

Brunhart, Andreas; Gächter, Martin; Geiger, Martin

**Research Report**

## Makroökonomische Konsequenzen der COVID-19-Pandemie für Liechtensteins Volkswirtschaft

LI FOCUS, No. 1/2020

*Suggested Citation:* Brunhart, Andreas; Gächter, Martin; Geiger, Martin (2020) : Makroökonomische Konsequenzen der COVID-19-Pandemie für Liechtensteins Volkswirtschaft, LI FOCUS, No. 1/2020, Liechtenstein-Institut, Barend, Liechtenstein, <https://doi.org/10.13091/li-focus-2020-1>

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/225250>

**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:**

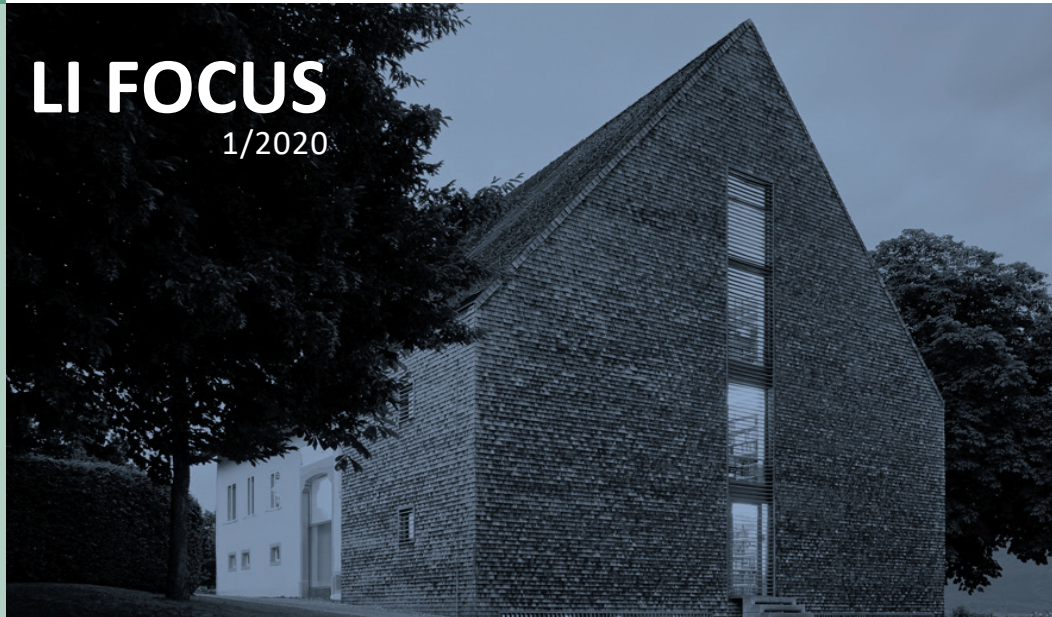
*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*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.*

# LI FOCUS

1/2020



Dass die Corona/COVID-19-Pandemie die liechtensteinische Wirtschaft stark treffen wird, steht ausser Frage. Die Aussenhandelsdaten für das erste Quartal sind bereits spürbar eingebrochen und auch die Arbeitslosenzahl stieg im April 2020 um 0,3 Prozentpunkte gegenüber dem Vormonat. Eine seriöse quantitative Einschätzung der volkswirtschaftlichen Effekte der Pandemie für Liechtenstein ist zum jetzigen Zeitpunkt allerdings noch nicht möglich, weil die relevanten Daten nur mit einer gewissen Verzögerung verfügbar sind. Vor diesem Hintergrund wird in diesem LI Focus nicht über die Höhe der volkswirtschaftlichen Auswirkungen spekuliert. Stattdessen konzentriert sich der vorliegende Beitrag auf die Analyse der makroökonomischen Wirkungsmechanismen der COVID-19-Pandemie und stellt diese den Spezifika der liechtensteinischen Volkswirtschaft gegenüber. Dabei werden einerseits die zu erwartenden kurzfristigen wirtschaftlichen Effekte der Pandemie in Liechtenstein auf Basis der strukturellen Eigenschaften der liechtensteinischen Volkswirtschaft dargestellt und andererseits analysiert, wie widerstandsfähig die liechtensteinische Volkswirtschaft insgesamt ist. Damit schafft der Beitrag eine solide Basis für weitere Analysen zu den ökonomischen Auswirkungen der COVID-19-Pandemie basierend auf belastbaren konjunkturrelevanten Daten. Angesichts der bestehenden grossen Unsicherheit ist dies aktuell von besonderer Relevanz.

