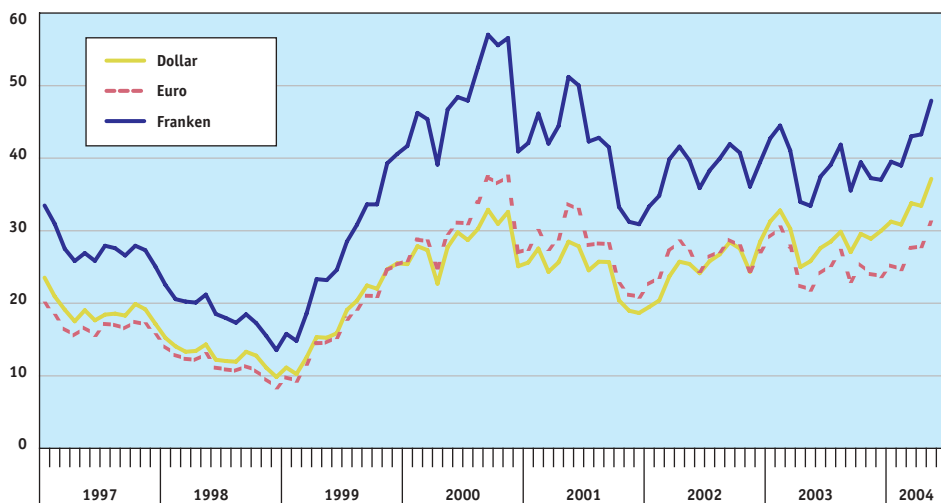


Quelle: OECD, EcoWin

Preisanstieg in Europa durch Dollarschwäche gedämpft

In Euro und Franken gerechnet, wurde der Preisanstieg 2002 und 2003 durch die Schwäche des Dollars gedämpft (Grafik 2). Dies im Gegensatz etwa zur Ölpreishausse von 1999/2000, als infolge der damaligen Dollarstärke der Preisanstieg in Franken wesentlich markanter ausgefallen war. In den letzten Monaten wirkte der Währungspuffer aber nicht mehr, weil der Dollar wieder etwas an Wert gewonnen hat.

Grafik 2: Erdölpreis in verschiedenen Währungen



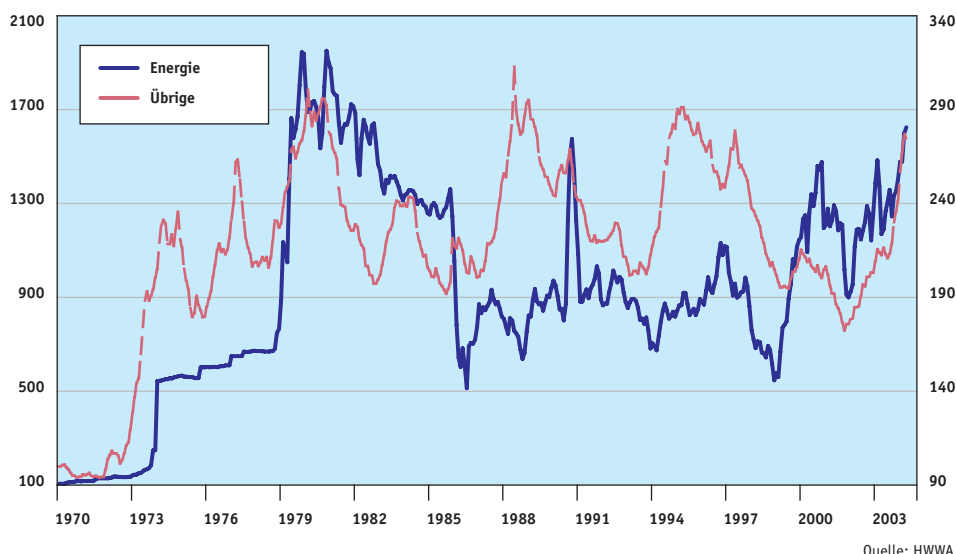
Quelle: EcoWin

Rohstoffpreisanstieg auf breiter Front

Der Erdölpreisanstieg der letzten Jahre vollzog sich in einem Umfeld allgemein anziehender Rohstoffpreise. Seit Ende 2001 haben sich auch nicht energetische Rohstoffe deutlich verteuert. Nachdem sie im Herbst 2001 auf einen langjährigen Tiefstand gefallen waren, erhöhten sich ihre Notierungen (in Dollar) seither um rund 60%.

