ECONSTOR
Make Your Publications Visible.

A Service of

ZBW Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Harks, Enno

Research Report

Der hohe Ölpreis und das Recycling der Petrodollars: Gefahr am Horizont für die internationalen Finanzmärkte?

SWP-Aktuell, No. 38/2005

Provided in Cooperation with:
Stiftung Wissenschaft und Politik (SWP), German Institute for International and Security Affairs, Berlin

Suggested Citation: Harks, Enno (2005) : Der hohe Ölpreis und das Recycling der Petrodollars: Gefahr am Horizont für die internationalen Finanzmärkte?, SWP-Aktuell, No. 38/2005, Stiftung Wissenschaft und Politik (SWP), Berlin

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/254565

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

SWP-Aktuell

Stiftung
Wissenschaft und
Politik

Deutsches Institut
für Internationale
Politik und Sicherheit

Der hohe Ölpreis und das Recycling der Petrodollars

Gefahr am Horizont für die internationalen Finanzmärkte?

Enno Harks

Dank hoher Ölpreise erzielte die OPEC in den letzten Jahren Rekordeinnahmen, von denen ein guter Teil auf den internationalen Finanzmärkten angelegt wird. In den siebziger Jahren, zu Zeiten der beiden Ölkrisen, bereitete das Recycling dieser Petrodollars dem internationalen Finanzmarkt handfeste Probleme. In der Folge kam es Anfang der achtziger Jahre zur ersten internationalen Schuldenkrise. Die aktuelle Höhe der Einnahmen der ölexportierenden Länder dürfte zur Zeit noch keine Gefahr für die Stabilität der internationalen Finanzmärkte darstellen, jedoch sind aufgrund der Reservenstruktur des Weltölmarktes dunkle Wolken am Horizont erkennbar.

Der Preis von Öl steigt seit Anfang 2004 auf immer neue Rekordhöhen (Ende August 2005 70 Dollar/Faß), und ein Verharren dort scheint möglich. Zwar liegt er real noch unter den infolge der zweiten Ölkrise 1979/80 erreichten Höhen. Aber diese sind nicht mehr in weiter Ferne (je nach benutztem Inflations-Deflator 80–90 Dollar/Faß).

Dies wirft für die internationale Wirtschaft und Politik insbesondere zwei Fragen auf: *erstens*, welche Auswirkungen hat dieses Preisniveau auf die ölimportierenden Verbraucher-Länder? *Zweitens*, auf der Einnahmen-Seite, wie werden die generierten Rekordeinnahmen der Ölexporteure verwendet bzw. können sie zu jenem Problem werden, das vor dreißig Jahren mit dem Recycling der Petrodollars einherging? Viel ist bekannt zu ersterem Fragenkomplex.* Hingegen wird der Frage, was denn mit den massiven OPEC-Einnahmen geschieht und ob sie Gefahren für die Stabilität der internationalen Finanzmärkte bergen, wesentlich seltener Beachtung geschenkt. Zentrale Aspekte dieser Frage sollen im folgenden beleuchtet werden.

Das Ausmaß der Einnahmen

Die Erlöse aus Ölverkäufen der OPEC sind insbesondere in den letzten Jahren signifikant gestiegen. Hierfür ist nicht nur der seit Januar 2004 kontinuierlich steigende Ölpreis verantwortlich, sondern auch die Tatsache, daß die meisten OPEC-Länder ihre Ölexporte aufgrund der gestiegenen Weltnachfrage ausweiten konnten.

