

Wie stark ist Liechtensteins Volkswirtschaft im internationalen Vergleich von den Folgen der COVID-19-Pandemie betroffen? Welche ökonomischen Effekte hatte die Corona-Pandemie und liegt der konjunkturelle Tiefpunkt bereits hinter uns, nachdem die Eindämmungsmassnahmen im Vergleich zur Hochphase der Pandemie gelockert wurden? Der vorliegende LI Focus von Dr. Andreas Brunhart, Forschungsleiter Volkswirtschaft am Liechtenstein-Institut, zieht basierend auf den derzeit verfügbaren Daten sowie eigenen Modellrechnungen eine erste Zwischenbilanz.

Zweifelsohne hat die Corona-Pandemie Liechtensteins Volkswirtschaft hart getroffen. Der konjunkturelle Einbruch war im 2. Quartal besonders stark. So gehen die für diese Publikation erstellten Schätzungen von einem realen BIP-Einbruch von minus 14 Prozent im 2. Quartal aus. Seither deutet sich jedoch bereits wieder eine Erholungsphase der Konjunktur an. Massgebend für die Stärke und Länge dieser Erholungsphase werden die weiteren Entwicklungen von internationalem Konsum und Investitionen im Jahr 2020 und darüber hinaus sein.

Die vorliegende Publikation ergänzt den im Mai 2020 publizierten LI Focus 1/2020 zu den zu erwartenden volkswirtschaftlichen Konsequenzen und Wirkungsmechanismen von COVID-19 mit der Analyse mittlerweile verfügbarer Daten. Ende des Jahres 2020 soll dann in einer weiteren Publikation des Liechtenstein-Instituts eine Schätzung von Liechtensteins BIP für das 3. Quartal und eine Prognose für das 4. Quartal publiziert werden. Dann wird sich abzeichnen, wie persistent der aktuelle Konjunkturschock ist und ob die aktuelle Rezession in ihrem BIP-Verlauf eine U-, V- oder L-Form haben wird.

Christian Frommelt
Direktor Liechtenstein-Institut

LI FOCUS

2/2020



Volkswirtschaftliche Auswirkungen von COVID-19 auf Liechtenstein: Eine erste Bestandesaufnahme

ANDREAS BRUNHART

COVID-19 wird für das ganze Jahr 2020 gerechnet wohl zum stärksten internationalen Wirtschaftseinbruch der Nachkriegszeit führen. Die Corona-Krise lässt gemäss Schätzungen des Liechtenstein-Instituts das reale Bruttoinlandsprodukt Liechtensteins im 1. Quartal 2020 um -4% gegenüber dem Vorquartal, im 2. Quartal nochmals um -14% schrumpfen. Der aktuelle BIP-Einbruch weist in Liechtenstein allerdings ein mit der Finanzkrise 2008/09 vergleichbares Ausmass auf, während er in den meisten anderen Staaten etwa dreimal so stark ist wie damals. Für das zweite Halbjahr 2020 wird eine internationale Konjunkturerholung erwartet, es wird aber noch länger dauern, bis die Vorkrisenniveaus wieder erreicht sind.

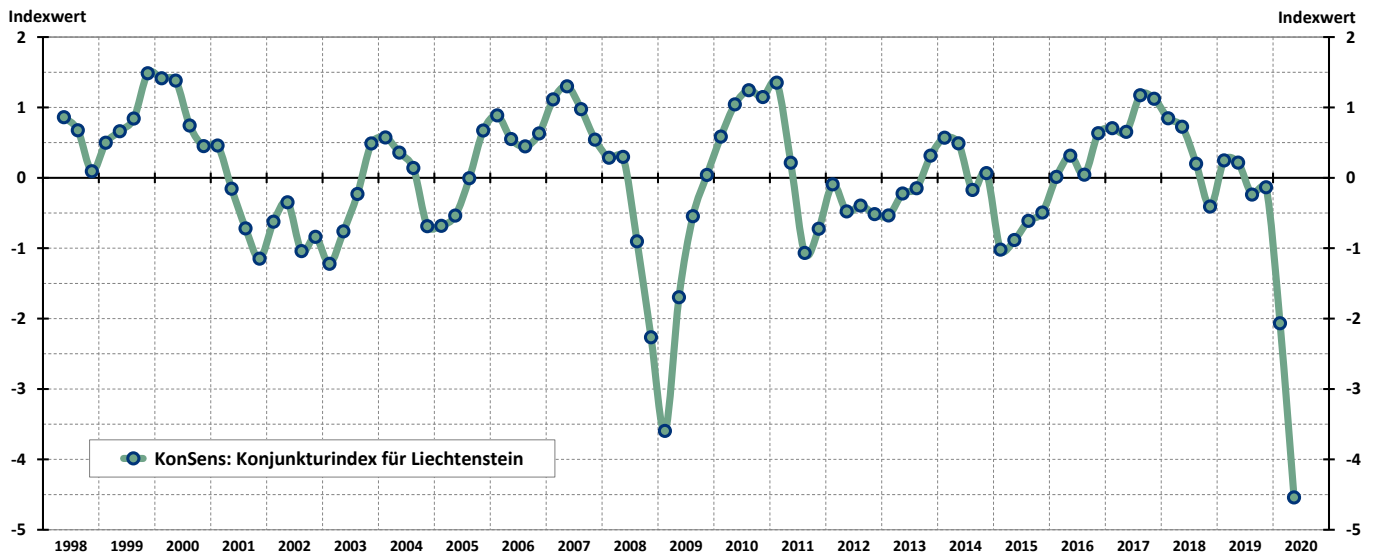
Der vorliegende LI Focus gibt einen Überblick über die konjunkturelle Entwicklung Liechtensteins im ers-

ten Halbjahr 2020. Zuerst werden die ökonomischen Effekte von Corona, welche bereits im LI Focus 1/2020 ausführlich besprochen wurden, nochmals in aktualisierter Form verkürzt dargestellt, bevor die aggregierten und sektoralen Auswirkungen konjunkturanalytisch dargestellt werden. Abschliessend wird eine Schätzung für Liechtensteins BIP für die ersten beiden Quartale 2020 erstellt und die Ergebnisse mit anderen Staaten verglichen.

Eingetretene ökonomische Effekte von COVID-19

Die COVID-19-Pandemie trifft die Weltwirtschaft und die liechtensteinische Volkswirtschaft als eine Reihe von Schocks, die gleichzeitig von der Nachfrage nach und der Produktion (also dem Angebot) von Gütern und Dienstleistungen ausgehen. Ein solch simultanes Auftreten von Schocks auf Nachfrage- und Angebotsseite ist

Abbildung 1: Liechtensteins Konjunkturindex Konsens



Quelle: Liechtenstein-Institut (www.liechtenstein-institut.li/konsens)

selten und ein Spezifikum der aktuellen Rezession. Somit unterscheidet sich die Corona-Krise von anderen grossen Wirtschaftskrisen, wie beispielsweise der Erdölkrise in den 1970er-Jahren oder der Finanzkrise 2008/09. Die Beobachtung vom LI Focus 1/2020, dass die negativen Angebotseffekte in Liechtenstein nicht so stark sind wie jene der Nachfrageseite, hat weiterhin ihre Gültigkeit: Die internationalen Produktionsketten und -netzwerke sind einigermassen intakt geblieben und ein breiter Ausfall der Arbeitskräfte (krankheitsbedingt oder wegen Grenzschiessungen) ist in Liechtenstein ausgeblieben. Die tiefe Nachfrage belastet die wirtschaftliche Entwicklung aber weiterhin stark.

Die Dominanz nachfrageseitiger Effekte in der Corona-Krise spiegelt sich in der Entwicklung des Preisniveaus wider. Der schweizerische Landesindex für Konsumentenpreise weist bis August 2020 Preisniveaurückgänge und somit eine deutlich negative Inflation, also eine Deflation, auf. Dies, obwohl die Geldpolitik mit sehr expansiven Massnahmen auf die Corona-Krise reagiert hat, also eher preiserhöhenden Einfluss hat. Daraus kann gefolgert werden, dass die negativen

In der Corona-Krise dominieren bis anhin nachfrageseitige Effekte.