Ein derart paralleler Preisanstieg von Energie- und sonstigen Rohstoffen wie in den vergangenen beiden Jahren ist eher ungewöhnlich und war letztmals Ende der 70er Jahre zu beobachten (Grafik 3).¹⁰ Aufgrund unterschiedlicher Einflussfaktoren entwickelten sich die Preise der beiden Kategorien in der Vergangenheit oft unterschiedlich. Die nicht energetischen Rohstoffe umfassen vor allem Industrierohstoffe (u.a. Metalle), deren Preise vor allem nachfragegetrieben sind, also massgeblich durch die weltweite Industriekonjunktur bestimmt werden. Die Energiepreise reagieren zwar ebenfalls auf konjunkturgetriebene Nachfrageimpulse, doch spielten hier in der Vergangenheit Angebotsschwankungen (z.B. eine plötzliche Ölverknappung) eine relativ grosse Rolle.

Grafik 3: Rohstoffpreise (Dollarbasis, 1970 = 100)



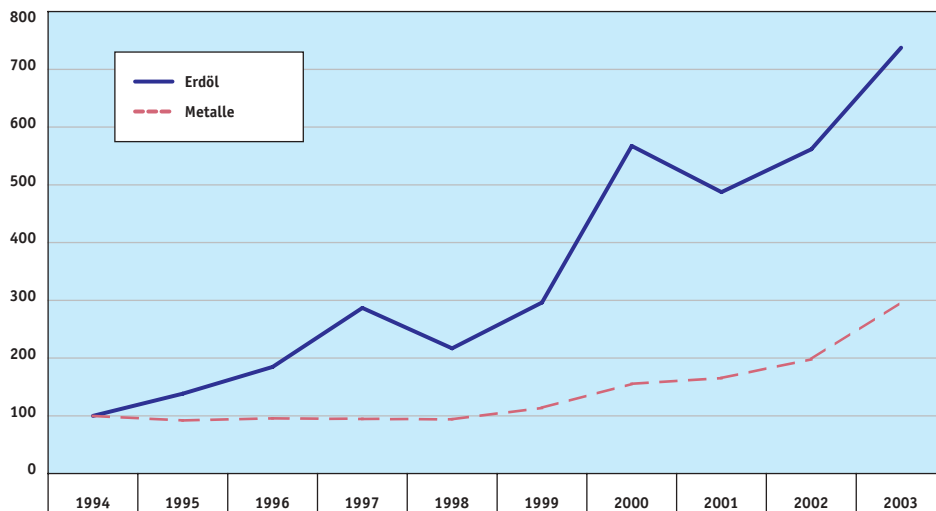
Hintergründe der jüngsten Ölpreishausse

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 in etwa stagniert hatte. Ausschlaggebend dafür war vor allem eine kräftige Nachfragesteigerung in China und den USA. In China steigt der Verbrauch von Erdöl, aber auch von sonstigen Industrierohstoffen wie z.B. Metallen, infolge des starken Wirtschaftswachstums und der fortschreitenden Industrialisierung markant an, was sich in deutlich erhöhten Einfuhren widerspiegelt (Grafik 4); allein 2003 nahmen die chinesischen Erdölimporte gegenüber dem Vorjahr um gut 30 % zu. China hat mittlerweile Japan als zweitgrössten Ölimporteur und -verbraucher nach den USA abgelöst. 2003 machte China 7 % des weltweiten Erdölverbrauchs aus, mit stark steigender Tendenz.

¹⁰ In den letzten 20 Jahren war die Korrelation zwischen den beiden Indizes nicht stabil und im Durchschnitt sogar negativ.

Grafik 4: Chinesische Rohstoffimporte (1994 = 100)



Quelle: Nationales Statistikanat

Niedrige Lagerbestände

Obwohl das weltweite Erdölangebot 2003 gemäss IEA um rund 3 % und damit stärker als der Verbrauch gewachsen ist, blieb die Marktlage angespannt. Hierzu trugen die international niedrigen Lagerbestände bei. In den USA befanden sich diese Anfang 2004 auf dem tiefsten Stand seit fast 30 Jahren. Zuletzt scheint sich die Situation allerdings leicht entspannt zu haben.