*Christian Frommelt*  
Direktor Liechtenstein-Institut

## Makroökonomische Konsequenzen der COVID-19-Pandemie für Liechtensteins Volkswirtschaft

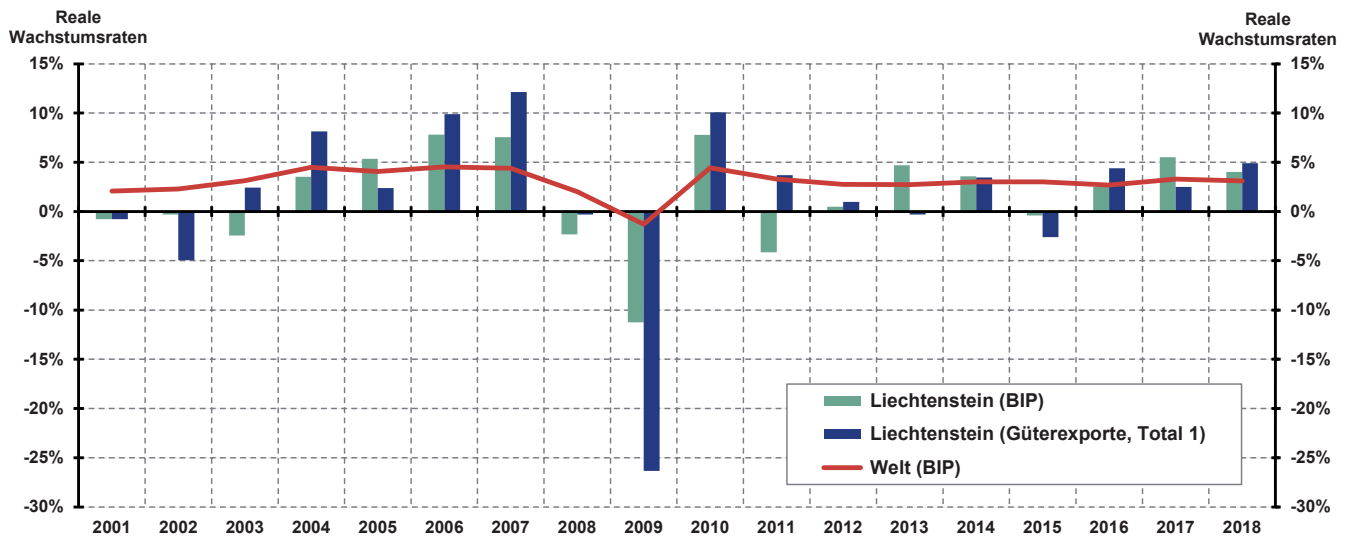
ANDREAS BRUNHART / MARTIN GÄCHTER / MARTIN GEIGER

**Wie wird Liechtensteins Volkswirtschaft von der Pandemie getroffen? Sind ähnliche Effekte wie für andere Staaten zu erwarten oder lassen die Kleinheit und sektorale Zusammensetzung auf eine besondere Betroffenheit schliessen? Aufgrund der Exportausrichtung der liechtensteinischen Volkswirtschaft werden die Effekte der Pandemie in Liechtenstein verhältnismässig stark ausgeprägt sein. Der liechtensteinische Finanzsektor zeigt sich bislang trotz der Pandemie stabil, mittelfristig stellen realwirtschaftliche Einbrüche aber auch ein gewisses Finanzmarktrisiko dar. Hohe staatliche und private Reserven und die in der Vergangenheit hohe Anpassungsfähigkeit der liechtensteinischen Volkswirtschaft lassen für die aktuellen ökonomischen Herausforderungen jedoch eine hohe Widerstandsfähigkeit erwarten.**

Die COVID-19-Pandemie bestimmt momentan den Alltag der meisten Wirtschaftsakteure und die Unsicherheit über die Dauer und das Ausmass der ökonomischen Konsequenzen ist hoch. Der vorliegende LI Focus hat zum Ziel, die ökonomischen Auswirkungen der Pandemie aufzubereiten und erste Rückschlüsse zu ziehen, was diese für Liechtensteins Volkswirtschaft bedeuten.