Die Einnahmen der OPEC werden 2005 ca. 430 Mrd. Dollar betragen (einen jahresdurchschnittlichen Preis von 55 Dollar/Faß

* Siehe dazu SWP-Aktuell 49/04: »Der hohe Ölpreis: Anzeichen einer neuen Ölkrise?«, November 2004, abrufbar unter http://www.swp-berlin.org/common/get_document.php?id=1078

Tabelle
Ölexport-Einnahmen der OPEC

Mrd.$, real 2005	*1980*	*1998*	*2005*[e]
Algerien	26,1	6,4	29,8
Indonesien	30,1	3,5	−0,4
Iran	26,6	11,9	41,0
Irak	54,8	7,6	19,3
Kuwait	38,0	9,1	36,9
Libyen	45,1	6,7	23,9
Nigeria	48,4	9,9	37,7
Qatar	10,9	3,9	17,0
Saudi-Arabien	211,7	39,7	150,1
VAE	38,2	10,9	39,0
Venezuela	36,8	13,5	35,5
OPEC	566,7	123,1	429,8
MENA-OPEC	451,4	96,2	357,0

e Schätzwerte.

Quelle: *US Energy Information Administration*.

der Sorte WTI vorausgesetzt) – eine Steigerung um gut 90 Mrd. Dollar gegenüber 2004, und ein Anstieg um sagenhafte 250% gegenüber dem Niedrigpreisjahr 1998. Gut ein Drittel der Einnahmen entfällt auf Saudi-Arabien, das zusätzlich zum Ölpreis von der Ausweitung seiner Produktion in den letzten drei Jahren profitiert und daher 150 Mrd. Dollar Öleinnahmen zu erwarten hat. Insgesamt liegen die heutigen Einnahmen zwar noch unter den 1980 auf dem Gipfel der zweiten Ölkrise erzielten Erlösen, zu realen Preisen gerechnet. Doch ist das damalige Einnahmen-Niveau wieder in realistischer Reichweite.

Allerdings sind die Einnahmen pro Einwohner über die letzten Jahrzehnte stark gefallen. So beträgt in der OPEC im Jahre 2005 das Pro-Kopf-Einkommen durch Ölexporte nur mehr 800 Dollar – ein Verlust von knapp 60% gegenüber 1980. Dies gilt im übrigen ebenso für die weniger bevölkerungsreichen OPEC-Länder der MENA-Region (Mittlerer Osten + Nordafrika), deren Einnahmen pro Bürger in dieser Zeit real von 5250 auf 2250 Dollar fielen.

Der relative Verlust an Einkommen ist zum einen schlicht eine direkte Konsequenz der Bevölkerungsexplosion (+84%) in den MENA-OPEC-Staaten, zum anderen eine Folge des realen Wertverlustes der Ware Öl in den letzten zwei Jahrzehnten.

Petrodollars in der Geschichte

Die erste Ölpreisexplosion 1973 bescherte ölexportierenden Ländern immense Exporterlöse: Für die OPEC summierten sie sich im Jahrzehnt 1970–79 auf stolze 3000 Mrd. Dollar (zu heutigen Preisen). Die Einnahmen lösten in den OPEC-Staaten Ausgaben in großem Stil und in häufig absurden Dimensionen aus: es wurde in hochmoderne Infrastruktur investiert, deren Nutzen oftmals fragwürdig war, umfassende Bautätigkeiten begannen; der staatliche Leistungssektor und Konsum stiegen rasant. Viele Anekdoten erzählen von grassierender Korruption und überbordender Verschwendungssucht.

Doch trotz vielfältiger inländischer Ausgaben waren die Erlöse aus dem Ölexport bei weitem höher als die Absorptionsfähigkeit (Konsum & Investitionen) der OPEC-Volkswirtschaften. Die überschüssigen Einnahmen wurden auf meist amerikanischen privaten Banken geparkt (größtenteils angelegt in US-Staatsanleihen) und als reine Devisenreserven gehalten. Zugleich nutzte die OPEC Öleinkünfte für Entwicklungshilfe, in Form direkter Zuwendungen, aber auch indem sie dem Internationalen Währungsfonds (IWF) und anderen internationalen Finanzinstitutionen Kapital für Kreditvergabe zur Verfügung stellte.