Ängste vor Angebotsverknappung

Gefördert wurde der Erdölpreisanstieg dadurch, dass die Ängste bezüglich kurzfristigen Versorgungsengpässen wieder zugenommen haben. Diese wurden sowohl durch die Lage im Nahen Osten (Terrorismus im Irak, Konflikt Israel-Palästina, Anschläge in Saudi-Arabien) als auch durch die politischen Unruhen im für die USA wichtigen Ölförderland Venezuela genährt.

Kurzfristige Erdölpreisentwicklung sehr unsicher

Die OPEC, deren Anteil an der weltweiten Ölproduktion bei knapp 40 % liegt, hat ihre Produktionsquoten seit Frühling 2003 mehrmals gesenkt, letztmals per 1. April 2004 um 4 % (1 Mill. Barrel pro Tag). 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. Inwieweit die angekündigten Produktionskürzungen tatsächlich umgesetzt werden, bleibt allerdings abzuwarten, weil die OPEC-Staaten seit geraumer Zeit die vereinbarten Obergrenzen beträchtlich überschreiten.

Obwohl die Ölnachfrage nach dem Winter saisonal bedingt üblicherweise etwas nachlässt, zeichnet sich derzeit keine rasche Entspannung an den Erdölmärkten ab. Der weltweite Ölverbrauch dürfte angesichts der Konjunkturerholung in den Industrieländern und der stark wachsenden Nachfrage in China und anderen Schwellenländern in den nächsten Monaten weiter zunehmen. Für eine gewisse Entspannung könnte allenfalls eine Wachstumsabkühlung in China sorgen, mit der zunehmend gerechnet wird.

Die Befürchtungen über mögliche Engpässe bei der Ölförderung haben in den vergangenen Monaten zu einem deutlichen Anstieg von spekulativen Käufen (seitens institutioneller Investoren, Hedge Funds und Banken) geführt, die den Preisauftrieb kurzfristig noch verstärken. Auf der andern Seite gilt es allerdings zu beachten, dass die meisten Experten das derzeitige Erdölangebot nach wie vor eigentlich als ausreichend zur problemlosen Deckung der Nachfrage erachten. Die jüngste Ölpreishausse scheint zu einem erheblichen Teil erwartungsgetrieben zu sein. Sollten sich die Befürchtungen

bezüglich Versorgungsengpässen jedoch als unbegründet erweisen, dürften die Notierungen wieder nachgeben. Ein solches Szenario liegt gegenwärtig sowohl den meisten Expertenprognosen als auch den am Markt gehandelten Terminkontrakten zugrunde. Langfristig spricht dagegen vieles für strukturell hohe Erdölpreise (siehe Exkurs 1).

Exkurs 1

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.

Makroökonomische Auswirkungen steigender Ölpreise

Mögliche Transmissionskanäle

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

- In den ölimportierenden Ländern kommt es zu einer Verteuerung der Importe, das heisst 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.

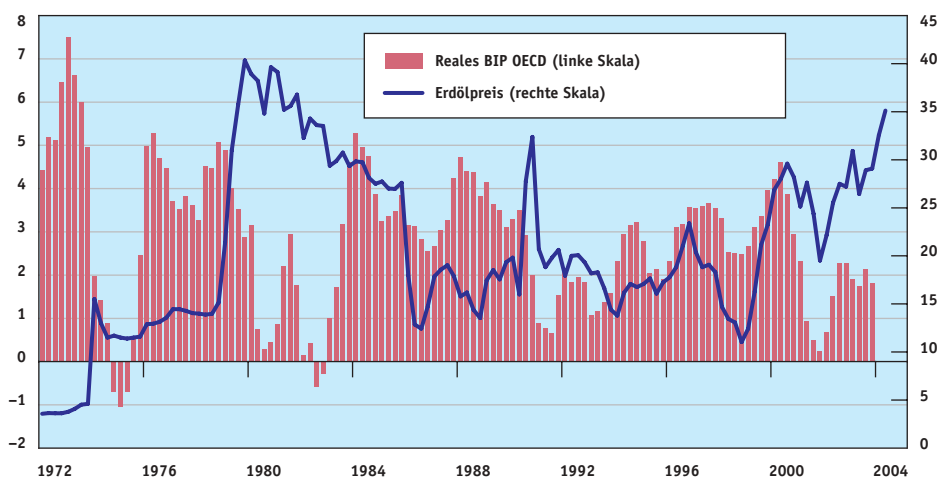
Zusammenhang zwischen Ölpreisen und Konjunktur...