Nachfrageeffekte, welche das Preisniveau senken, im Vergleich zu den negativen Angebotseffekten, welche das Preisniveau anheben, stärker ausgeprägt sind.

COVID-19 und Liechtenstein: Aggregierte, gesamtwirtschaftliche Betrachtung

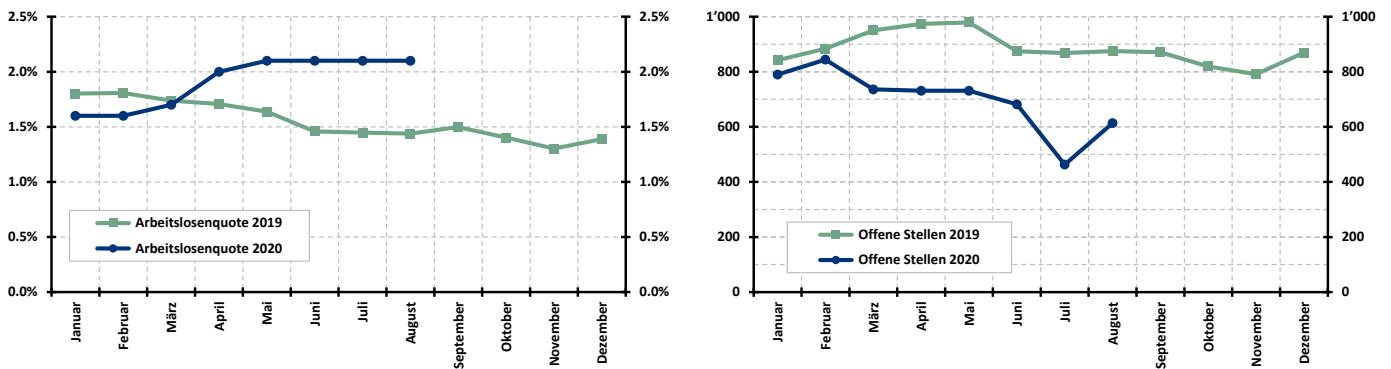
In einem ersten Schritt werden die Effekte von COVID-19 auf die gesamte Volkswirtschaft Liechtensteins betrachtet. Liechtensteins Bruttoinlandsprodukt (BIP) wird erst mit einer Verzögerung von mehr als einem Jahr publiziert und es gibt zudem keine amtlichen BIP-Quartalschätzungen (weiter hinten wird für einen besseren internationalen Vergleich eine BIP-Quartalschätzung vorgenommen). Der in Abbildung 1 dargestellte Konjunkturindex «KonSens» stellt den wichtigsten regelmässig publizierten Indikator für die gesamtwirtschaftliche Konjunktur Liechtensteins dar. Der KonSens ist ein konjunktureller Sammelindex, der vierteljährlich 16 liechtensteinische Einzelindikatoren in sich vereint und für jedes Quartal einen Datenpunkt in Form eines von saisonalen Einflüssen und langfristigem Wachstumstrend bereinigten Indexwertes generiert, der als normierte Kapazitätsauslastung (Boom/Rezession etc.) der Gesamtwirtschaft interpretiert werden kann.

Der KonSens sank im 2. Quartal 2020 auf -4.5 gegenüber -2 im 1. Quartal. Insofern verstärkte sich der Einbruch von Liechtensteins Konjunktur unter dem Einfluss von COVID-19 und dem damit verbundenen Shutdown im Vergleich zum 1. Quartal also noch weiter. Der KonSens weist somit in der ersten Hälfte 2020 die stärksten Wachstumseinbrüche und die tiefste gesamtwirtschaftliche Auslastung seit Beginn der KonSens-Zeitreihe 1998 aus und liegt im 2. Quartal sogar unter dem Niveau der Finanzkrise 2008/09. Es wird aber erwartet, dass der KonSens im 3. Quartal 2020 wieder deutlich ansteigen wird und der Tiefpunkt der Rezession also bereits erreicht wurde.

Das 1. Quartal 2020 war zwar teilweise auch schon von Corona und dem Shutdown (in Liechtenstein ab dem 17. März) betroffen, der Konjunkturtiefpunkt konnte aber entsprechend dem Verlauf der Pandemie und der damals eingeführten Eindämmungsmassnahmen für das 2. Quartal erwartet werden. Dabei weisen die monatlichen Konjunkturindikatoren Liechtensteins darauf hin, dass der April den konjunkturellen Wendepunkt darstellte.

Das 1. Quartal 2020 war zwar teilweise auch schon von Corona und dem Shutdown (in Liechtenstein ab dem 17. März) betroffen, der Konjunkturtiefpunkt konnte aber entsprechend dem Verlauf der Pandemie und der damals eingeführten Eindämmungsmassnahmen für das 2. Quartal erwartet werden. Dabei weisen die monatlichen Konjunkturindikatoren Liechtensteins darauf hin, dass der April den konjunkturellen Wendepunkt darstellte.

Abbildung 2: Arbeitslosenquote in Liechtenstein und offene Stellen



Datenquelle: AMS Liechtenstein

Der konjunkturelle Verlauf lässt sich neben beispielsweise in Geldwert oder Menge gemessenen Wirtschaftsdaten auch gut mit der wahrgenommenen Betroffenheit der Unternehmen anhand von Befragungen erfassen. Die Konjunkturumfrage des Amtes für Statistik bei Industrie- und Dienstleistungsunternehmen zeigt, dass die 74 befragten Firmen die allgemeine Lage zum Ende des 2. Quartals 2020 immer noch mehrheitlich negativ (gut 11%, befriedigend 40%, schlecht 49%)

Der Konsens weist 2020 bis jetzt die stärksten Konjunktüreintrüche und die tiefste gesamtwirtschaftliche Auslastung seit Beginn der Zeitreihe 1998 aus.

beurteilen, aber wieder leicht besser als ein Quartal zuvor. Dabei wird vor allem die ungenügende Nachfrage als Hemmnis angegeben, unzureichende Betriebsmittel oder Finanzierungsengpässe werden demgegenüber nur selten genannt. Für das 3. Quartal rechnen die Umfrageteilnehmer mit einer ähnlichen wirtschaftlichen Lage und einem wieder leicht ansteigenden Personalbestand. Die Ende Mai 2020 durchgeführte und mit 415 teilnehmenden Unternehmen relativ breit angelegte Blitzumfrage des Liechtenstein-Instituts (MARXER [2020]) zur wirtschaftlichen Corona-Betroffenheit zeigt ebenfalls, dass die Unternehmen wirtschaftlich stark unter Corona zu leiden hatten. Vor allem in den Bereichen Gastronomie, Kultur sowie Auto- und Transportgewerbe, während Baugewerbe, Informatik, Finanzdienstleistungen und Treuhandsektor weniger stark betroffen waren. Die Mehr-

zahl der Unternehmen gab an, dass sie ein schlechteres Geschäftsjahr 2020 erwarten im Vergleich zum Vorjahr und die Hälfte der befragten Unternehmen hat staatliche Unterstützungsmassnahmen – wie z.B. Kurzarbeitsentschädigung, finanzielle Unterstützung vom Shutdown betroffener Unternehmen, staatlich gesicherte Überbrückungskredite – in Anspruch genommen. Auch in der Blitzumfrage wurde vor allem der Nachfragerückgang und die Corona-bezogenen Unsicherheiten als wichtigste Probleme angegeben, Liquiditätsprobleme weit weniger häufig.

Regierungschef Adrian Hasler führte anlässlich der Pressekonferenz zum Voranschlag der liechtensteinischen Landesrechnung 2020 und 2021 am 23. September 2020 aus, dass die grossen Unternehmen, welche für die Einschätzung der Steuererträge befragt wurden, davon ausgehen, dass es 2020 nicht so grosse Gewinneinbrüche geben wird, wie man im März oder April noch befürchten musste (Volksblatt.li, 24.9.2020).

