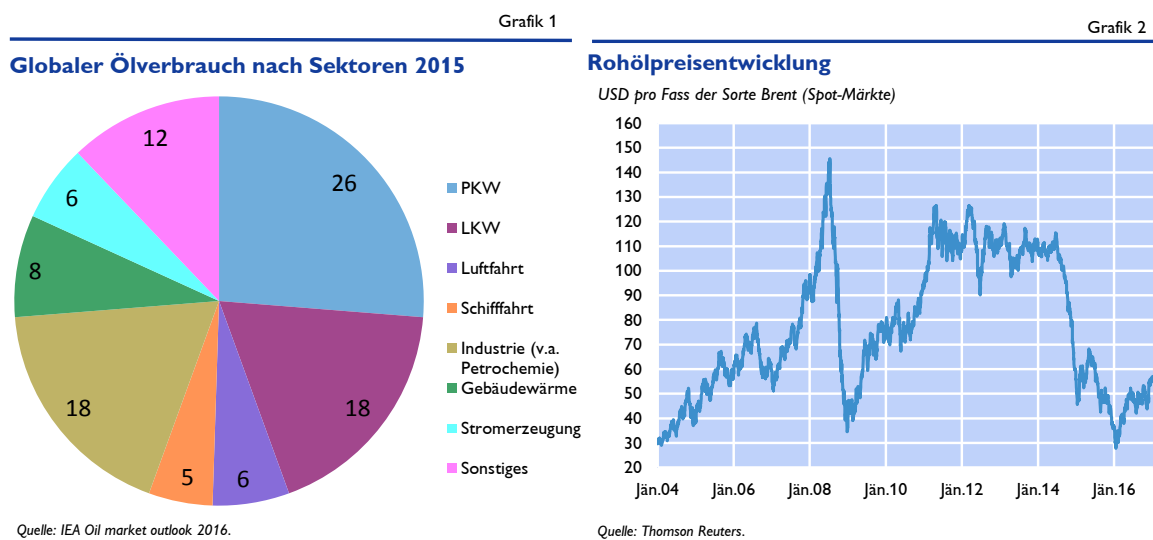


Schwerpunktthema – Inflation aktuell Q4/16: Hintergründe der aktuellen Ölpreisentwicklung¹

Erdöl und raffinierte Erdölprodukte spielen eine wichtige Rolle im Wirtschaftsprozess, sowohl als Rohstoffe für die Industrie als auch als Verbrauchsgüter für den privaten Konsum. Laut Grafik 1 gehen 56 % der globalen Ölnachfrage im Jahr 2015 auf den Transport von Personen und Gütern zu Land, zu Wasser und in der Luft zurück. Aus der Perspektive eines Erdöl importierenden Landes führt ein Anstieg des Erdölpreises zu einem Ansteigen der Verbraucherpreise. In der Folge verlangsamt sich das Wirtschaftswachstum unter anderem aufgrund der erhöhten Produktionskosten, die den Potenzialoutput dämpfen, sowie aufgrund des Verlusts an realer Kaufkraft der privaten Haushalte.²



Ein Ölpreisanstieg beeinflusst die Verbraucherpreise sowohl direkt über die Preise für Treibstoffe und Heizöl, als auch indirekt über die zeitlich verzögerte Weitergabe der gestiegenen Erzeugerpreise an die Konsumenten. Meyler (2009)³ zeigt, dass Änderungen des Ölpreises binnen drei bis fünf Wochen zu 90 % an die Endverbraucher im Euroraum überwältigt werden.

Falls ein Ölpreisanstieg die Inflationserwartungen der Wirtschaftsakteure erhöht, können sich diese Erwartungen in den Lohnforderungen wiederfinden. Falls daraus höhere Lohnkosten

¹ Autor: Thomas Scheiber (OeNB).

² Für eine umfassende Darstellung der Auswirkungen gestiegener Rohstoffpreise auf Wachstum und Inflation siehe z. B. EZB Monatsbericht vom Oktober 2013, S. 53–68.