- 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 ist möglich.

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

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). Die Konjunkturflauten waren aber keineswegs ausschliesslich durch hohe Ölpreise bedingt, stets spielten auch andere Faktoren eine zentrale Rolle: So befand sich die Weltwirtschaft Anfang und Ende der 70er Jahre sowie 1990 in einer Überhitzung. Die Notenbanken bekämpften die anziehende Inflation mit Zinserhöhungen, sodass der Boden für eine Konjunkturabkühlung bereits bereitet war. Der Abschwung seit 2001 war stark geprägt durch das Ende der «New-Economy-Euphorie», was zu einem Investitionseinbruch und einer Börsenbaisse führte.

Grafik 5: Erdölpreise und internationale Konjunktur
(Ölpreis in Dollar, reales BIP-Wachstum OECD-Raum in % zum Vorjahr)



Quellen: OECD, EcoWin

... nicht nur in eine Richtung

Darüber hinaus verläuft der Zusammenhang zwischen Erdölpreisen und Konjunktur keineswegs nur in eine Richtung (vom Ölpreis auf die Konjunktur), sondern auch umgekehrt. Da die Erdölnachfrage wesentlich durch die Weltkonjunktur bestimmt wird, treibt ein Konjunkturaufschwung den Ölpreis tendenziell nach oben, sofern dieser Effekt nicht durch entgegengesetzte Einflüsse beim Ölangebot überkompensiert wird. Eine kleine ökonometrische Analyse liefert sogar Anhaltspunkte dafür, dass – im Gegensatz zu den 70er und 80er Jahren – seit Anfang der 90er Jahre der Einfluss eher von der internationalen Konjunktur auf die Erdölpreise ausgeht als umgekehrt (siehe Exkurs 2).

Exkurs 2

**Analyse der gegenseitigen
Beeinflussung von Erdölpreisen
und internationaler Konjunktur**

Um den Zusammenhang zwischen Erdölpreisen und internationaler Konjunktur zu untersuchen, kann man das Konzept der Granger-Kausalität¹¹ verwenden. Die Unterteilung in zwei Perioden erlaubt zusätzlich, eine mögliche Änderung des Zusammenhangs im Zeitablauf zu identifizieren. Dieses Kausalitäts-Konzept fragt, ob bei der Prognose der Variable X_t zusätzlich zu den vergangenen X-Werten ($X_{t-1}, X_{t-2}, X_{t-3}, \dots$) auch die vergangenen Werte einer anderen Variable ($Y_{t-1}, Y_{t-2}, Y_{t-3}, \dots$) einen signifikanten Erklärungsbeitrag leisten. Wir haben die Untersuchung mit Quartalsreihen (Vorquartalsveränderungen in %) des realen OECD-BIP ($X_t = D1_B_OECD$) und des Dollar-Erdölpreises ($Y_t = D1_OEL$) für zwei Zeitperioden (1972:2–1990:4 und 1991:1–2003:4) durchgeführt. Die Ergebnisse der Granger-Kausalitätstests sind aus Tabelle 1 ersichtlich.

Für die Periode 1972–1990 lässt sich daraus schliessen, dass die Veränderungen des Ölpreises auf das OECD-BIP-Wachstum einen Einfluss ausgeübt haben, nicht jedoch umgekehrt, wenn man ein Signifikanzniveau von 5 % vorgibt. Für die zweite Periode (1991–2003) liefern die Granger-Kausalitätstests andere Ergebnisse: Der Einfluss der Veränderungen des Ölpreises auf das zukünftige OECD-BIP-Wachstum ist nicht mehr signifikant, dafür jener des OECD-BIP auf den Ölpreis nun hochgradig.¹²

Die Resultate dieser einfachen ökonomischen Analyse (die nur die Interaktionen zwischen zwei Variablen berücksichtigt) sprechen dafür, dass sich der Zusammenhang zwischen Erdölpreis und OECD-BIP im Zeitablauf verändert hat. Seit Anfang der 90er Jahre stellen die Ölpreise weniger als zuvor einen exogenen Schock für die Weltkonjunktur dar. Sie scheinen vielmehr ihrerseits auf das weltwirtschaftliche Wachstum zu reagieren. Es ist noch anzumerken, dass wir in unserer Untersuchung nicht eine mögliche Asymmetrie zwischen positiven und negativen Schocks (Senkung oder Anstieg des Erdölpreises) zugelassen haben.