### Makroökonomische Konzepte und die Pandemie

Innerhalb der Makroökonomie wird zwischen der Wachstums- und der Konjunkturanalyse unterschieden. Das Ziel der Konjunkturanalyse ist es, den Konjunkturverlauf möglichst zutreffend und zeitnah zu beschreiben. Im Unterschied dazu untersucht die Wachstumsanalyse die langfristige volkswirtschaftliche Entwicklung. Natürlich kann ein tiefer und langer konjunktureller Schock auch Auswir-

**Abbildung 1: Reale Wachstumsraten der Güterexporte und des BIP Liechtensteins sowie des Welt-BIP**

Datenquelle: Eigene Berechnungen, Amt für Statistik Liechtenstein, UNO (National Accounts Main Aggregates Database)

kungen auf das langfristige Wachstum haben. Um den Einfluss von COVID-19 auf den volkswirtschaftlichen Wachstumspfad zu erfassen, braucht es allerdings einen gewissen zeitlichen Abstand. Die folgenden Analysen beziehen sich auf die zu erwartenden Einflüsse der Pandemie auf die Konjunktur.

Während die Mikroökonomie individuelle Wirtschaftsakteure oder einzelne Märkte untersucht, betrachtet die Makroökonomie die Summe einzelner Märkte und stellt die Volkswirtschaft als Zusammenspiel aggregierter Nachfrage und aggregierten Angebots dar. Die aggregierte Nachfrage setzt sich aus privatem und staatlichem Konsum, Investitionen sowie dem Aussenhandel zusammen. Das Angebot stellt die Produktion von Gütern und Dienstleistungen dar, also den Output, welcher durch Produktionsfaktoren wie beispielweise Kapital (z.B. Produktionsanlagen/-stätten) oder Arbeit generiert wird. Für das Zusammenspiel von Nachfrage und Angebot spielt der Finanzmarkt eine wichtige Rolle, da Investitionen von Krediten abhängig sind, und Investitionen zum Aufbau von Produktionskapazitäten verwendet werden.

### Das simultane Auftreten von Schocks auf Nachfrage- und Angebotsseite ist ein Charakteristikum der COVID-19-Pandemie.

Auslöser von Konjunkturschwankungen werden in der Makroökonomie als positive oder negative Schocks bezeichnet und entsprechend ihrer Herkunft kategorisiert. Solche Schocks können von der Nachfrageseite (privater und staatlicher Konsum, staatliche und private Ausgaben für Investitionsgüter sowie der Aussenhandel), der Angebotsseite (Produktion) oder vom Finanzmarkt ausgehen. Die Art und Weise, wie die COVID-19-Pandemie die liechtensteinische Volkswirtschaft trifft, kann als eine Reihe von Schocks begriffen werden, die gleichzeitig von der Nachfrage und der Produktion ausgehen. Das simultane Auftreten von Schocks auf der Nachfrage- wie auf der Angebotsseite ist ein ungewöhnliches Charakteristikum der COVID-19-Pandemie und unterscheidet diese von anderen grossen Wirtschaftskrisen der jüngeren Historie (Erdölkrise in den 1970er-Jahren, Finanzkrise 2008/09).

Ein negativer Nachfrageschock wird typischerweise von niedrigerem Konsum begleitet und kann beispielsweise durch erhöhte Unsicherheit oder geänderte Konsumpräferenzen ausgelöst werden.

Ein Nachfrageschock führt zu einem Rückgang nachgefragter Mengen und einem Rückgang des Preisniveaus. Ein negativer Angebotschock wirkt sich auf die Kostenstruktur der Anbieter aus, sodass einige Anbieter nicht mehr zum gegebenen Preis anbieten können. Dies führt zu steigenden Preisen und in weiterer Folge zu geringerer Nachfrage. Die Verschlechterung der Anbieter-Kostenstruktur kann beispielsweise von einem Rückgang des Arbeitskräfteangebots oder generell von Engpässen von Input-/Produktionsfaktoren ausgelöst werden.