Auch wenn sich Arbeitsmarktdaten wegen ihrem tendenziell nachlaufenden Charakter nur bedingt zur genauen zeitlichen Identifikation von Konjunkturschocks eignen, weisen sie doch ein konjunkturelles Muster auf und stellen ein wichtiges Mass für die volkswirtschaftliche Lage und dafür, wie Konjunkturschocks

bei den Unternehmen und Arbeitnehmenden ankommen, dar. Nach einem kurzen Anstieg von 1.6% im Februar 2020 auf 2.1% im Mai blieb die Arbeitslosenquote danach aber im Juni, Juli und August konstant (saisonbereinigt ist sie seit Juni sogar wieder ganz leicht gesunken). Die Quote liegt jedoch mittlerweile über einen halben Prozentpunkt über den Werten der Vorjahresmonate, wie Abbildung 2 illustriert. Die Arbeitslosenzahl konnte vor allem durch das Stützungsinstrument der Kurzarbeit stabilisiert werden. Wie nachhaltig stabil die Arbeitslosigkeit bleiben wird, wird sich zeigen, wenn die Kurzarbeitsmöglichkeit aufgehoben wird (momentan läuft sie noch bis Ende 2020). Die konjunkturelle Anspannung am Arbeitsmarkt zeigt sich vor allem bei den gemeldeten offenen Stellen, welche sich von über 800 im Februar auf unter 500 im Juli reduzierten. Sie stiegen im August aber wieder auf über 600 an (siehe Abbildung 2).

COVID-19 und Liechtenstein: Disaggregierte, sektorale Perspektive

Die Corona-Pandemie hat nahezu alle Wirtschaftsbranchen erfasst, gleichwohl variierte der wirtschaftliche Schaden zwischen diesen teilweise beträchtlich. Deshalb lohnt sich ein differenzierter Blick auf Liechtensteins Wirtschaftsbereiche.

Industrie und warenproduzierendes Gewerbe

Die sehr ausgeprägte Aussenhandelsorientierung, der hohe industrielle

Anteil an der Gesamtwertschöpfung von 47% (2017) und die starke Konzentration auf Investitions- und Intermediärgüter trägt wesentlich zur hohen gesamtwirtschaftlichen Konjunktursensitivität Liechtensteins bei. Insofern spielt der Wirtschaftsbereich «Industrie und warenproduzierendes Gewerbe» traditionell eine entscheidende Rolle für Liechtensteins konjunkturelle Entwicklung. In der Corona-Pandemie wird dieser Wirtschaftsbereich aber nicht nur von der schwachen internationalen Nachfrage beeinträchtigt, sondern auch von Produktionseinschränkungen während des Shutdowns.

Abbildung 3 zeigt, dass die in der Konjunkturumfrage befragten Unternehmen aus Industrie und warenproduzierendem Gewerbe im 1. Quartal 2020 die Situation in Bezug auf allgemeine Lage (Indexwert -41), Auslastung (-41), Aufträge (-31) und Rentabilität (-59) als stark negativ einschätzen und die tiefsten Werte seit der Finanzkrise 2008/09 vermeldeten. Wie Abbildung 3 ebenfalls zeigt, stabilisierte sich die Situation Ende 2. Quartal auf tiefem Niveau, wobei die Unternehmen für das 3. Quartal eine deutliche Entspannung erwarten. Die befragten Industrieunternehmen rechnen nach einem Rückgang des Personalbestands wieder mit einem leichten Anstieg im 3. Quartal.

Der Eindruck der überaus starken Betroffenheit der Industrie und des warenproduzierenden Gewerbes spiegelt sich auch in den Aussenhandelsdaten wider. Die nominalen Güterexporte und -importe in Schweizer Franken (ohne Güterverkehr mit der Schweiz, welcher nicht erhoben wird) brachen im April 2020 ein, nachdem sie sich schon in den ersten drei Monaten des Jahres unter dem Vorjahresniveau befunden hatten. Die Exportsituation am Tiefpunkt war dramatisch: Die Güterexporte lagen im April 2020 bei leicht über 150 Mio. CHF und damit nur knapp über der Hälfte des Niveaus vom April 2019. Zwischen Mai und Juli 2020 stiegen die Güterexporte und -importe wieder kontinuierlich

Der April 2020 war der konjunkturelle Tiefpunkt in Liechtenstein. Seither hat sich eine langsame, aber kontinuierliche Erholung eingestellt.

April 2020 der Monat mit den tiefsten Werten war.

Für die aussenhandelsorientierte Industrie ist der Wechselkurs auch in der aktuellen Corona-Krise eine sehr wichtige Einflussgrösse, auch weil Liechtenstein im Gegensatz zur Schweiz nur wenige preis- und wech-

lich an, lagen aber immer noch unter dem Niveau der Vorjahresmonate. Im August fielen sowohl Exporte wie Importe wieder etwas, was aber vor allem auf saisonale und nicht auf konjunkturelle Einflüsse zurückzuführen ist. Saison- und preisbereinigt (Abbildung 4) ergab sich sowohl für die Exporte wie auch die Importe ein kontinuierlicher Anstieg seit April, wobei die Werte sich dem Vorjahr annäherten, aber in sämtlichen Monaten 2020 unter den Werten der Vorjahresmonate waren.

Ein weiterer Gradmesser für die Auslastung in der Industrie stellt der Stromverbrauch dar. Der Stromverbrauch in Liechtenstein weist neben einer saisonalen Komponente (v.a. wegen Temperaturschwankungen) auch ein sichtbares konjunkturelles

Muster auf, weil die Industrieproduktion einen hohen Anteil am Verbrauch darstellt. Er lag von Januar bis März sehr nahe an den Vorjahreswerten, fiel dann im April aber deutlich darunter und befindet sich seit Juni fast wieder auf dem Vorjahresniveau. Auch hier zeigt sich, dass der

April 2020 der Monat mit den tiefsten Werten war.

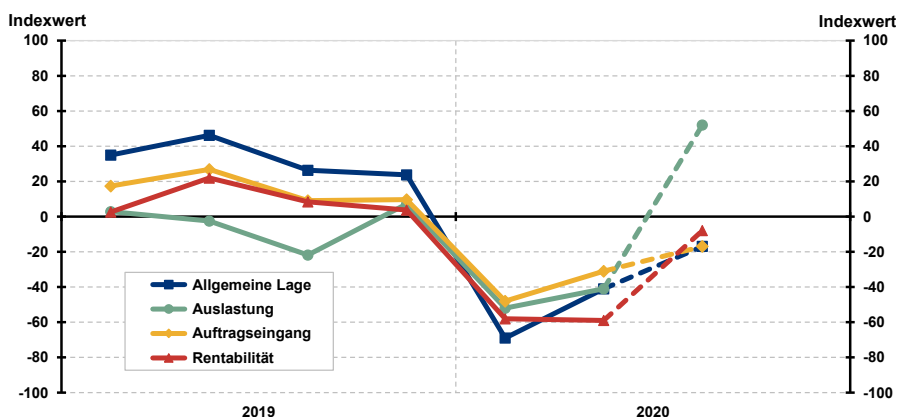
Für die aussenhandelsorientierte Industrie ist der Wechselkurs auch in der aktuellen Corona-Krise eine sehr wichtige Einflussgrösse, auch weil Liechtenstein im Gegensatz zur Schweiz nur wenige preis- und wech-

selkursunelastische Güterarten, wie z.B. Pharma- oder Luxusprodukte, exportiert (vgl. BRUNHART UND GEIGER [2019b]). Das Wechselkursrisiko für Liechtensteins Exportwirtschaft ist gerade in Krisenzeiten beträchtlich, weil der Franken dann dazu neigt, eine «Sicherer Hafen»-Aufwertung zu erfahren. Nach einer kurzen Frankenaufwertung im März blieben aber, wohl auch wegen massiven Finanzmarktinterventionen der SNB, weitere Aufwertungstendenzen aus.