Diese Petrodollars genannten, quasi frei auf dem internationalen Finanzmarkt verfügbaren Vermögenswerte wurden von den privaten und institutionellen Banken zu einer massiven Ausweitung der Kreditvergabe benutzt, aufgrund der hohen Inflationsrate zu extrem geringen bis negativen Realzinsen. Insbesondere (lateinamerikanische) Entwicklungs- und Schwellenländer waren begierige Kunden, deren Devisenbedarf sich mit dem gestiegenen Ölpreis noch einmal verstärkt hatte.

Die Sorge der westlichen Länder, daß die Petrodollars den internationalen Finanzmarkt fundamental destabilisieren könnten, erwies sich als unnötig – für die Schuldner der aufgenommenen Verbindlichkeiten machte sich die Malaise jedoch schnell bemerkbar. Denn die Anfang der achtziger Jahre einsetzende Hochzinspolitik und sinkende Inflationsraten lösten schließlich die erste internationale Schuldenkrise aus, mit bis dahin unbekannten Phänomenen wie der Zahlungsunfähigkeit ganzer Länder (das sogenannte »verlorene Jahrzehnt« Lateinamerikas).

Recycling der Petrodollars heute

Prinzipiell können die hohen Einnahmen der Ölexporteure für Konsumausgaben (auch Tilgung öffentlicher Schulden), für inländische Investitionen, ausländische (Portfolio-) Investitionen oder zur Bildung von Währungsreserven benutzt werden. Die

Gewichtung zwischen diesen Ausgaben hat sich in den letzten Jahren deutlich verändert und wesentlich hin zu Käufen von Importen verschoben (siehe Graphik 1).

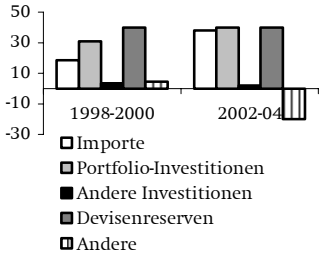
Denn über die letzten drei Jahrzehnte haben volkswirtschaftliche Transformation und Bevölkerungswachstum in den meisten OPEC-Ländern dazu geführt, daß heute der inländische Konsumbedarf wesentlich größer ist als zu Zeiten der letzten Ölkrisen und gleichzeitig erheblich mehr Möglichkeiten für Investitionen im Inland existieren. Dies hat insbesondere zur Folge, daß ein nicht unwesentlicher Teil der Öleinnahmen für Importe ausgegeben wird – und somit ein Recycling der Einnahmen in (Nicht-Öl-) Exportnationen stattfindet. Nach Schätzungen des Bundeswirtschaftsministeriums profitiert Deutschland hiervon überproportional. Aber auch China hat als Exportland stark an Bedeutung gewonnen und absorbiert einen größer werdenden Teil der Öleinkünfte. Somit ist der Netto-Einkommenstransfer von den Ölverbrauchern hin zu den Produzenten geringer. Auch aus diesem Grunde sind die Auswirkungen des Ölpreises auf die Handelsbilanzen der westlichen Industrieländer heute weniger gravierend– für den Preisanstieg 2003–04 auf knapp unter 40 Dollar/Faß ist eine Einbuße des Handelsbilanzsaldos von –0,3% des BIP zu verzeichnen – weniger als ein Zehntel dessen, was die Ölpreishochs in den siebziger Jahren verursachten.

