ECONSTOR
Make Your Publications Visible.

A Service of

ZBW Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Dudenhöffer, Ferdinand

Article

Banken sind zur Stabilisierung des Ölpreises wichtiger als die Konjunktur

ifo Schnelldienst

Provided in Cooperation with:
Ifo Institute – Leibniz Institute for Economic Research at the University of Munich

Suggested Citation: Dudenhöffer, Ferdinand (2016) : Banken sind zur Stabilisierung des Ölpreises wichtiger als die Konjunktur, ifo Schnelldienst, ISSN 0018-974X, ifo Institut - Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München, München, Vol. 69, Iss. 02, pp. 10-13

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/165699

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

WWW.ECONSTOR.EU

Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft

Banken sind zur Stabilisierung des Ölpreises wichtiger als die Konjunktur

Ferdinand Dudenhöffer*

In seinem Kommentar diskutiert Ferdinand Dudenhöffer die Gründe für die aktuellen Ölpreisschwankungen und schlägt Maßnahmen zur Abmilderung des Risikos vor, das durch den großen Einbruch der Ölpreise für die politische und wirtschaftliche Stabilität in weiten Regionen verursacht wird.

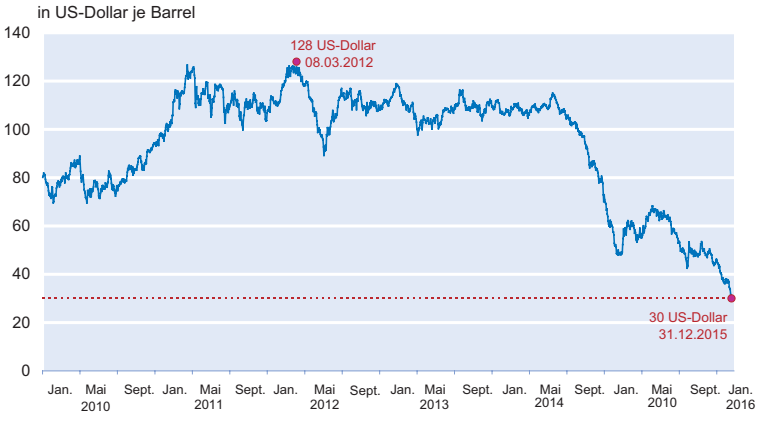
So billig wie Anfang Januar 2016 war Rohöl seit mehr als zehn Jahren nicht. Am 13. Januar 2016 wurde das Barrel Brent Spar für 30 US-Dollar gehandelt. Anfang März 2012 betrug der Preis noch 128 US-Dollar. Damit ist der Preis für Brent Rohöl seit März 2012 um 98 US-Dollar pro Barrel oder 77% eingebrochen. Abbildung 1 zeigt den Preisverlauf. Selbst ein weiteres Absinken des Ölpreises wird nicht ausgeschlossen, und Analysten setzen sogar die Untergrenze von 10 US-Dollar in den Raum. Der Ölmarkt ist aus den Fugen geraten. Und es sind keinerlei Zeichen erkennbar, dass sich die Lage verändert.

Instabiler Rohölmarkt: Angebotselastizität von 1

Die Erklärung des großen und unkontrollierten Preiseinbruchs mit einer schwächelnden Konjunktur greift nicht. Das mikroökonomische Standardmodell und das generelle Verständnis von Angebotsprozessen sind mit dem Phänomen eines Ölpreissturzes nicht in Einklang zu bringen. Der Grund liegt auf der Hand. Das Angebotsverhalten hängt weder von den technischen Produktionsprozessen, den Preisen der Produktionsfaktoren noch den Rohölreserven ab, sondern ist zu großen Teilen an die Staatsfinanzierungen von Russland, Venezuela, Iran und vielen anderen Erdölstaaten gebunden. Ein Großteil der Erdölexportländer braucht zur Aufrechterhaltung des politischen Systems einen festen Budgetbetrag aus dem Rohölverkauf. Wenn Russland einen konstanten Betrag in Höhe von C_{staat} in Milliarden US-Dollar zur Staatsfinanzierung benötigt und sich überwiegend durch den Verkauf von Bodenschätzen finanziert, muss bei sinkenden Preisen noch mehr produziert werden. Ein fast schon fataler Mechanismus wird in Gang gesetzt. Der Angebotsüberhang wird mit sinkenden Preisen immer größer.