Allgemeine Dienstleistungen

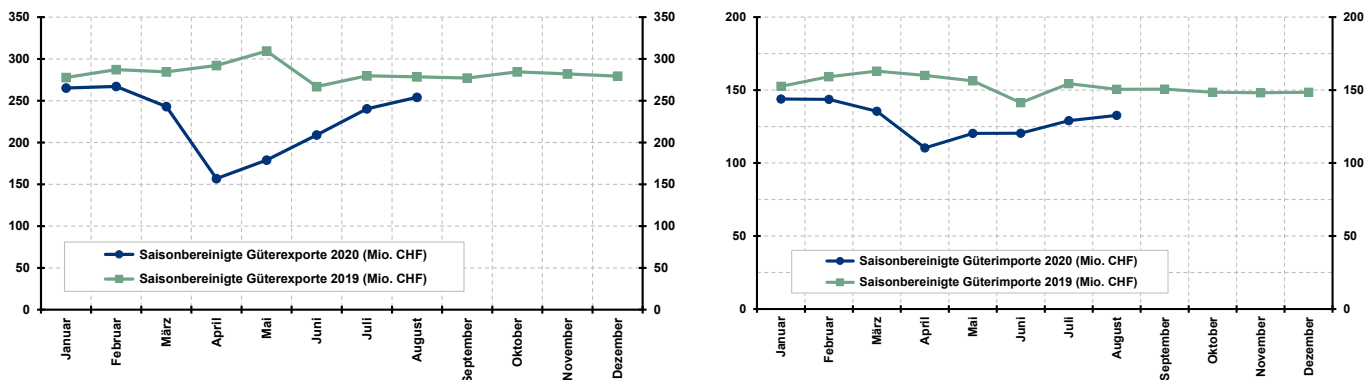
Die allgemeinen Dienstleistungen stellen ungefähr einen Drittel der gesamtwirtschaftlichen Wertschöpfung Liechtensteins. Sie wirken üblicherweise als Konjunkturpuffer, weil Konsum normalerweise weniger schwankt als Investitionen. Der allgemeine Dienstleistungssektor hat in der Vergangenheit als Puffer die Amplitude des liechtensteinischen Konjunkturzyklus geglättet und den Einfluss der hohen Volatilität von Finanzdienstleistungen und Industrie etwas abgeschwächt. Dieser eher binnennachfrageorientierte Sektor konnte in der COVID-19-Pandemie aber nicht stabilisierend wirken: Einerseits wegen den Einschränkungen durch die Eindämmungsmassnahmen (Hygieneauflagen, Shutdown etc.), andererseits weil auch dort, wo Konsum möglich war, die Konsumenten aus gesundheitlicher oder ökonomischer Vorsicht zurückhaltend agierten.

Abbildung 3: Konjunkturumfrage Liechtenstein (Industrie und warenproduzierendes Gewerbe)



Datenquelle: Amt für Statistik (Konjunkturumfrage)

Abbildung 4: Reale, saisonbereinigte Güterexporte und -importe Liechtensteins (ohne Güterhandel mit Schweiz)



Datenquelle: Amt für Statistik, Bundesamt für Statistik, eigene Berechnungen (Preis-/Saisonbereinigung)

Die in der Konjunkturumfrage (Amt für Statistik) befragten Unternehmen aus dem Bereich der allgemeinen Dienstleistungen erwarten für das gesamte 3. Quartal keine gute Lage, nachdem ihre Lagebeurteilung bereits im 2. Quartal schlecht gewesen war. Der ebenfalls befragte Detailhandel bewertet das 2. Quartal erstaunlich gut (52% gut, 24% befriedigend, 24% schlecht). Der Grund könnte darin liegen, dass eventuell vorwiegend grössere Detaillisten (wie Supermärkte) befragt worden sind, welche im Gegensatz zu kleineren spezialisierten Läden von der guten Nachfrage nach Gütern für den täglichen Gebrauch profitierten.

Konsumdaten für Liechtenstein existieren keine, weder auf Jahres- noch auf Quartalsbasis, es werden aber die Logiernächte und die PKW-Erstzulassungen erhoben, welche in anderen Staaten oft als Konjunkturindikatoren verwendet werden. Die Erstzulassungen lagen in den ersten fünf Monaten von 2020 deutlich unter dem Vorjahr, erreichten im Juni und Juli die Werte der Vorjahresmonate wieder, waren im August aber wieder deutlich darunter. Die Logiernächte in Liechtenstein waren in den ersten beiden Monaten noch über dem (schon sehr guten) 2019er-Niveau, schrumpften dann aber im April auf beinahe 0. Seit Mai ist eine allmähliche Verbesserung spürbar, die Werte sind aber immer noch tief im Vergleich zu 2019.

Die Unternehmen erwarten für das 3. Quartal eine Entspannung.

Für die Schweiz liegt eine breite Palette an gesamtwirtschaftlichen Konsumdaten vor, welche auch für Liechtenstein aussagekräftig sein können. Im April 2020 fiel der seit 1972 erhobene SECO-Konsumstimmungsindex auf -38 und damit auf seinen historischen Tiefstand. Er erholte sich bis Juli aber fast wieder auf das Vorjahresniveau von etwa -10 . Der private Konsum in der Schweiz – normalerweise ein Konjunkturstabilisator – brach gemäss VGR-Quartalsrechnung des SECO in den beiden ersten Quartalen 2020 preis- und saisonbereinigt um -4.7% und nochmals -8.6% ein; sogar während der Finanzkrise 2008/09 war der private Konsum stabil und pendelte sich zwischen -0.1% und $+0.5\%$ ein.

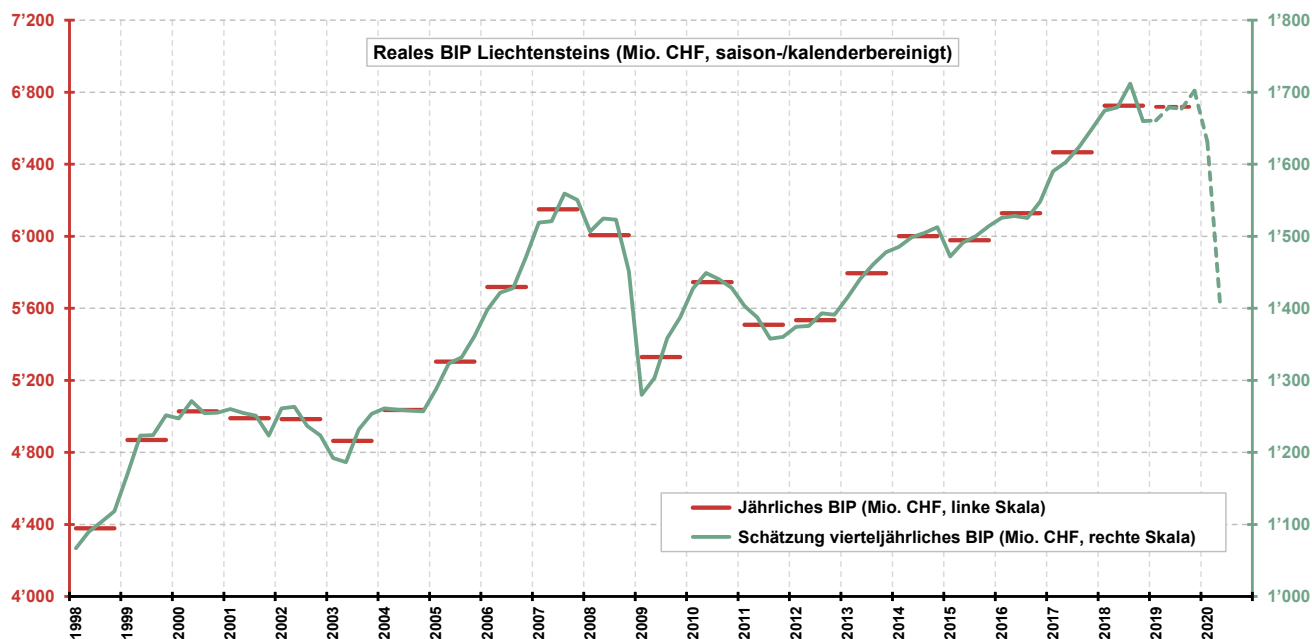
Finanzdienstleistungen

Liechtensteins Finanzdienstleistungssektor (20% der gesamtwirtschaftlichen Wertschöpfung Liechtensteins im Jahr 2017) hatte in den letzten Jahrzehnten einen immer grösser werdenden Beitrag an der gesamtwirtschaftlichen Volatilität (vgl. BRUNHART UND GEIGER [2019a]), weil nicht nur die Fluktuationen innerhalb des Sektors zunahmen, sondern auch der Anteil an der gesamtwirtschaftlichen Wertschöpfung. Dieser konjunkturverstärkende Einfluss hat sich im letzten Jahrzehnt wieder reduziert und in der aktuellen Pandemie-Krise

erweist sich der Finanzdienstleistungssektor sogar als Stabilisator. Falls die aktuelle Krise aber sehr lange dauern wird, gehen vom Finanzdienstleistungssektor erhebliche Risiken aus (vgl. BRUNHART, GÄCHTER UND GEIGER [2020, S. 4–5]), weil ansteigende Insolvenz- und Entlassungszahlen die Gefahr einer Bankenkrise herbeiführen könnte, welche wiederum die realwirtschaftliche Situation weiter verschärfen würde. Dieses Risiko wird momentan von der Finanzmarktaufsicht Liechtenstein angesichts der grundsätzlich hohen Stabilität des liechtensteinischen Finanzplatzes aber als gering eingeschätzt (vgl. FMA [2020, S. 6]).