11 Granger, C.W.J., 1969, Investigating causal relations by econometric models and cross-spectral methods, *Econometrica* 37, 424–438. Granger, C.W.J., 1980, Testing for Causality, A Personal Viewpoint, *Journal of Economic Dynamics and Control* 2, 329–352.

12 Diese Aussagen ergeben sich aus der letzten Spalte der Tabelle 1 (Prob.), welche das Signifikanzniveau des durchgeführten Granger-Kausalitätstests angibt. Ein Wert grösser als 0.05 bedeutet, dass der Einfluss nicht signifikant ist; ein Wert kleiner als 0.05 bedeutet einen signifikanten Einfluss. Je näher der Wert bei null ist, desto besser ist die Hypothese eines signifikanten Einflusses statistisch gestützt.

13 Es wurde zunächst ein unrestringiertes bivariates VAR-Modell für die zwei Beobachtungszeiträume geschätzt (Laglänge: 4) und dann wurden die Granger-Kausalitätstests durchgeführt (insbesondere ein Wald Test). Für den starken Anstieg von 4,6 auf 15,5 USD zwischen dem 4. Quartal 1973 und dem 1. Quartal 1974 wurde eine Dummyvariable berücksichtigt.

Tabelle 1: Granger-Kausalitätstests¹³

Einfluss von D1_OEL auf D1_B_OECD

Zeitraum	Lags	Beob.	Chiquadrat	Prob.
1973:2 – 1990:4	4	71	9.5819	0.0481
1991:1 – 2003:4	4	52	4.9992	0.2874

Einfluss von D1_B_OECD auf D1_OEL

Zeitraum	Lags	Beob.	Chiquadrat	Prob.
1973:2 – 1990:4	4	71	1.5123	0.8245
1991:1 – 2003:4	4	52	17.8287	0.0013

**Starker Ölpreisanstieg hat
spürbare Effekte auf Wachstum
und Inflation**

Bezüglich der makroökonomischen Auswirkungen steigender Erdölpreise kommen umfassende makroökonomische Strukturmodelle, wie sie von vielen Prognoseinstitutionen (z.B. OECD und IWF) verwendet werden, üblicherweise zum Ergebnis, dass ein starker und nachhaltiger Anstieg der Erdölpreise trotz gesunkener Energieintensität der Weltwirtschaft¹⁴ auch heutzutage noch spürbare negative Effekte hat.¹⁵ Aus den Modellen lässt sich als grobe Faustformel ableiten, dass ein einmalig um 10 Dollar ansteigender und danach für längere Zeit auf diesem höheren Niveau bleibender Erdölpreis das reale Wirtschaftswachstum im OECD-Raum um knapp 0,5 Prozentpunkte dämpft. Die Inflation fällt um gut 0,5 Prozentpunkte höher aus. Die Effekte erfolgen zum grössten Teil bereits im ersten Jahr nach dem Ölpreisanstieg. Der negative Wachstumseffekt ist im Euroraum wegen der hohen Abhängigkeit von importiertem Erdöl etwas stärker als in den USA, wo zwar der Erdölverbrauch pro Kopf vergleichsweise höher als in Europa ist, jedoch die heimische Ölförderung eine grö-

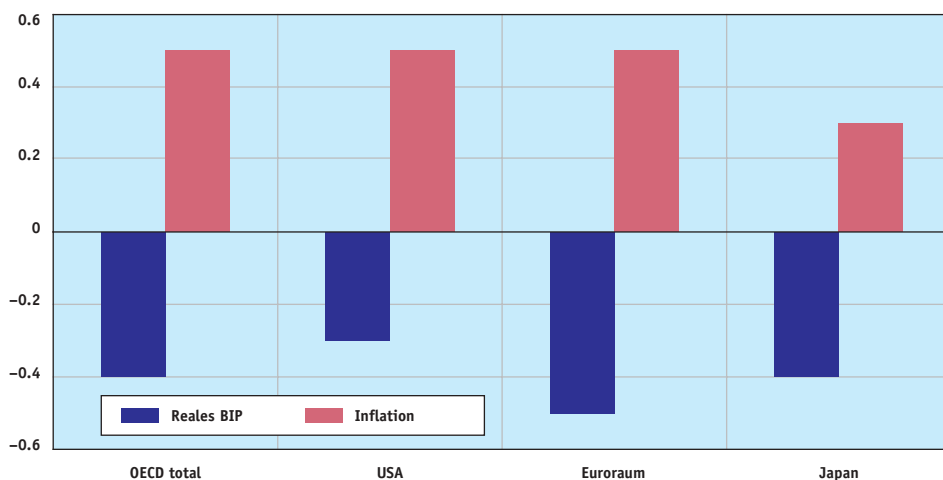
14 Gemäss IEA halbierte sich die Energieintensität des BIP im OECD-Raum von 1973 bis 2002.