Abbildung 2 illustriert den Zusammenhang. Die Angebotskurve wird zu Hyperbel $p\,x = C_{staat}$. Im Punkt (p_o, x_o) liegt ein Angebotsüberhang vor. Die Antwort der erdölexportierenden Länder auf den Angebotsüberhang lautet, den Ölhahn noch weiter zu öffnen. Sie brauchen die Einnahmen aus dem Ölverkauf für ihre Staatsfinanzierung. Eine gefährliche Abwärtsspirale beginnt unabhängig von der Konjunktur in den Abnehmerländern. Dieses Phänomen führt bei konstanter, wenig elastischer Nachfrage dazu, dass kein Marktgleichgewicht gefunden wird. So kurios es klingt, wenn der Preis sinkt, steigt die Angebotsmenge. Der Angebotsüberhang steigt, einzelne Ölanbieter beginnen mit dem Verkauf unter Preis. Der Preis driftet gefährlich nach unten ab. Verschärfend wirkt in der Situation, dass neue Anbieter und Substitute – wie etwa durch das Fracking – das Angebot zusätzlich erhöht. Symptomatisch für die Entwicklung ist das Verhalten der OPEC-Staaten, die sich auf keinerlei Kontingente mehr festlegen.

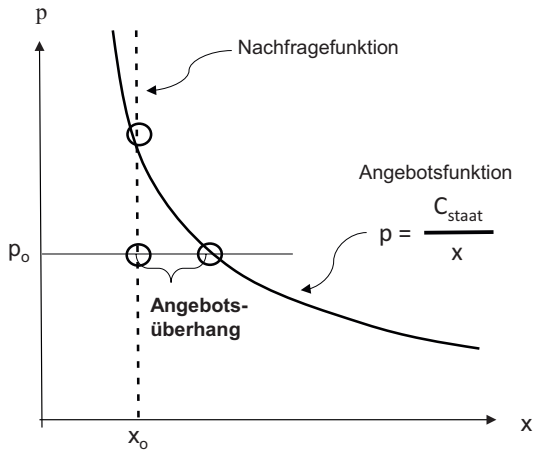
Abb. 1
Ölpreis (Brent)



Quelle: www.finanzen.net/rohstoffe/oelpreis@brent/historisch.

* Prof. Dr. Ferdinand Dudenhöffer ist Direktor des CAR-Instituts an der Universität Duisburg-Essen sowie Inhaber des Lehrstuhls für allgemeine Betriebswirtschaftslehre und Automobilwirtschaft an der Universität Duisburg-Essen.

Abb. 2
Instabiler Ölmarkt



Quelle: Car Universität Duisburg-Essen.

Nicht die Konjunktur erklärt den Ölpreis, sondern die Staatsfinanzierungen

Die Konjunktur und die Konjunkturaussichten spielen in der Situation so gut wie keine Rolle. Die Finanzierung der Staatsbudgets über Rohstoffverkäufe treibt den Prozess: Free Floating. Die üblichen Erklärungen zur Ölpreisentwicklung – die Weltkonjunktur wird schwächer. daher braucht die Welt weniger Rohöl – sind nicht mehr zutreffend. Damit erscheint es wenig plausibel, dass der Rohölpreis in absehbarer Zeit wieder auf ein Niveau über 100 US-Dollar steigt. Ein wesentlicher Kostenfaktor bei der Autonutzung bleibt preiswert.

Mittelfristige Lösung: Nachfrageschub durch billiges Benzin

Der aus den Fugen geratene Markt könnte sich wieder stabilisieren, wenn die Nachfrage nach Erdölprodukten stark elastisch wäre. Ein wichtiger Nachfrager nach Rohölprodukten sind die Autofahrer. Wenn also die Autofahrer aufgrund des billigen Benzins mehr fahren würden, könnte sich wieder ein Gleichgewicht finden. Das ist aber nicht der Fall. Niemand setzt sich in sein Auto und fährt wahllos durch die Gegend, nur weil das Benzin billig ist. Mittelfristig wirkt allerdings der Benzinpreiseffekt, wie die nachfolgenden Überlegungen zeigen.

Zunächst machen sich die Rohölpreisschwankungen nur »abschwächt« an den Tankstellen bemerkbar. Da die Steuern und die Verarbeitungskosten von Rohöl – abgesehen vom Mehrwertsteuerbetrag – so gut wie nicht volatil sind, hat sich die Preissenkung bei Rohöl bisher nur wenig auf den Diesel- und Benzinpreis ausgewirkt. Immerhin sind in Deutschland seit März 2012 die Dieselpreise an den Tankstellen um 50 Cent oder fast ein Drittel gesunken. In Ländern mit geringeren Steuern auf Kraftstoff – wie etwa den Entwicklungsländern oder in den Ländern Osteuropas – sind die Treibstoffpreise deutlich stärker zurückgegangen als in Deutschland. Da es zu erwarten ist, dass die Rohölpreise für längere Zeit auf ihrem niedrigen Niveau verharren, bleibt der Kraftstoff preiswert.