2020 war für die Finanz- und Versicherungsdienstleister ein spannungsreiches Jahr. Bis jetzt war der Geschäftsgang aber sehr stabil. Die Turbulenzen haben sich nicht nennenswert auf die Liquiditätskennzahlen der liechtensteinischen Finanzmarktakteure ausgewirkt. Die drei grössten Banken Liechtensteins (LGT, Landesbank und VP Bank) erwirtschafteten im ersten Halbjahr 2020 Gewinne, welche mit 2019 vergleichbar sind. Auch die internationalen Finanzmärkte haben sich nach dem Sinkflug im März generell wieder konsolidiert. Die Aktienkurse der beiden börsenkotierten liechtensteinischen Banken (Landesbank und VP Bank) machen seit März eine Stagnationsbewegung, ähnlich wie schon 2019, momentan allerdings auf einem Niveau, das etwas unter dem Vorjahr liegt.

Abbildung 5: Reales Jahres-BIP Liechtensteins seit 1998 und Quartalschätzung



Datenquelle: Amt für Statistik, eigene Berechnungen (Quartalschätzung, Preis-/Saisonbereinigung)

Liechtensteins Wirtschaftseinbruch im internationalen Vergleich

Die konjunkturellen Schwankungen in der Wirtschaftsaktivität sind historisch gesehen in Liechtenstein sehr ausgeprägt im internationalen Vergleich (vgl. BRUNHART, GEIGER UND GÄCHTER [2020, S. 5–7]). Die Wachstumsraten Liechtensteins sind in einem Boom üblicherweise also höher und in einer Rezession tiefer als zum Beispiel in der Schweiz. Die Volatilität des realen BIP Liechtensteins war in den letzten zwanzig Jahren – gemessen an der Standardabweichung der Wachstumsraten – durchschnittlich mehr als dreimal so hoch wie in der Schweiz. Im Jahr 2009 zum Beispiel brach das reale BIP in Liechtenstein um –11% ein, während der schweizerische Einbruch bei etwa –2.2% lag.

Angesichts der viel grösseren volkswirtschaftlichen Schwankungsbreite Liechtensteins im Vergleich zur Schweiz und der schweizerischen BIP-Prognosen (SECO, KOF) für 2020 von etwa –5% stellt sich die Frage, ob für Liechtenstein nun negative Wachstumsraten von weit unter –20% zu erwarten sind. Der Konsens und andere Konjunkturindikatoren

bestätigen bereits die im LI Focus 1/2020 geäußerte Einschätzung, dass Liechtensteins Volkswirtschaft sehr stark von der Pandemie betroffen sein wird. Die liechtensteinische Konjunkturentwicklung stellt sich gemäss den vorliegenden Indikatoren noch etwas schlechter als beim Finanzkrisenschock 2008/09 dar. Allerdings ist die aktuelle Entwicklung in Liechtenstein vergleichbar mit der Finanzkrise, während sie in den meisten anderen Staaten 2020 deutlich dramatischer ist als damals.

Um das Ausmass der volkswirtschaftliche Kontraktion Liechtensteins als Folge von COVID-19 besser mit dem Ausland vergleichen zu können, wird hier zunächst Liechtensteins BIP für das Jahr 2019 und darauf aufbauend dann für die ersten beiden Quartale 2020 in preis-, saison-/kalenderbereinigter Form geschätzt. Offizielle Zahlen zum BIP Liechtensteins liegen nur bis 2018 vor und dies zudem nur nominal, also nicht-preisbereinigt. In den internationalen Konjunkturanalysen, der Forschungsliteratur und auch in

Politik und Medien ist die Quartalswachstumsrate des BIP in preis-, saison- und kalenderbereinigter Form die übliche Vergleichsgrösse.

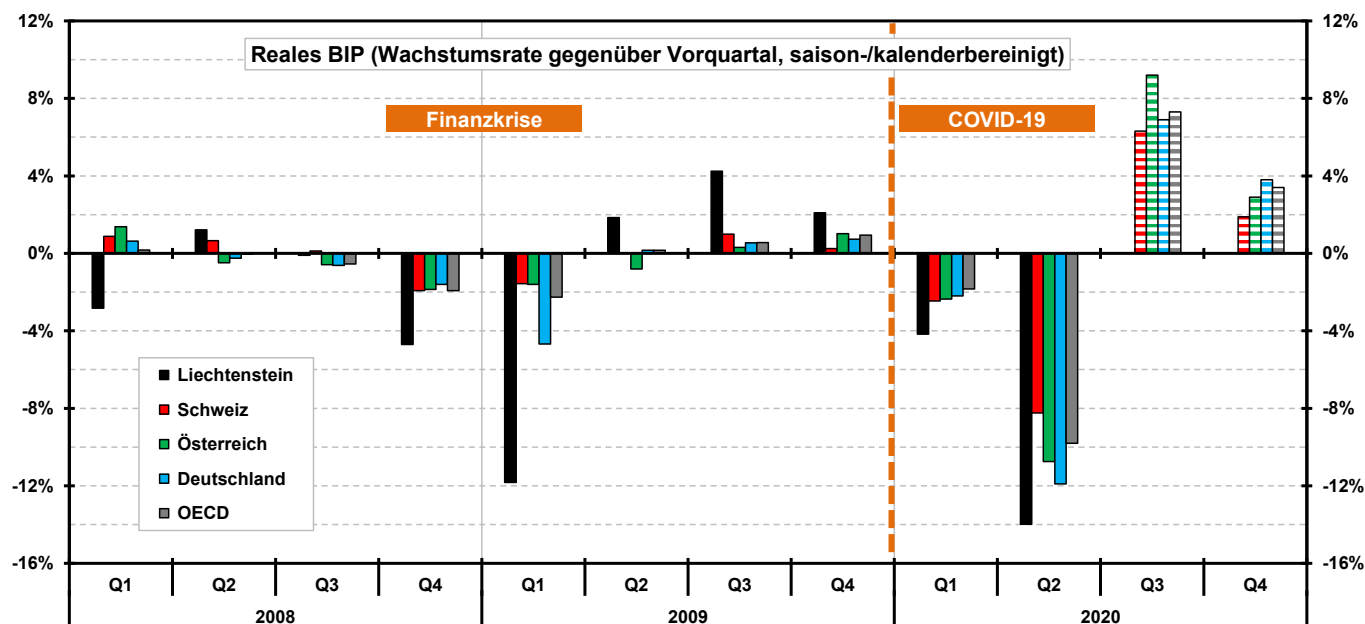
Die liechtensteinischen BIP-Quartalswerte werden mit der temporalen Disaggregationsmethode von CHOW UND LIN [1971] geschätzt. Diese Methode stellt eine Regressionsbeziehung zwischen dem jährlichen BIP und unterjährig verfügbaren Konjunkturindikatoren her, welche auf Jahresbasis über eine hohe Korrelation mit dem BIP verfügen. Anhand dieser Beziehung wird einerseits die