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

sere Rolle spielt und daher der höhere Ölpreis nicht nur negative Folgen hat. Ausserhalb des OECD-Raums dürften die Länder Asiens, die eine starke Abhängigkeit von Ölimporten aufweisen, besonders negativ betroffen sein. In Grafik 6 sind die Resultate einer neueren Simulationsrechnung abgebildet.¹⁶

Für die Schweiz kann davon ausgegangen werden, dass die makroökonomischen Effekte in ähnlicher Grössenordnung wie im Euroraum liegen. Diese Einschätzung wird durch eine Modellsimulation der KOF aus dem Jahr 2003¹⁷ unterstützt. Diese unterstellt, dass der Ölpreis während zwei Jahren um rund 10 Dollar höher liegt, und 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.

Grafik 6:
Effekte eines um 10 Dollar höheren Ölpreises auf BIP und Teuerung nach einem Jahr (in Prozentpunkten)



Quelle: IEA/OECD

Konjunkturerholung durch den Ölpreisanstieg gefährdet?

Die Ölpreishausse der letzten Monate hat Befürchtungen über eine Gefährdung der Konjunkturerholung in der Schweiz ausgelöst. Allerdings zeigen die oben beschriebenen Modellsimulationen, dass selbst ein deutlicher Ölpreisanstieg in der Grössenordnung von zehn Dollar eine zwar spürbare, aber doch verkraftbare Wachstumsdämpfung – im Bereich weniger Zehntelsprozentpunkte – auslöst. Von grosser Bedeutung ist darüber hinaus, wie lange die Notierungen auf dem höheren Niveau bleiben. Wie weiter oben erläutert, wird nach wie vor überwiegend wieder mit einem Preisrückgang gerechnet.

Weitere Argumente sprechen dagegen, dass die Erdölpreise die Konjunkturerholung in der Schweiz abwürgen werden.

Erdölpreis schon seit längerem hoch

Die Erdölpreisentwicklung der vergangenen Jahre war durch ein starkes Auf und Ab der Notierungen gekennzeichnet. Die jüngste Preishausse ist seit 2000 bereits die dritte Phase, in der die Marke von 30 Dollar überschritten wurde. In dieser Hinsicht bestehen deutliche Unterschiede zu früheren Phasen (1974, 1979, 1999/2000), in denen ein massiver Preisanstieg ausgehend von zuvor jahrelang tiefen bzw. sinkenden Notierungen erfolgte.¹⁸ Der eigentliche Erdölpreisschock der letzten Jahre erfolgte eher 1999/2000, als sich die Notierungen mehr als verdreifachten. Vor diesem Hintergrund relativiert sich der jüngste Preisanstieg, weil eine gewisse «Gewöhnung» bereits stattgefunden haben dürfte.

16 «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.
 17 E. Atukeren: «Oil prices and the Swiss economy», KOF-Arbeitspapier, August 2003.
 18 Der Ölpreisanstieg von 1990 fällt ebenfalls aus dem Rahmen, weil er zwar ausgeprägt war, sich aber innert weniger Monate wieder völlig zurückbildete.

Von Bedeutung ist auch die Wechselkursentwicklung. Im Fall einer Dollarschwäche, wie sie in den letzten beiden Jahren bestand, wird der Effekt steigender Ölpreise auf die Schweizer Wirtschaft gemildert, weil so der Preisanstieg in Franken geringer ausfällt. Hierbei gilt es allerdings zu beachten, dass lediglich ein Konjunkturrisiko ein anderes ersetzt, weil ein schwacher Dollar über den Aussenhandel ebenfalls Brems-effekte für Europa und die Schweiz mit sich bringt.