Autofahren jährlich um 10% preisgünstiger seit 2012

Die Kraftstoffpreissenkung ist in den jährlichen Kosten eines Fahrzeugs deutlich spürbar. So fallen durch den Ölpreisverfall bei einem Kompaktfahrzeug mit 15 000 Jahreskilometer Fahrleistung in Deutschland mehr als 10% weniger Gesamtkosten für das Fahrzeug einschließlich Wertverlust an. Mit anderen Worten, durch den Einbruch der Rohölpreise um 70% wurde Kraftstoff um 30% preisgünstiger und Autofahren um gut 10% billiger.

Die Kostensenkung eines eigenen Autos macht sich insbesondere in Ländern mit niedrigen Fahrzeugdichten durch steigende Nachfrage nach individueller Mobilität bemerkbar. Krisenländer – wie etwa Brasilien, Argentinien, Russland und die Ukraine – bleiben davon ausgeschlossen. Durch die gesunkenen Kraftstoffkosten werden Autos »erschwinglicher«, und in Ländern mit BIP-Wachstum gelingt es durch die niedrigeren Autokosten immer mehr Menschen, sich den Wunsch zur Motorisierung zu erfüllen. Tabelle 1 gibt einen Überblick über wichtige Länder und Regionen dieses Typs. So ist zwar Spanien mit 476 Pkw pro 1 000 Einwohner bereits gut mit Fahrzeugen »versorgt«, allerdings gegenüber Südländern wie Italien (618 Pkw auf 1 000 Einwohner) bleibt Potenzial. Zusätzlich war im Zuge der Eurokrise in Spanien der Fahrzeugbestand gesunken. So besteht dort Aufholbedarf, und ein von der OECD prognostiziertes Wirtschaftswachstum in Spanien von 2,7% für das Jahr 2016 schafft gemeinsam mit niedrigen Zinsen und preisgünstigem Kraftstoff Raum für Zusatzwachstum (vgl. OECD Economic Outlook, November 2015).

Tab. 1
Länder mit niedriger Pkw-Dichte und hohem Wirtschaftswachstum

	Pkw/1 000 Einwohner	Reales BIP-Wachstum 2016 (in %)
Spanien	476	2,7
Südkorea	312	3,1
Mexiko	213	3,1
Türkei	128	3,4
China	61	6,5
Indonesien	50	5,2
Indien	22	7,3
Rest Asiens	48	n.a.
Welt	148	3,3

Quelle: OECD, Economic Outlook, November 2015; CAR Universität Duisburg-Essen.

In noch stärkerem Maße treffen die Argumente auf die Wachstumsländer Südkorea, Mexiko, die Türkei, China, Indonesien und Indien zu. In einem Großteil dieser Länder wirken – wie in Europa – die niedrigen Zinsen als zusätzlicher Katalysator zum billigen Treibstoff. So kommen in Indien auf 1 000 Einwohner »nur« 22 Pkw. Damit existiert ein gewaltiges Nachfragepotenzial, das durch Wirtschaftswachstum nutzbar gemacht werden kann. Die OECD prognostiziert für Indien für das Jahr 2016 ein reales BIP-Wachstum von 7,3%, wie Tabelle 1 zeigt.

Zusatznachfrage konzentriert auf preisgünstige Neuwagen

Insgesamt kann durch den Ölpreiseffekt mit einer Zusatznachfrage von mehr als 600 000 Pkw im Jahr 2016 gerechnet werden. Tabelle 2 listet die Einzeleffekte auf. So werden im Jahr 2016 weltweit nach der untenstehenden Prognose durch den Ölpreiseffekt 78,631 Mio. Pkw verkauft. Ohne Ölpreiseffekt läge der Markt bei 78,010 Mio. Pkw. Das billige Öl gibt den Autobauern Rückenwind. Am stärksten dürften diesen Rückenwind die Hersteller preisgünstiger Fahrzeuge spüren. Damit können die chinesischen Autobauer ihr im Jahr 2105 begonnenes Wachstum fortsetzen. Im Jahr 2015 haben die chinesischen Autobauer in China 8,7 Mio. Neuwagen verkauft. Das entspricht einem respektablen Marktanteil von 41%.

Tabelle 2 zeigt, dass die Zusatzeffekte in Ländern mit niedriger Fahrzeugdichte am stärksten ausfallen werden. Dies sind Länder wie Indien, Südkorea, Mexiko, die Türkei, Indonesien sowie die restlichen mittleren und kleineren asiatischen Staaten. Dort sind die Fahrzeugmärkte nicht gesättigt, und Preissenkungen oder Einkommenserhöhungen wirken bei ungesättigten Märkten deutlich nachfragebelebender als in gesättigten Märkten, bei denen überwiegend Ersatzbedarf befriedigt wird.