³ Meyler, A. 2009. The pass through of oil prices into euro area consumer liquid fuel prices in an environment of high and volatile oil prices. In: Energy Economics 31, S. 867–881.

resultieren und diese an die Verbraucher weitergegeben werden, erhöht sich die Inflation abermals. Dieses Phänomen wird Zweitrundeneffekt genannt.

Bestimmungsgründe des globalen Ölpreises

Das Zusammenspiel von vier Faktoren bestimmt den aktuellen Ölpreis, nämlich die geförderte Ölmenge, die nachgefragte Menge, der Lagerstand und die Risikoprämien für mögliche Förderausfälle aufgrund von Naturkatastrophen oder geopolitischen Risiken in erdölproduzierenden Ländern. Wenn beispielsweise die nachgefragte Menge die aktuell geförderte Ölmenge übersteigt, müssen Lagerbestände abgebaut werden und der Preis von Rohöl verteuert sich. Sind in einer solchen Situation die Lager gut gefüllt, steigt der Preis nur wenig, sind sie hingegen eher spärlich gefüllt, steigt der Preis deutlicher.

Die hohe Abhängigkeit vom Rohöl für das Funktionieren der Weltwirtschaft führt zu hoher Volatilität der Ölpreise, d. h. schon geringfügige Differenzen zwischen geförderter und nachgefragter Ölmenge führen zu starken Preisschwankungen. Das liegt vor allem daran, dass der Verbrauch von Rohöl kurzfristig kaum verändert werden kann. Ein Umstieg auf alternative Energiequellen ist kostspielig und benötigt viel Zeit. Nichtsdestotrotz haben die Ölpreisschocks der vergangenen 40 Jahre die Energieeffizienz und den Umstieg auf alternative Energiequellen vor allem in den Industriestaaten (OECD-Staaten) stark gefördert.

Die hohe Abhängigkeit vom Rohöl hat 1960 eine Reihe von Erdöl exportierenden Ländern bewogen, sich zu einem Kartell (OPEC) zusammenzuschließen. Die OPEC kann mittels ungenutzter Förderkapazitäten einen gewissen Einfluss auf den Ölpreis nehmen, indem sie ihre Fördermenge verknappt oder erhöht. Die OPEC hat in den letzten Jahrzehnten deutlich an Preissetzungsmacht

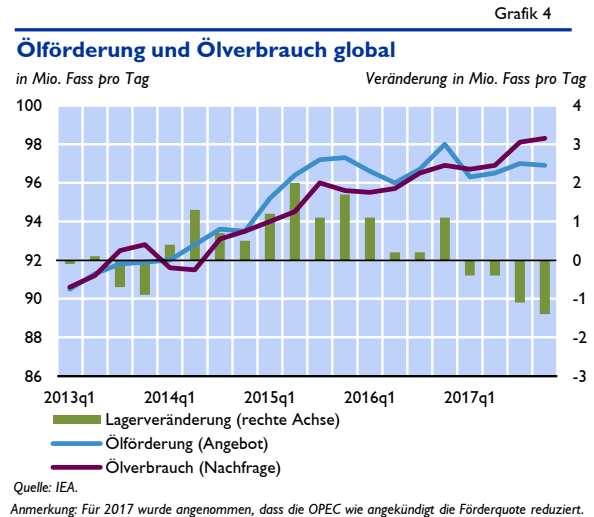
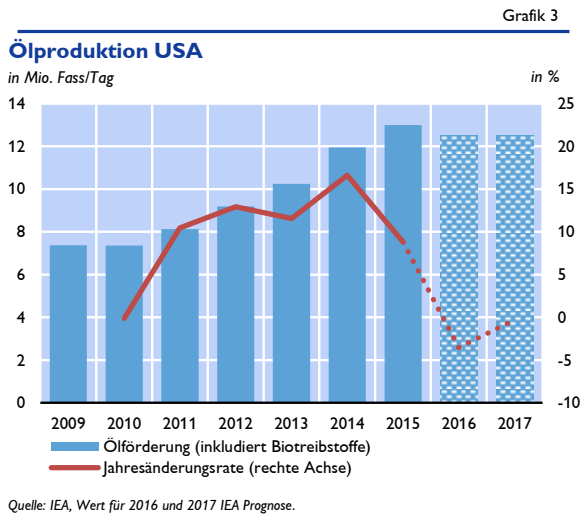
eingebüßt, da sich erstens ihr Anteil an der globalen Fördermenge stetig verringerte und zweitens ihre Mitgliedsländer sich häufig nicht an die vereinbarten Quoten hielten. Hinzu kommt, dass die drei größten Förderländer der OPEC (Saudi Arabien, Iran und Irak) politisch verfeindet sind und wiederholt in kriegerische Auseinandersetzungen verstrickt waren bzw. sind. Der hohe Anteil der Einkünfte aus dem Ölverkauf an den Staatseinnahmen erlaubt es den meisten OPEC-Ländern zudem kaum, ihre Fördermenge zu beschränken ohne dadurch eine fiskalische Schieflage zu riskieren.⁴