Im Falle der aktuellen Pandemie kann davon ausgegangen werden, dass sie keinen Finanzmarktschock ausgelöst hat, sehr wohl spielt der Finanzmarkt aber in der Transmission der durch die Pandemie ausgelösten Nachfrage- und Angebotschocks eine Rolle. Nachfrage- und Angebotschocks werden in der Regel dadurch verstärkt, dass Unternehmen und Haushalte ihren Zahlungsverpflichtungen als Folge dieser Schocks (wegen Arbeitslosigkeit, sinkenden Einkommen und Insolvenzen) nicht mehr nachkommen können, was zu steigender Vorsicht der Banken und somit zu einer Beeinträchtigung der Kreditvergabe führt.

Im Folgenden wird eine Einschätzung darüber präsentiert, wie

der durch die Pandemie ausgelöste Rückgang der Nachfrage und der Produktion unter Berücksichtigung liechtensteinischer Spezifika die heimische Volkswirtschaft beeinträchtigt. Darüber hinaus werden auch die Auswirkungen der Pandemie auf den liechtensteinischen Finanzmarkt diskutiert und die Risiken von Rückkopplungseffekten, die vom Finanzmarkt ausgehen können, evaluiert.

### Internationaler Handel und die Nachfrageseite

In den Jahren 2013–2017 wurde im Schnitt etwas weniger als die Hälfte (42.1%) der realen Bruttowertschöpfung der liechtensteinischen Volkswirtschaft in der Industrie und im warenproduzierenden Gewerbe erwirtschaftet (zum Vergleich: in der Schweiz, Österreich und Deutschland liegt dieser Anteil bei etwa 30%). Ein Drittel der Bruttowertschöpfung (34.2%) ist den allgemeinen Dienstleistungen zuzurechnen, 23.6% erwirtschaftete der Finanzdienstleistungssektor und 0.1% entfielen auf die Landwirtschaft. Dabei wird der weitaus grösste Teil der produzierten Güter exportiert. Entsprechend hoch sind die Güterexporte, die gemessen am Bruttoinlandsprodukt (BIP) über 50% betragen. Bereits anhand dieser Zahlen ist ersichtlich, dass im Falle Liechtensteins das Ausmass der ökonomischen Effekte der Pandemie nicht von der Binnennachfrage, sondern von der internationalen Güternachfrage getrieben sein wird.

Aus den Erfahrungen früherer Rezessionen und insbesondere der Finanz- und Wirtschaftskrise der späten 2000er-Jahre ist bekannt, dass der Einbruch im Welthandel in der Regel wesentlich stärker ausfällt als der entsprechende weltweite BIP-Einbruch. Auch für Liechtenstein kann festgestellt werden, dass die Güterexporte stärker schwanken als das BIP (siehe Abbildung 1). Die hohe Exportquote Liechtensteins in Verbindung mit dem hohen Anteil an Investitionsgütern lässt folglich einen kurzfristig erheblichen Einbruch der externen Nachfrage erwarten.

**In Liechtenstein werden die ökonomischen Effekte nicht von der Binnennachfrage, sondern von der internationalen Güternachfrage getrieben sein.**

**Tabelle 1: Liechtensteins direkte Warenexporte nach Warenarten (Durchschnitt 2015–2019)**

	Exporte (Mio. CHF)	Anteil (%)
01 Land- und forstwirtschaftliche Produkte, Fischerei	220	6.4 %
02 Energieträger	7	0.2 %
03 Textilien, Bekleidung, Schuhe	3	0.1 %
04 Papier, Papierwaren und Grafische Erzeugnisse	17	0.5 %
05 Leder, Kautschuk, Kunststoffe	76	2.2 %
06 Produkte der chemisch-pharmazeutischen Industrie	338	9.8 %
07 Steine und Erden	192	5.6 %
08 Metalle	814	23.5 %
09 Maschinen, Apparate, Elektronik	779	22.5 %
10 Fahrzeuge	424	12.2 %
11 Präzisionsinstrumente, Uhren und Bijouterie	417	12.0 %
12 Verschiedene Waren	50	1.4 %
<b>Konjunkturelles Total (Total 1)</b>	<b>3'336</b>	<b>96.4 %</b>

Datenquelle: Eigene Berechnungen, Amt für Statistik Liechtenstein

Tabelle 1 stellt die Zusammensetzung des liechtensteinischen Warenexports (Direktexporte exkl. Schweiz) nach Warenarten für den Durchschnitt der Jahre 2015–2019 dar. Die wichtigsten Exportsektoren sind die Metallindustrie (23.5% der Direktexporte), der Maschinenbau (22.5%), die Fahrzeugzuliefererbranche (12.2%), Präzisionsinstrumente, Uhren und Bijouterie (12.0%) und die chemisch-pharmazeutische Industrie (9.8%). Folglich dominieren in der liechtensteinischen Exportstruktur vor allem Investitionsgüter (39.9%) sowie Rohstoffe und Halbfabrikate (38.9%), während Konsumgüter (17.4%) eine untergeordnete Rolle spielen.