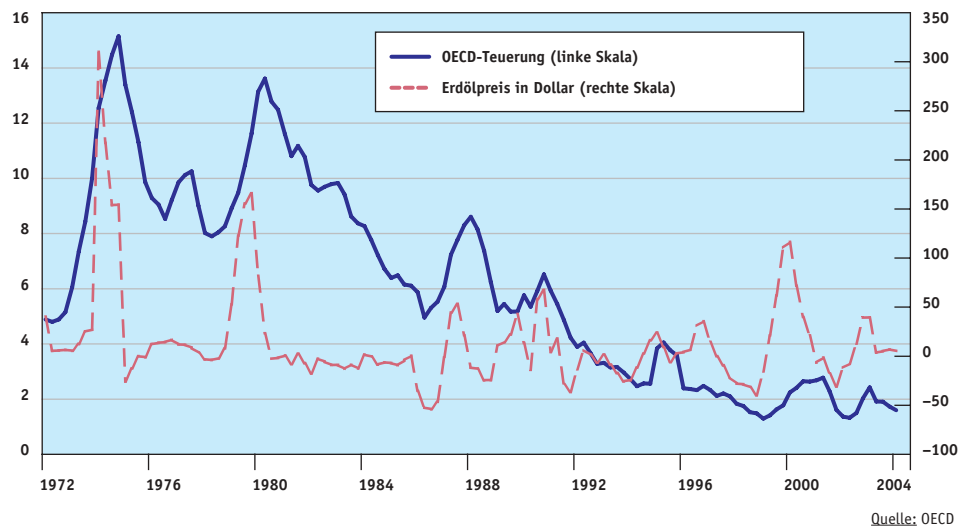
Inflationsrisiko begrenzt

Ungünstig wäre, wenn der – praktisch unvermeidliche, aber vorübergehende – ölpreisbedingte Anstieg der Teuerung zu inflationären «Zweitrundeneffekten», namentlich der Entstehung einer Lohn-Preis-Spirale, führen würde und so die Inflation für längere Zeit höher als gewünscht ausfiele. In einem solchen Fall dürfte die Geldpolitik zur Inflationsbekämpfung einen restriktiveren Kurs verfolgen, wodurch die Konjunktur beeinträchtigt würde. Im schlechtesten Fall könnte sich – wie im Gefolge der Ölpreisschocks der 70er Jahre – eine Kombination aus abnehmendem Wachstum und anziehender Teuerung (Stagflation) ergeben.

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

Das Risiko, dass ein Ölpreisanstieg einen länger anhaltenden Inflationsprozess auslöst, ist heute aber geringer 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 7). Die Ölpreishausse von 1999/2000 hatte nur kurze und geringe Auswirkungen auf die Inflation. In diese Richtung weisen auch die oben erwähnten Modellsimulationen, nach denen sich der Effekt höherer Ölpreise auf die Teuerung bereits im ersten Jahr fast vollständig manifestiert.

Grafik 7: Erdölpreis und OECD-Teuerung
(Vorjahresveränderungen in %)



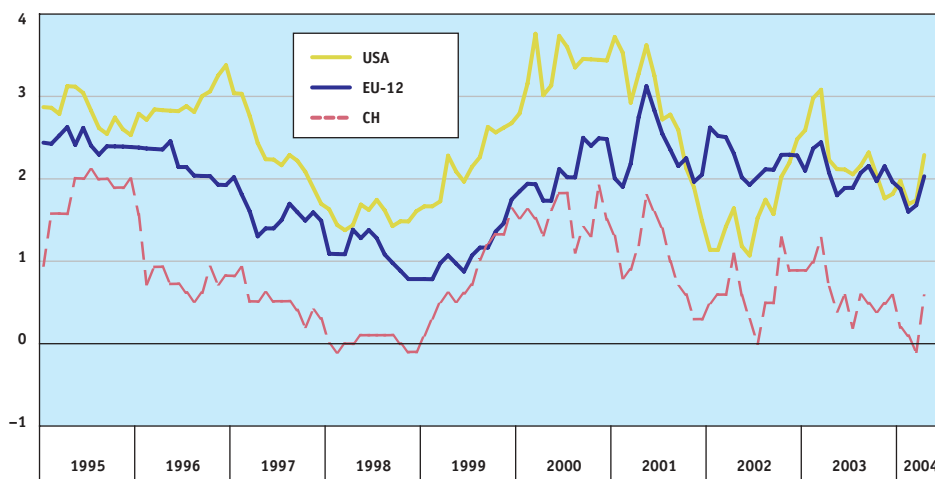
Ein Grund für die schwächer gewordenen «Zweitrundeneffekte» dürfte sein, dass die Glaubwürdigkeit der Geldpolitik in Bezug auf die Erreichung niedriger Teuerungsraten in den 90er Jahren grösser geworden ist, sodass inflationär wirkende Verteilungskämpfe (Lohn-Preis-Spirale) und eine Verfestigung der 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.