Liechtensteins reales BIP ist laut Schätzmodell im 1. Quartal um –4% gegenüber dem Vorquartal geschrumpft, im 2. Quartal –14%.

unterjährige Dynamik des BIP berechnet, ohne dabei die Aggregationsbedingung, dass die geschätzten Quartalswerte sich genau zum bereits vorliegenden Jahres-BIP summieren müssen, zu verletzen (die Methodik wird im nächsten LI Focus, welcher voraussichtlich im November 2020 erscheint und eine Schätzung und Prognose für das 3. und 4. Quartal 2020 beinhalten wird, detaillierter erläutert). Die Modellschätzung liefert andererseits per Regressionsextrapolation aber auch BIP-Quartalswerte für

unterjährige Dynamik des BIP berechnet, ohne dabei die Aggregationsbedingung, dass die geschätzten Quartalswerte sich genau zum bereits vorliegenden Jahres-BIP summieren müssen, zu verletzen (die Methodik wird im nächsten LI Focus, welcher voraussichtlich im November 2020 erscheint und eine Schätzung und Prognose für das 3. und 4. Quartal 2020 beinhalten wird, detaillierter erläutert). Die Modellschätzung liefert andererseits per Regressionsextrapolation aber auch BIP-Quartalswerte für

Abbildung 6: Reales BIP 2008/09 und 2020 im internationalen Vergleich (%-Wachstum gegenüber Vorquartal)



Datenquelle: Eurostat, OECD, SECO, KOF, eigene Berechnungen

die aktuellen Jahre, für welche noch kein liechtensteinisches BIP vorliegt (2019 und 2020), auf denen aufbauend dann auch die Jahreswerte summiert werden können.

Für das liechtensteinische BIP des Jahres 2019 schätzt das Modell fast exakt ein reales (preisbereinigtes) Nullwachstum. Ausgehend vom geschätzten Jahr 2019 und dessen Quartalsschätzungen wird mit demselben Schätzmodell dann eine Modellschätzung für die ersten beiden Quartale 2020 vorgenommen. Diese Schätzungen sind noch provisorisch und es wird noch zu Revisionen kommen, da das BIP 2018 eine amtliche Hochrechnung darstellt.

Anhand der geschätzten realen BIP-Quartalsreihe, welche in Abbildung 5 dargestellt ist, kann in einem ersten Schritt die vierteljährliche Konjunktorentwicklung während der Finanzkrise bestimmt werden – es werden starke Rückgänge im 4. Quartal 2008 und 1. Quartal 2009 beobachtet –, um sie dann mit der aktuellen Krise zu vergleichen. Daneben lassen sich

in Abbildung 5 auch andere wichtige Konjunkturschocks ablesen, wie beispielsweise die Aufhebung des CHF/Euro-Mindestkursziels der SNB im ersten Quartal 2015. Das Schätzmodell zeigt für die ersten beiden Quartale 2020 einen sehr starken BIP-Einbruch an: Die realen Vorquartalswachstumsraten betragen -4% im 1. Quartal und -14% im 2. Quartal.

Nach der «klassischen» Konjunkturdefinition, welche sich an der BIP-Wachstumsrate orientiert, zeigen die ersten beiden Quartale 2020 in Liechtenstein und den anderen in Abbildung 6 betrachteten Staaten eine sogenannte «technische Rezession» an (die gestrichelten Balken für das 3. und 4. Quartal 2020 stellen internationale Prognosen dar).

Von einer technischen Rezession spricht man, wenn zwei aufeinanderfolgende Quartale ein negatives Wachstum (real, saisonbereinigt) aufweisen. Auch nach dem Konjunkturkonzept des «Wachstumszyklus», welcher sich an der Abweichung vom Produktionspotenzial orientiert,

sind die betrachteten Staaten deutlich in eine Rezession gefallen (siehe BRUNHART [2019, S. 9–13] für die Erläuterung der verschiedenen Konjunkturdefinitionen).

Die BIP-Quartalsschätzungen Liechtensteins (Abbildung 5) bestätigten den bereits angesprochenen Eindruck, dass der aktuelle reale BIP-Einbruch zwar etwas stärker war als in den grösseren Nachbarstaaten, allerdings ein ähnliches Ausmass annahm wie während der Finanzkrise. Demgegenüber war der reale BIP-Rückgang 2020 in den anderen Staaten ungefähr dreimal so stark verglichen mit 2008/09 und markiert dort damit die stärkste Rezession der Nachkriegsgeschichte. Das übliche konjunkturelle Überschüssen der liechtensteinischen BIP-Wachstumsrate im Vergleich mit grösseren Staaten ist in der Corona-Krise ausnahmsweise viel schwächer ausgeprägt als sonst.

Einer der Gründe, warum Liechtenstein, wie auch andere Kleinststaaten, eine höhere Volatilität aufweist (vgl. BRUNHART [2020]), ist die mit der geringen Binnenmarktgrösse verknüpfte reduzierte Abfederungsfunktion gegenüber internationalen Konjunkturschocks. Die stabilisierende Wirkung des Binnenmarkts

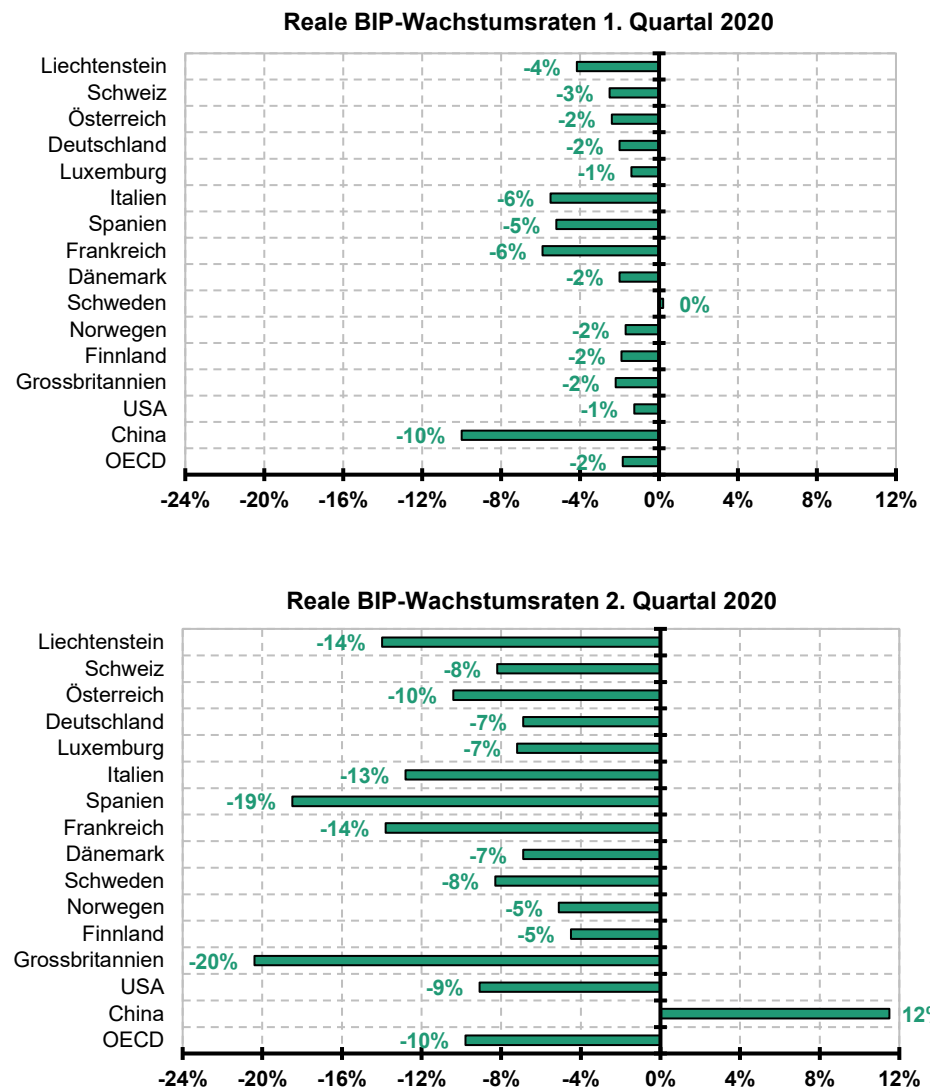
Die aktuelle Entwicklung in Liechtenstein ist vergleichbar mit der Finanzkrise 08/09, während sie in den meisten anderen Staaten deutlich dramatischer ausfällt als damals.