Kurzfristig wirken Nachfrageschocks in der Regel relativ stark auf Investitionsgüter, weil die Nachfrage nach ihnen aufschiebbar ist und Investitionen im Konjunkturverlauf typischerweise stärker schwanken als das BIP (Francois und Woerz 2009). Im ersten Quartal 2009 beispielsweise brachen im Zuge der Finanzkrise die liechtensteinischen Investitionsgüterexporte saison- und preisbereinigt um 44% gegenüber dem Vorquartal ein. Da

Liechtensteins Exportsektor diesbezüglich eine Konzentration aufweist, können auch im weiteren Verlauf von COVID-19 zusätzliche Einbrüche der Güterexporte erwartet werden.

Positiv ist jedoch festzuhalten, dass während die Nachfrage nach vielen Konsumgütern und Halbfertigprodukten nicht nachgeholt werden kann, die Nachfrage nach Investitionsgütern normalerweise zu einem späteren Zeitpunkt zumindest teilweise aufgeholt wird. Somit ist nach einem relativ stark ausgeprägten temporären Rückgang ein Anstieg der Nachfrage im Bereich der Investitionsgüter zu erwarten. Aufgrund der aktuell bestehenden Unsicherheit über die Entwicklung der Pandemie ist es aber denkbar, dass sich Aufholeffekte stark verzögern, weil Konsumenten und Unternehmen möglicherweise zuwarten, bis sie überzeugt sind, dass die Pandemie gänzlich überwunden ist. Darüber hinaus ist die Investitionsgüternachfrage von zukünftigen Wechselkursentwicklungen abhängig, die aus heutiger Sicht noch nicht absehbar sind (siehe hierzu Brunhart und Geiger 2019).

Tabelle 2 stellt die Zusammensetzung des Güterexports nach Exportdestinationen für die 10 wichtigsten Handelspartner dar (der Warenhandel mit der Schweiz ist aufgrund der

Zollunion nicht bekannt). Die wichtigsten Exportdestinationen sind Deutschland, USA, Österreich und Frankreich. Entsprechend der Frühjahresprognose des Internationalen Währungsfonds für das reale BIP sind für diese Länder starke Nachfrageeinbrüche zu erwarten. Viele der wichtigen Handelspartner Liechtensteins sind zudem stark von COVID-19 betroffen.

Das Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO) rechnet für die Schweiz 2020 mit stark negativen realen Wachstumsraten der Warenexporte (-9.5%) und der Warenimporte (-13.2%). Die liechtensteinische Exportsektor schwankt aufgrund der Branchenstruktur erfahrungsgemäss stärker als der schweizerische. Ausserdem wird der für die Schweiz wichtige Pharmasektor, der auch in den letzten Jahren der Wachstums treiber für ihre Exporte war, in der COVID-19-Pandemie stabilisierend wirken, sodass für Liechtenstein also mit grösseren Einbrüchen als in der Schweiz gerechnet werden kann.

### Produktionsbeschränkungen und die Angebotsseite

Auch die Produktions- bzw. Angebotsseite der liechtensteinischen Volkswirtschaft ist von der Pandemie beeinträchtigt. Der Shutdown führt zu einem Rückgang des Arbeitskräfteangebots. In Liechtenstein waren 908 Unternehmen (18% aller Unternehmen) und 3'062 Beschäftigte (7.5%) von angeordneten Schliessungen betroffen (Amt für Statistik, 8.5.2020). Aufgrund der aktuell positiven Entwicklung der COVID-19-Fallzahlen in Liechtenstein wurden einige Einschränkungen und Schliessungen unter Einhaltung der Hygienevorschriften ab Ende April aber wieder gelockert. Ferner ist positiv zu vermerken, dass der Grenzgängerverkehr gewährleistet werden kann und es für ausländische Arbeitnehmer/-innen keine Ein-/Ausreisebeschränkungen gibt (fast 60% der in Liechtenstein beschäftigten Personen sind Zupendler/-innen). Insgesamt erscheint der Rückgang des Arbeitskräfteangebots in