Ursachen für den Absturz der Ölpreise seit Herbst 2014

Zwischen 2011 und 2014 schwankte der Preis für ein Fass Rohöl der Sorte Brent zwischen 90 USD und 127 USD; im Durchschnitt lag der Ölpreis in diesem Zeitraum bei 111 USD (Grafik 2). Gründe für die anhaltende Periode hoher Ölpreise waren die gestiegenen geopolitischen Risiken in Folge des arabischen Frühlings im Nahen Osten und in Nordafrika, das Ölexportembargo gegenüber dem Iran sowie das starke Wachstum in den Schwellenländern. Die hohen Preise legten allerdings auch das Fundament für den Absturz, da sie weltweit Investitionen in den Ausbau von Förderkapazitäten befeuerten, insbesondere in die

⁴ Laut IWF beträgt in Saudi Arabien der Anteil der Öl- und Gasproduktion am realen BIP (2011): 59 %, an den gesamten Güterexporten (2014): 85 %, an den gesamten Staatseinnahmen (2014): 87 %.

Schieferölförderung in den USA. Seit 2010 erhöhte sich die Förderleistung der USA um 5,6 Mio Fass/Tag auf fast 13 Mio Fass/Tag Ende 2015 (Grafik 3). Die USA überholten damit 2015 die bislang zwei größten Förderländer Russland (11 Mio Fass/Tag) und Saudi Arabien (10 Mio Fass/Tag).



Laut Grafik 4 stellte sich im ersten Quartal 2014 zum ersten Mal ein Überschussangebot auf dem Ölmarkt ein, das bis dato anhält. Folglich kam es zu einem rasanten Aufbau der Lagerhaltung, die im Verlauf der Jahre 2015 und 2016 historische Höchststände erreichte. Das Überschussangebot betrug zeitweise mehr als 2 Mio Fass/Tag. Der Preisverfall begann im Juli 2014, als erste Anzeichen der Abschwächung der Weltkonjunktur insbesondere der chinesischen Volkswirtschaft offenbar wurden. Die Ankündigung der OPEC Ende November 2014, das Ölangebot nicht zurückzunehmen, sondern um Marktanteile zu kämpfen, drückte den Ölpreis Anfang Jänner 2015 auf unter 50 USD. Obwohl sich die Zahl der Schieferölbohrlöcher zwischen Ende September 2014 und Ende Juni 2015 um rund zwei Drittel reduziert hatte, stieg die US-Fördermenge 2015 weiter an.

Grund dafür war eine unerwartet hohe Steigerung der Effizienz pro Bohrloch. Als Resultat sank der Ölpreis erneut auf rund USD 50. Mit der Ankündigung, dass das Ölexportembargo gegenüber dem Iran ab Jänner 2016 aufgehoben werden würde, fiel der Ölpreis kurzzeitig sogar unter 30 USD, den tiefsten Wert seit 2004.