Trotz dieser Entwicklungen ist auch heute die Absorptionsfähigkeit der OPEC-Länder für die anfallenden Einnahmen nicht ausreichend. Ein großer Teil wird daher im Ausland angelegt oder in Devisenreserven gehalten, traditionell geschah dies in Form von Staatsanleihen und bei Banken in den USA: Bis 2001 exportierte die MENA-OPEC jährlich Kapital in Höhe von 18 bis 25 Mrd. Dollar in die USA. Aus Sorge vor amerikanischem Zugriff auf dieses Kapital in der Folge des 11. September haben die arabischen Ölexporteure US-Anlagen jedoch gemieden und Einlagen repatriiert, so daß Anfang 2004 der gegenseitige Kapitalfluß Null bis negativ war (vermutlich wurde ein Teil der Öleinkünfte in der MENA-Region selbst angelegt – davon zeugt ein beispielloser Anstieg der regionalen Börsenindizes und Immobilienpreise). Diese historisch untypische Tendenz wurde im Laufe des Jahres 2004 mit der Wiederaufnahme von OPEC-Investitionen in den USA korrigiert. Unter der Einschränkung, daß wenig Informationen über zeitnahe Kapitalflüsse vorhanden sind, stellt der IWF fest, daß die wieder aufgenommene OPEC-Anlagetätigkeit in den USA derzeit kein solches Gewicht hat wie die strategischen Kapitalimporte asiatischer Anleger (Japan, China). Von den im Jahr 2004 monatlich durchschnittlich 75 Mrd. Dollar Kapitalimporten in die USA stammten nur knapp 2,5 Mrd. Dollar aus ölexportierenden Ländern – und allein ca. 30 Mrd. Dollar aus Asien. Wie dies für 2005 aussieht, mit abermals deutlich gestiegenem Ölpreis, bleibt abzuwarten.

Öl ist das international meistgehandelte Gut. Da das Volumen des gesamten Welthandels in den letzten drei Jahrzehnten jedoch rasant zugenommen hat, hält Öl im Jahre 2003 nur noch einen Anteil von deutlich weniger als 10% am Welthandel. Folglich haben auch die Devisen- und Kapitalbewegungen, die zur Abwicklung des internationalen Ölgeschäfts nötig sind und/oder daraus generiert werden, keinen signifikanten Anteil am gesamten Devisenvolumen mehr. So hielten die MENA-OPEC-Staaten 2004 nur knapp 5% der weltweiten Devisenreserven, eine Marginalie im Vergleich mit Größen um 25 bis 35% zu Zeiten der letzten Ölkrise. Zugleich hat der weltweite Finanzmarkt eine Phase der internationalen Integration und Professionalisierung durchlaufen, so daß Risiken und Engpässe heute wesentlich flexibler gehandhabt werden können.

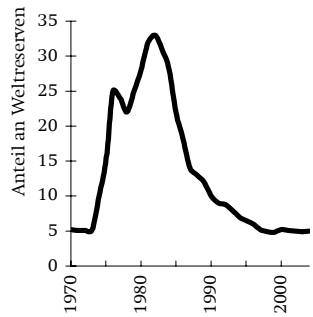
Schließlich sollte noch einmal darauf hingewiesen werden, daß die Öleinkünfte der OPEC durch den hohen Ölpreis der letzten Jahre noch unter den in den siebziger Jahren eingenommenen Summen liegen. Betrugen diese im Jahrzehnt 1970–80 noch real 3,0 Bill. Dollar, schrumpften sie in den

Grafik 1
Gebrauch der zusätzlichen Ölexport-Einnahmen MENA-OPEC (Anteil an Gesamteinnahmen)



Quelle: *IWF*, World Economic Outlook 2005.

Grafik 2
Devisenreserven MENA-OPEC 1970–2004



Quelle: *IWF*, World Economic Outlook 2005.

Achtzigern auf 2,3 Bill. Dollar und auf 1,7 Bill. Dollar in den Neunzigern. Zwischen 2001 und 2004 stiegen die Einkünfte zwar massiv, jahresdurchschnittlich sind sie nun knapp 50% höher als in den Neunzigern, doch haben sie insbesondere in ihrer Gesamtsumme bei weitem noch nicht solche Höhen erreicht.

Fazit und Ausblick

Die Analyse der wirtschaftlichen Implikationen der bisher angefallenen Petrodollars zeigt, daß ihre Bedeutung gegenüber den siebziger Jahren geschrumpft ist – und mithin zur Zeit ihr Gefährdungspotential für die Weltwirtschaft und die internationalen Finanzmärkte (wie erwähnt, eine reine Betrachtung der Einnahmen-Seite). Diese Feststellung ist jedoch in zweierlei Hinsicht mit Vorsicht zu genießen.