**Die negativen angebotsseitigen Effekte werden wahrscheinlich geringer sein als die nachfrageseitigen, es bestehen aber Risiken.**

**Tabelle 2: Liechtensteins direkte Warenexporte nach Handelspartnern (Durchschnitt 2015–2019)**

	Exporte (Mio. CHF)	Exportanteil (%)	Reales BIP 2020 (Prognose)
<b>Gesamt</b>	<b>3'411</b>	<b>100.0 %</b>	
Deutschland	796	22.7 %	-7.0 %
USA	485	14.4 %	-5.9 %
Österreich	352	10.2 %	-7.0 %
Frankreich	275	7.9 %	-7.2 %
China	146	4.3 %	-1.2 %
Italien	118	3.3 %	-9.1 %
Singapur	86	2.6 %	-3.5 %
Vereinigtes Königreich	93	2.6 %	-6.5 %
Mexiko	86	2.5 %	-6.6 %
Japan	70	2.0 %	-5.2 %

Datenquelle: Eigene Berechnungen, Amt für Statistik Liechtenstein, Internationaler Währungsfonds (Frühjahrsprognose, 14.4.2020)

Liechtenstein also von temporärer Natur zu sein.

Schwieriger ist aktuell die Funktionstüchtigkeit internationaler Produktionsnetzwerke zu bewerten. Die liechtensteinische Industrie ist stark von Vorleistungen in der internationalen Wertschöpfungskette abhängig. Viele Länder befinden sich zumindest noch für absehbare Zeit im Shutdown, der die Produktion einschränkt. Entsprechend des liechtensteinischen Schwerpunkts auf exportorientierte Industrie sind Güterimporte zu einem grossen Teil Inputs (Intermediärgüter) für die Produktion. Besonders wichtig sind Vorleistungen in den Sektoren «Metalle» (25.3 % der Direktimporte), «Maschinen, Apparate, Elektronik» (23.3 %) sowie «Präzisionsinstrumente, Uhren und Bijouterie» (11.3 %).

Tabelle 3 stellt die Herkunftsländer der Direktimporte dar. Über 60 % der Direktimporte und wohl ein ähnlich grosser Anteil der Vorleistungen kommen aus Deutschland und Österreich. Obwohl eine hohe Konzentration grundsätzlich als Risikofaktor begriffen werden kann, könnten sich im Falle Liechtensteins die historisch gewachsenen Verbindungen

nach Deutschland, Österreich und auch in die Schweiz, welche in der Aussenhandelsstatistik nicht ausgewiesen wird, als Stabilitätsanker erweisen. Einerseits ist die geringe geografische Distanz zu diesen Handelspartnern ein Vorteil in Zeiten eingeschränkter Gütermobilität, andererseits lassen sowohl die sinkenden Fallzahlen in der Schweiz, in Deutschland und in Österreich als auch die damit verbundenen ersten Lockerungen darauf schliessen, dass die Produktionsnetzwerke mit diesen Handelspartnern weitgehend intakt bleiben.

Insgesamt ist davon auszugehen, dass die negativen angebotsseitigen Effekte der Covid-19-Pandemie im Vergleich zu den Nachfrageeffekten vergleichsweise temporär sein werden. Gleichwohl bestehen Risiken. Negative Angebotseffekte können durch die behördliche Schliessung von Läden aber eben auch von daraus folgenden Insolvenzen ausgehen. Ob sich solche Effekte materialisieren werden, ist noch nicht absehbar und letztlich vor allem von der Dauer und Schwere der Pandemie abhängig.