Die Erholung des Ölpreises auf rund 50 USD im Verlauf des Jahres 2016 war vor allem eine Folge des starken Anstiegs des Ölverbrauchs. Dank der billigen Energiepreise stieg die globale Ölnachfrage 2015 um 1,8 % und 2016 voraussichtlich um 1,25 %. Der Rückgang des US-Ölangebots stützte nur im zweiten Quartal 2016 die Ölpreisentwicklung und wurde im dritten Quartal durch eine Ausweitung der OPEC-Fördermenge wettgemacht.⁵

⁵ Bok, B. and J. Groen. 2016. Oil Price Dynamics Report, Federal Reserve Bank New York, December 19 update.

Einschätzung der Auswirkungen der beschlossenen OPEC-Förderkürzung

Die OPEC-Mitgliedsstaaten einigten sich Ende November 2016 überraschend auf eine Förderkürzung. Die erste Förderkürzung seit Dezember 2008 sieht vor, dass die OPEC ihre Förderung um 1,2 Mio Fass/Tag auf 32,7 Mio Fass/Tag reduziert. Die Vereinbarung gilt vorerst für sechs Monate und trat mit 1. Jänner 2017 in Kraft. Zudem haben einige Nicht-OPEC-Staaten⁶ angekündigt, sich an dieser Förderkürzung zu beteiligen und ihre Ölproduktion um insgesamt 558.000 Fass/Tag zurückzufahren.

Die Internationale Energieagentur (IEA) erwartet, dass sich dadurch die Angleichung von Angebot und Nachfrage beschleunigen wird.⁷ Laut Grafik 4 könnte der Angebotsüberschuss schon im ersten Quartal 2017 verschwinden. Dies setzt allerdings voraus, dass alle Förderländer ihre zugesagten Quoten einhalten. In der Vergangenheit haben die OPEC-Staaten jedoch ihre Quoten oftmals nur halbherzig umgesetzt. Angenommen, die angekündigte Förderkürzung wird nur zur Hälfte umgesetzt, dann dürfte der Angebotsüberschuss erst im zweiten Halbjahr 2017 verschwinden.

Anfang Jänner 2017 notierte ein Fass Brent bei rund 55 USD und damit rund 15 % über dem Preis vor dem OPEC-Deal am 30. November 2016. Das heißt, die Finanzmärkte gehen zurzeit davon aus, dass die Förderquote zumindest teilweise erfüllt werden wird.

Gegeben das Kostenprofil der US-Schieferölproduzenten und deren relativ kurze Reaktionszeit bei der Reaktivierung stillgelegter Bohrlöcher, erscheint ein dauerhafter Anstieg des Ölpreises über den Break-even Preis von rund 60 USD als wenig wahrscheinlich.⁸

Massive Reduktion der Investitionen⁹

Mit dem Einbruch des Ölpreises haben die großen Öl- und Gaskonzerne weltweit ihre Investitionen zurückgefahren. Von 750 Mrd USD im Jahr 2014 auf 600 Mrd USD 2015 und 450 Mrd USD im Jahr 2016. Die IEA warnt, dass die massive Reduktion der Investitionen zu einer neuerlichen Preisspitze in der mittleren Zukunft führen könnte, wenn nicht rechtzeitig entsprechende Förderkapazitäten erschlossen werden.

Die IEA schätzt den jährlichen Investitionsbedarf für die Erschließung neuer Öl- und Gaslagerstätten bis 2025 auf rund 700 Mrd USD, wobei sie in ihren Berechnungen die steigende globale Energienachfrage, die Klimaziele von Paris, den extrapolierten technologischen Fortschritt und die erwartete Lebensdauer der aktuell erschlossenen Öl- und Gasfelder berücksichtigt.

⁶ Das sind Aserbaidschan, Bahrain, Äquatorial Guinea, Kasachstan, Malaysia, Mexiko, Oman, Russland, Sudan und Süd Sudan.

⁷ IEA. 2016. Oil Market Report, December 13.

⁸ IEA. 2016. Oil Market Report, December 13.

⁹ IEA. 2016. World Energy Outlook, chapter 3.