Erstens trifft ein Ölpreis von 65 bis 70 Dollar/Faß auf eine außenwirtschaftlich (und konjunkturell) höchst instabile US-Wirtschaft. Seit nunmehr 15 Jahren wachsen die Leistungsbilanzdefizite der USA kontinuierlich und türmen sich seit dem Irakkrieg in Höhen von 5 bis 6% des BIP auf. Zur Finanzierung dieses Defizits sind massive Kapitalimporte nötig. Gleichzeitig steigt seit Jahren die staatliche Neuverschuldung der USA stark an (2004 auf über 5% des BIP), und das exorbitante Anschwellen der Immobilienpreise seit 1998 wird von vielen mit Sorge vor dem Platzen einer Spekulationsblase beäugt. – Der hohe Ölpreis ist in dieser Situation eines hohen doppelten Defizits und der drohenden Immobilienblase tatsächlich ein weiterer Mühlstein um den Hals der US-Handelsbilanz, die immer tiefer ins Defizit rutscht. Zur Einordnung: Bei einem monatlichen Handelsbilanzdefizit von 55 bis 60 Mrd. Dollar mußten im Juni 2005 knapp 20 Mrd. Dollar allein für Ölimporte gezahlt werden – Tendenz steigend mit Ölpreis und Konsequenzen des Hurrikans Katrina.

Zweitens besteht im Vergleich zu früher ein wesentlicher Unterschied in der Struktur des Weltölmarktes und der mittelfristigen Perspektive von Ölpreis und Öleinnahmen. 1973 gaben die Preissteigerungen durch die OPEC den Anstoß zu einer regen Suche der Verbraucherländer nach Öl in alternativen Weltgegenden. Und deren Erfolg unterminierte schnell die Macht- und Marktposition der OPEC, bis diese als funktionierendes Kartell gleichzeitig mit dem Ölpreis 1986 zusammenbrach. Heute hingegen sind Lage und Größe der weltweiten Ölreserven hinlänglich bekannt. Nach gängiger Experteneinschätzung kann die Welt-Ölproduktion außerhalb des Mittleren Ostens (in dem gut zwei Drittel aller Reserven liegen) schon heute nicht mehr gesteigert werden – sie wird im Gegenteil in den nächsten Jahren unwiderruflich zu sinken beginnen. Hieraus folgt, daß die Machtposition der OPEC auf dem Ölmarkt in absehbarer Zeit stark anwachsen und ein hoher Ölpreis ihr keine westliche Konkurrenz bescheren wird. Folglich kann mittelfristig damit gerechnet werden (kurzfristig sind Preiseinbrüche möglich), daß hohe Öleinnahmen der OPEC dauerhafter sind als in den siebziger Jahren. Dies stellt die Frage nach den sich dann unvermeidlich akkumulierenden Petrodollars mit neuer Dringlichkeit.

Unabhängig von den finanziellen Konsequenzen der Öleinkünfte für die Weltwirtschaft sind auch die Auswirkungen auf die OPEC-Länder selbst von Bedeutung. Haben die MENA-Länder im Schnitt einen Ölpreis von nur 15–20 Dollar/Faß in ihren staatlichen Haushalten budgetiert, eröffnen ihnen die nun erzielten Überschüsse einen gewaltigen staatlichen und fiskalischen Handlungsspielraum. Inwiefern dieser zu Reformen im Bildungssektor, zur Förderung von Infrastruktur, Bekämpfung der Arbeitslosigkeit und insbesondere Stärkung des Nicht-Ressourcen-Sektors genutzt wird, entscheidet darüber, ob der jetzige Ölboom anders als früher zu einer langfristig positiven Entwicklung in den ölexportierenden Ländern führen wird.

© Stiftung Wissenschaft und Politik, 2005
Alle Rechte vorbehalten

SWP
Stiftung Wissenschaft und Politik
Deutsches Institut für Internationale Politik und Sicherheit

Ludwigkirchplatz 3–4
10719 Berlin
Telefon +49 30 880 07-0
Fax +49 30 880 07-100
www.swp-berlin.org
swp@swp-berlin.org

ISSN 1611-6364