### Strukturelle Faktoren und der Finanzsektor

Der Finanzsektor ist im Kontext der COVID-19-Pandemie anders als in der globalen Finanzkrise vor etwas

mehr als zehn Jahren nicht Auslöser eines konjunkturellen Schocks, wird aber durch die auftretenden Angebots- und Nachfrageschocks indirekt getroffen. Die verschärfte Regulierung des Bankensektors infolge der Finanzkrise trägt nun auch dazu bei, dass die Widerstandsfähigkeit der Banken auf globaler und europäischer Ebene deutlich gestiegen ist. Für die Rolle des Finanzsektors in der Pandemie gilt es zwei Ziele zu verfolgen: Einerseits soll der Finanzsektor der Realwirtschaft in der Krise als Geldgeber zur Verfügung stehen und damit eine Kreditklemme verhindern, welche prozyklisch wirken und den Nachfrageschock somit zusätzlich verstärken würde. Andererseits soll ein Überschwappen der Krise in der Realwirtschaft auf den Finanzsektor verhindert werden. Letzteres ist insbesondere in Liechtenstein von Bedeutung, weil der Finanzsektor hierzulande einen wesentlich grösseren Beitrag zur Bruttowertschöpfung liefert und damit auch für die Beschäftigung deutlich wichtiger ist, als dies in anderen Ländern der Fall ist.

Bei der Analyse, welche Auswirkungen auf den liechtensteinischen Finanzsektor zu erwarten sind, muss zwischen kurz- und längerfristigen Effekten unterschieden werden. Kurzfristig zeigt sich, dass der Finanzsektor – im Gegensatz zu anderen Sektoren und Branchen – keinen Angebotsschock erlitten hat. Eine Umfrage der Finanzmarktaufsicht Liechtenstein bei den Finanzinstituten zeigt, dass der Geschäftsbetrieb in allen Teilen des Finanzsektors gewährleistet ist und die temporäre Umstellung auf Homeoffice fast überall gut und reibungslos funktioniert hat. Zudem blieben die Kapitalquoten bei den liechtensteinischen Banken trotz Kursverlusten an den globalen Finanzmärkten im ersten Quartal weitgehend stabil. Auch die Liquiditätskennzahlen der heimischen Banken entwickelten sich gemäss der Umfrage im ersten Quartal trotz der Krise unauffällig. Der Finanzsektor kann damit seine wesentlichen Funktio-

**Der Finanzsektor ist anders als in der Finanzkrise nicht Auslöser eines konjunkturellen Schocks, wird von der realwirtschaftlichen Entwicklung durch COVID-19 aber indirekt getroffen.**

**Tabelle 3: Liechtensteins direkte Warenimporte nach Handelspartnern (Durchschnitt 2015–2019)**

	Total (Mio. CHF)	Anteil (%)
<b>Gesamt</b>	<b>1'991</b>	<b>100.0 %</b>
Deutschland	749	37.0 %
Österreich	502	24.1 %
China	156	8.1 %
USA	94	5.4 %
Italien	69	3.6 %
Polen	35	1.7 %
Vereinigtes Königreich	34	1.8 %
Ungarn	34	1.8 %
Frankreich	29	1.4 %
Japan	26	1.5 %

Datenquelle: Eigene Berechnungen, Amt für Statistik Liechtenstein

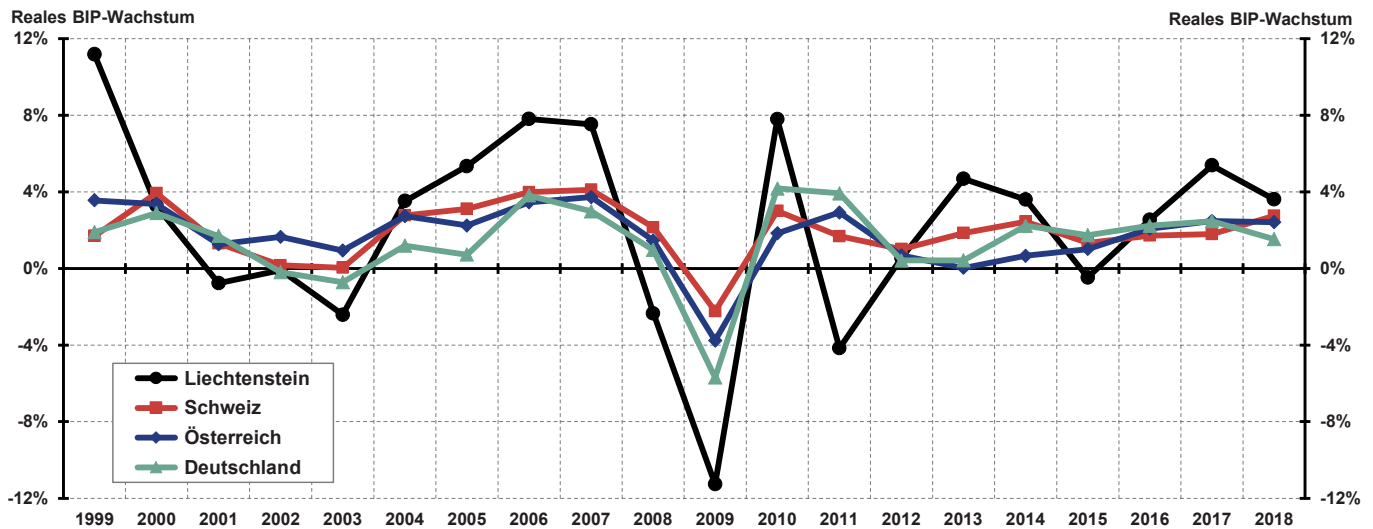
nen, wie beispielsweise den Zugang der Realwirtschaft zu Krediten, weiterhin gewährleisten. Ähnliches gilt für den Nicht-Banken-Finanzsektor (Versicherungen, Pensionskassen, Fondssektor), für den sich die bisherigen Auswirkungen auf relevante Kennzahlen ebenso in Grenzen halten. Insgesamt zeigt sich der liechtensteinische Finanzsektor also weiterhin stabil.