in grösseren Staaten ist im Kontext der COVID-19-Pandemie nicht so ausgeprägt wie üblich, weil der Schock sich nicht nur über den Aussenhandel in die einzelnen Staaten übertragen hat, sondern auch die Binnenwirtschaft wegen der Corona-bedingten Unsicherheit und den direkten Auswirkungen des Shutdown stark beeinträchtigt war. Der übliche Rettungsanker grösserer Staaten in Form der Konsum- und Investitionsnachfrage nach Gütern und Dienstleistungen innerhalb des Binnenmarkts konnte sich also in dieser speziellen Rezession nicht entfalten. Anders formuliert waren die grossen Staaten dieses Mal in einer Weise betroffen, wie es Kleinstaaten auch in «normalen» Rezessionen sind. Zudem war im Gegensatz zur Finanzkrise der Finanzsektor, welcher in Liechtenstein eine im internationalen Vergleich starke Stellung einnimmt, bis anhin nicht stark von Corona beeinflusst.

Auch der Vergleich über die Nachbarstaaten hinaus (Abbildung 7) zeigt, dass Liechtenstein bezüglich realer BIP-Kontraktion in den ersten beiden Quartalen 2020 (-4% und -14%) sich in guter (respektive schlechter) Gesellschaft befindet und in diesem speziellen Konjunkturschock ausnahmsweise nicht wirklich stärker betroffen ist. Die realen BIP-Wachstumsraten der dargestellten 15 Staaten gegenüber dem Vorquartal reichen von 0% bis -10% im 1. Quartal und +12% (China verzeichnete bereits wieder Wachstum) bis -20% im 2. Quartal. Der zweite aufgeführte Kleinstaat neben Liechtenstein, nämlich Luxemburg, hat aufgrund seiner Kleinheit üblicherweise ebenfalls eine höhere konjunkturelle Volatilität als grössere Staaten, konnte in der aktuellen Krise aber von seinem noch ausgeprägteren Fokus auf Finanzdienstleistungen und der vergleichsweise geringen Abhängigkeit von Güterexporten profitieren.

Neben der Stärke der BIP-Einbrüche ist aber auch relevant, wie die Volkswirtschaften im direkten Vergleich zum Vorkrisenniveau stehen. Der reale BIP-Einbruch im Niveau wird besser ersichtlich, wenn man die Vorjahresveränderung der Quartale betrachtet. Auch wenn international für das 3. und 4. Quartal wieder

Abbildung 7: Reales BIP 2020 im internationalen Vergleich (%-Wachstum gegenüber Vorquartal, saison- und kalenderbereinigt)



Datenquelle: Eurostat, OECD, eigene Berechnungen

kräftige Wachstumsraten prognostiziert werden (Abbildung 6), zeigt der Vorjahresvergleich in Abbildung 8 (gestrichelte Linien sind internationale Prognosen), dass jene beiden Quartale nicht nur die Einbrüche der ersten beiden Quartale nicht aufzuholen vermögen, sondern zudem für sich genommen immer noch unter dem BIP-Niveau der Vorjahresquartale liegen werden. In Summe werden also stark negative Jahreswachstumsraten des realen BIP 2020 erwartet.

Auch beim Vorjahresvergleich des realen BIP (Abbildung 8) zeigt sich, dass Liechtenstein etwas stärker als

die internationalen Vergleichsländer unter der Pandemie zu leiden hat, aber in einem ähnlichen Bereich liegt wie während der Finanzkrise. Demgegenüber war der internationale Einbruch 2020 mehr als doppelt so stark als 2008/09.

Es ist zu erwarten, dass sich der liechtensteinische Konjunkturindex Konsens im 3. Quartal wieder kräftig erholen wird, auch die internationalen Konjunkturindizes weisen darauf hin. Die Gesamtbilanz des Schockjahres 2020 hängt natürlich davon ab, wie stark die Erholung in den Quartalen der zweiten Jahreshälfte ausfallen wird. In den internationa-

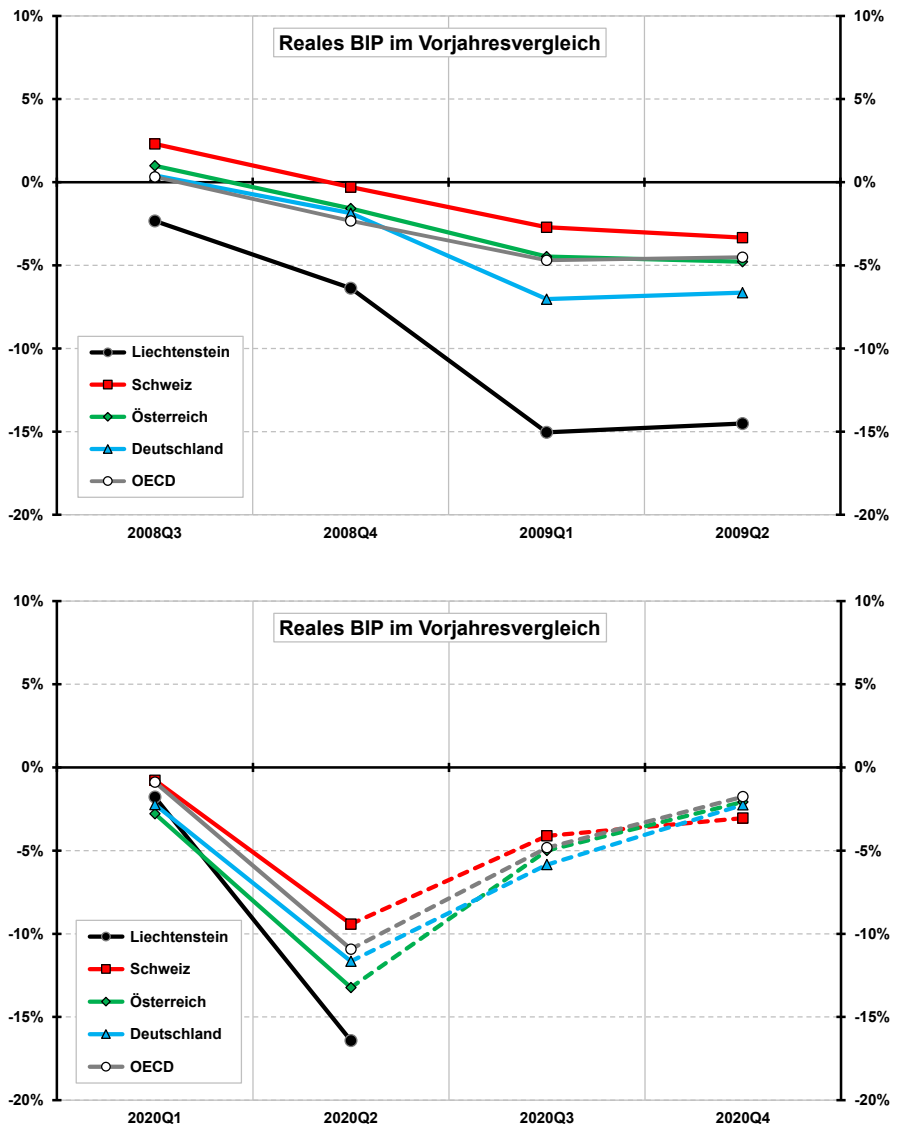
len Konjunkturprognosen wird diesbezüglich neben der Punktprognose auch mit zwei Szenarien gearbeitet: Dem «Single-Hit»-Szenario (ohne starke zweite Pandemie-Welle) und dem «Double-Hit»-Szenario (mit starker zweiter Pandemie-Welle). In den Prognosen in Abbildung 6 und 8 wurden die internationalen Prognosen gemäss «Single-Hit»-Szenario abgebildet. In beiden Szenarien wird ein kräftiger internationaler BIP-Zuwachs im zweiten Halbjahr 2020 und auch für das das Jahr 2021 vorhergesagt, wobei auch im positiven Szenario das reale BIP-Niveau von 2019 voraussichtlich erst 2022 wieder erreicht werden wird.