Inflationsgefahr durch
Konjunktur begrenzt

Darüber hinaus gilt es auch zu beachten, dass sich ein steigender Erdölpreis nicht eins zu eins auf die Energiekosten auf Verbraucherstufe überträgt, da bei Letzteren auch Verbrauchssteuern, Transportkosten und Handelsmargen eine Rolle spielen. Diese anderen Bestimmungsfaktoren wirken wie ein Puffer und 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), doch schlagen sich dessen Schwankungen im langjährigen Durchschnitt nur zu knapp einem Drittel in der Erdölkomponente des LIK nieder.

Im Unterschied zu früheren Ölpreishaussen (sowohl der 70er als auch der 90er Jahre), die in Aufschwungsphasen – oftmals sogar bereits in der Überhitzung – auftraten, befindet sich die Konjunkturerholung in Europa und der Schweiz derzeit erst in den Anfängen. In den letzten drei Jahren befand sich die Weltwirtschaft in einer hartnäckigen Konjunkturflaute, zeitweise sogar gepaart mit Deflationsbefürchtungen. Erst im Verlauf von 2003 ist eine Erholung in Gang gekommen, und die Inflationsraten sind international niedrig (Grafik 8). Auch wenn sich zuletzt die gestiegenen Ölpreise bemerkbar zu machen begannen, ist die Inflationsgefahr nach wie vor gering. 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. Am ehesten besteht ein Inflationsrisiko für die USA, wo die Wirtschaft mittlerweile wieder kräftig wächst und die Geld- und Fiskalpolitik noch immer sehr expansiv ausgerichtet ist.

Grafik 8: Konsumteuerung
(Vorjahresveränderung in %)



Quellen: BFS, OECD

Schlussfolgerung

Die Konjunkturerholung in der Schweiz sollte durch die Auswirkungen der gestiegenen Erdölpreise nicht in Frage gestellt sein. Hierfür müsste der Anstieg wohl noch ausgeprägter, vor allem aber nachhaltig sein, z.B. ein Erdölpreis von 40 Dollar über ein bis zwei Jahre, was jedoch nach wie vor unwahrscheinlich ist.

Ein gewisses Unsicherheitspotenzial besteht darin, dass sich die Konjunkturerholung im Euroraum erst in den Anfängen befindet und noch anfällig für Rückschläge ist. Ein, für sich allein genommen, problemlos verkraftbarer Ölpreisanstieg könnte im Zusammenspiel mit anderen Unsicherheitsfaktoren (z.B. Eurostärke, Terrorängste) dazu beitragen, das noch nicht sonderlich gefestigte Vertrauen von Unternehmen und Konsumenten oder die Aktienmärkte zu belasten. Eine neuerliche Konjunkturabkühlung in Europa würde sich auch auf die Schweiz negativ auswirken. In letzter Zeit scheint dieses Risiko aber eher abgenommen zu haben. Nachdem sich im Frühjahr im Euroraum bei einigen Frühindikatoren kurzzeitig eine Verschlechterung eingestellt hatte, fielen die jüngsten Konjunkturdaten wieder freundlicher aus.

Impressum

Die «Konjunkturtendenzen» erscheinen viermal pro Jahr, als Beilage der Januar-, April-, Juli- und Oktober-Nummer der «Volkswirtschaft».

seco
Staatssekretariat für Wirtschaft
Direktion für Wirtschaftspolitik
Effingerstrasse 1
3003 Bern

Tel. 031 322 42 27, Fax 031 323 50 01

Internet: <http://www.seco.admin.ch> → Analysen & Zahlen
→ Wirtschaftsentwicklung und -prognosen → Konjunkturtendenzen