Trotz der Verunsicherung an den Börsen bleibt China ein Wachstumsmarkt für die Autoindustrie. Der Ölpreiseffekt induziert eine Erhöhung der Nachfrage um etwa 1%. Getrieben wird das Wachstum in China durch die Steuersenkungen bei Fahrzeugen mit Motoren unter 1,6 Liter Hubraum, durch den preisgünstigen Treibstoff, durch das größer werdende Angebot und die steigende Akzeptanz chinesischer Autobauer, das prognostizierte OECD-Wirtschaftswachstum von 6,5% und die immer noch niedrige Pkw-Dichte von 61 Pkw auf 1 000 Chinesen. Es kommen also fünf wichtige Argumente zusammen, die den Wachstumsprozess in China plausibel machen. Für die Rohölnachfrage sind die Perspektiven damit nicht schlecht. Mittelfristig wirkt der Benzinpreiseffekt. Damit bleibt das kurzfristige Problem ungelöst.

Verbürgte Kredite an Ölförderländer würden Ölpreissturz stoppen

Will man den großen und unkontrollierten Ölpreiseinbruch stoppen, bedarf es einer Lösung für die Finanzierung der

Tab. 2
Nachfrageeffekte im Detail

		Pkw/1 000 Einwohner	Reales BIP-Wachstum 2016 (in %)	Pkw-Markt 2015 (in 1 000 Pkw)	Pkw-Markt 2016 (in 1 000 Pkw)	Pkw-Markt 2016 mit Ölpreiseffekt (in 1 000 Pkw)	Zusatz-Pkw-Nachfrage durch Ölpreiseffekt (in %)
1	China	61	6,5	19 379	20 251	20 445	1,0
2	USA	808	2,5	17 471	17 859	17 995	0,5
3	Japan	477	1,0	4 230	4 272	4 272	0,0
4	Brasilien	193	– 1,2	2 620	2 437	2 437	0,0
5	Deutschland	548	1,8	3 200	3 150	3 200	1,6
6	Russland	284	– 0,4	1 690	1 639	1 639	0,0
7	Indien	22	7,3	2 750	2 930	2 984	2,0
8	England	506	2,4	2 600	2 626	2 639	0,5
9	Frankreich	497	1,3	1 870	1 935	1 935	0,0
10	Kanada	612	2,0	1 920	1 939	1 949	0,5
11	Südkorea	312	3,1	1 509	1 569	1 600	2,0
12	Italien	618	1,4	1 530	1 637	1 637	0,0
13	Australien	574	2,6	1 114	1 137	1 143	0,5
14	Mexiko	213	3,1	1 361	1 434	1 468	2,5
15	Spanien	476	2,7	1 010	1 101	1 116	1,5
16	Türkei	128	3,4	587	736	748	2,0
17	Indonesien	50	5,2	730	766	788	3,0
18	Rest Asiens	48	n.a.	1 540	1 522	1 571	3,2
19	Rest der Welt	n.a.	n.a.	8 971	9 069	9 115	0,5
20	Welt	148	3,3	75 950	78 010	78 631	0,8

Quelle: OECD, Economic Outlook, November 2015; CAR Universität Duisburg-Essen.

Budgets der Ölförderstaaten. Nur dann besteht die Möglichkeit, die Abwärtsspirale – wie in Abbildung 2 illustriert – anhalten zu können. Damit kommt der Finanzsektor ins Spiel. Eine Option wären Staatsfinanzierungen für die Ölförderländer, freilich mit Kreditbesicherung. Die Kredite lassen sich durch die Ölvorräte im Boden verbürgen. Vorstellbar wäre eine Ölanleihe des IWF. Die Ölländer übertragen dem IWF die Grundschuld für Öl im Boden im Ausmaß der angefragten Kredite. Der IWF hat die Macht, um bei Zahlungsausfall das verbürgte Öl zu versilbern. Banken kaufen und vermarkten die Anleihen und geben so mit besicherten Wertpapieren Kredite an die Ölländer. Solche besicherten Wertpapiere haben ein um Lichtjahre geringeres Ausfallrisiko als jeder Griechenlandkredit. Bei stabileren Ölpreisen werden die Anleihen zurückgekauft. Das Bankensystem würde uns vor dem Ölmarktkollaps und, das ist wichtig, bei Ausfallrisikoabsicherung versichern.

Der große Einbruch der Ölpreise birgt hohe Risiken für die politische und wirtschaftliche Stabilität in weiten Regionen. Aufgrund der Angebotskonstellationen existiert kein stabiles Gleichgewicht ohne Zwischenfinanzierung der Ölstaaten. Die Risiken sind tragbar und können abgesichert werden. Wir sollten dem Ölmarktkollaps nicht tatenlos zusehen. Die Banken sind zur Stabilisierung des Ölpreises wichtiger als die Konjunktur.