Schlussbemerkungen

Die bereits früh geäusserte Erwartung hat sich jetzt, wo belastbare Daten vorliegen, leider bestätigt: Der Corona-Schock hat tiefe konjunkturelle Risse weltweit hinterlassen. Liechtenstein als güterexportorientierte Nation ist davon stark betroffen. Auch eine andere Feststellung hat nichts an ihrer Gültigkeit verloren: Eine normale volkswirtschaftliche Kapazitätsauslastung kann erst dann wieder erreicht werden, wenn die Pandemie und die damit verbundenen Unsicherheiten unter Kontrolle sind (vgl. Positionspapier des volkswirtschaftlichen Departments der Universität Zürich (ALOS-FERRER ET AL. [2020]), ifo-Szenario-Rechnung (DORN ET AL. [2020]), KOF-Konjunkturprognose (RATHKE ET AL. [2020])).

Ob die hier argumentierte Feststellung, dass Liechtenstein ausnahmsweise im internationalen Vergleich nur wenig stärker von der Rezession betroffen ist, auch für das komplette Jahr 2020 gilt, hängt vom Ausmass der Erholung im 3. und 4. Quartal ab. In erster Linie also davon, wie schnell sich die internationale Nachfrage nach Investitions- und Intermediärgütern, von der Liechtensteins Exportwirtschaft abhängig ist, wieder normalisiert. Investitionsentscheidungen hängen von den mittel- und langfristigen wirtschaftlichen Erwartungen ab und können in Zeiten hoher Unsicherheit aufgeschoben und dann nachgeholt werden (im Gegensatz zu vielen Arten des Konsums).

Abbildung 8: Reales BIP 2008/09 und 2020 im internationalen Vergleich (%-Wachstum gegenüber Vorjahresquartal)



Datenquelle: Eurostat, OECD, SECO, KOF, eigene Berechnungen

Auch die volkswirtschaftlich wichtige Nachfrage nach Konsum von Gütern (z.B. Einkäufe) und Dienstleistungen (z.B. Kino- oder Restaurantbesuche) wird nicht nur von möglichen Hemmnissen zukünftiger gesundheitlicher Corona-Eindämmungsmassnahmen (wie teilweisen Shutdowns) abhängen, sondern vor allem davon, wie erfolgreich die Pandemie in Schach gehalten werden kann und wie die generellen Wirtschaftsaussichten beurteilt werden.

Die internationalen Prognoseinstitute rechnen momentan damit, dass das reale BIP von vor der Corona-Krise erst 2022 wieder erreicht sein wird.

Die Konsumenten scheinen in dieser Krise ein starkes Vorsichtsmotiv zu haben (gesundheitlich und finanziell), zum Teil auch unabhängig davon, ob Läden und Gastronomie geschlossen sind oder nicht. Das zeigt etwa der Konjunkturverlauf in Staaten, welche nur sehr milde Eindämmungsmassnahmen einführten. Auch dort hatte man im 2. Quartal 2020 mit starken wirtschaftlichen Einbrüchen zu kämpfen. Schweden beispielsweise verzeichnete die ersten beiden

Quartale 2020 zusammengerechnet einen realen BIP-Rückgang, welcher ziemlich genau gleich hoch ist wie in seinen Nachbarstaaten Dänemark, Norwegen und Finnland, welche strengere Corona-Einschränkungen eingeführt haben (siehe Abbildung 7). Mit -8% war auch der reale Konsumrückgang im 2. Quartal stark und lag damit im Bereich der Schweiz, die ebenfalls erheblich stärkere Corona-Eindämmungsmassnahmen beschloss.

Die weitere Entwicklung von Konsum und Investitionen im Jahr 2020 und darüber hinaus wird massgebend sein für die Stärke und Länge der Erholungsphase der internationalen Konjunktur, also auch dafür, ob die aktuelle Rezession in der BIP-Betrachtung einer U-, V- oder L-Form gleichen wird. Die internationale Konjunktur wird für Liechtenstein entscheidend sein. Bereits im kommenden November, wenn die benötigten Daten publiziert sind, lässt sich dann auch für Liechtenstein eine erste BIP-Schätzung für das gesamte Jahr 2020 anhand des in diesem LI Focus angewandten Schätzmodells vornehmen, um bereits Aussagen treffen zu können, welche Form die Rezession hat und wie Liechtenstein über das ganze Jahr im internationalen Vergleich abschneidet.

Literatur

- ALOS-FERRER ET AL. [2020]: «Coronavirus – Testen und Einfrieren: Eine Überlebensstrategie für die Schweizer Volkswirtschaft». Positionspapier des Department of Economics, Universität Zürich.
- BRUNHART, A. [2019]: «Der neue Konjunkturindex 'KonSens': Ein gleichlaufender, vierteljährlicher Sammelindikator für Liechtenstein». Arbeitspapiere Liechtenstein-Institut [Nr. 62].
- BRUNHART, A. [2020]: «Klein, aber erfolgreich? Ökonomische Vor- und Nachteile von Kleinstaatlichkeit». 160², Wissensmagazin des Liechtenstein-Instituts und der Universität Liechtenstein; S. 4–8.
- BRUNHART, A. UND M. GEIGER [2019a]: «GDP volatility in Liechtenstein and the role of the financial sector». Financial Stability Report 2019, Finanzmarktaufsicht Liechtenstein; S. 19–23.
- BRUNHART, A. UND M. GEIGER [2019b]: «Entwicklung des liechtensteinischen Aussenhandels seit der Finanzkrise». LI Focus [1/2019].
- BRUNHART, A., GÄCHTER, M. UND M. GEIGER [2020]: «Makroökonomische Konsequenzen der COVID-19-Pandemie für Liechtensteins Volkswirtschaft». LI Focus [1/2020].
- CHOW, G. UND A. LIN [1971]: «Best linear unbiased interpolation, distribution, and extrapolation of time series by related series». The Review of Economics and Statistics [Vol. 53, No. 4]; S. 372–375.
- DORN, F., S. KHAILAIE, M. STÖCKLI, S. BINDER, B. LANGE, A. PEICHL, P. VANELLA, T. WOLLMERSHÄUSER, C. FUEST UND M. MEYER-HERMANN [2020]: «Das gemeinsame Interesse von Gesundheit und Wirtschaft: Eine Szenarienrechnung zur Eindämmung der Corona-Pandemie». ifo-Schnelldienst [Nr. 6].
- FMA [2020]: «Volkswirtschaftsmonitor Q2/2020». Finanzmarktaufsicht Liechtenstein.
- MARXER, W. [2020]: «Die Corona-Krise aus der Sicht Liechtensteiner Unternehmen». Blitzumfrage des Liechtenstein-Instituts im Auftrag des Ministeriums für Infrastruktur, Wirtschaft und Sport der Regierung des Fürstentums Liechtenstein.
- RATHKE, A., S. SARFERAZ, S. STREICHER UND J.-E. STURM [2020]: «Szenario-Analysen zu den kurzfristigen wirtschaftlichen Auswirkungen der COVID-19-Pandemie». KOF Konjunkturforschungsstelle (ETH Zürich).

Impressum

Andreas Brunhart, Forschungsleiter Volkswirtschaft
am Liechtenstein-Institut
andreas.brunhart@liechtenstein-institut.li

<http://dx.doi.org/10.13091/li-focus-2020-2>

Zitervorschlag: Brunhart, Andreas: Volkswirtschaftliche Auswirkungen von COVID-19 auf Liechtenstein: Eine erste Bestandesaufnahme. LI Focus 2/2020, BERN 2020.

Liechtenstein-Institut | St. Luziweg 2 | 9487 BERN | Liechtenstein
T +423 / 373 30 22 | info@liechtenstein-institut.li
www.liechtenstein-institut.li

© Liechtenstein-Institut, 1. Oktober 2020