Mittelfristig ergeben sich aber trotzdem weitere Herausforderungen für den Finanzsektor. Durch die Verluste an den Finanzmärkten sind die verwalteten Vermögen nicht nur im Bankensektor, sondern auch bei den Lebensversicherungen und im Fondssektor zurückgegangen, was mittelfristig negative Auswirkungen auf die Profitabilität haben könnte. Bei den Vorsorgeeinrichtungen werden die Herausforderungen mittel- bis langfristig weiter zunehmen, da das Niedrigzinsumfeld und auch die geringeren Renditeerwartungen in anderen Bereichen der Finanzmärkte dazu führt, dass in den nächsten Jahren mit bescheidenen Erträgen gerechnet werden muss. Längerfristig führen die niedrigen Zinsen auch im Bankensektor zu weiteren Einbussen bei der Zinsmarge, und neben dem

Rückgang der verwalteten Vermögen könnte auch die potenziell reduzierte Handelstätigkeit in Zukunft auf die Erträge drücken. Auf der anderen Seite deuten vorläufige Daten darauf hin, dass in den ersten Wochen der Krise im Bankensektor Netto-neugeldzuflüsse verzeichnet werden konnten, Liechtenstein und der Schweizer-Franken-Währungsraum werden in der Krise also erneut als sicherer Hafen wahrgenommen. Die Pandemie könnte jedoch, wenn auch etwas zeitverzögert, zu einer höheren Quote an notleidenden Krediten und zu Kreditausfällen führen. Diesbezüglich ist zu bedenken, dass der heimische Unternehmenssektor nicht hoch verschuldet ist und damit die Anfälligkeit des Bankensektors verhältnismässig klein ist. Die Hypothekarverschuldung ist zwar relativ hoch, in diesem Zusammenhang würde jedoch wohl nur eine anhaltende hohe Arbeitslosenquote in Liechtenstein zu potenziellen Problemen führen, was – selbst im aktuellen Umfeld – unwahrscheinlich ist, wie an anderer Stelle näher ausgeführt wird.

### **Konjunkturelle Volatilität in Liechtenstein**

Für Liechtenstein kann historisch betrachtet eine hohe volkswirtschaftliche Volatilität beobachtet werden. Das hat einerseits mit der Bedeutung von Investitionsgüterexporten und

**Abbildung 2: Preisbereinigte BIP-Wachstumsraten Liechtensteins und umliegender Staaten**

Datenquelle: Eigene Berechnungen, UNO (National Accounts Main Aggregates Database)

konjunktur- und wechselkursensitiven Warenarten zu tun, andererseits aber auch mit der Kleinstaatlichkeit.

Die wirtschaftliche Entwicklung kleiner Volkswirtschaften unterliegt üblicherweise grösseren Fluktuationen als jene von grossen Staaten (Easterly und Kraay 2000). Durch die verstärkte Aussenhandelsfokussierung kleiner Staaten werden internationale Schocks – wie beispielsweise eine Änderung von internationaler Nachfrage, Preisen und Wechselkursen – stärker ins Inland übertragen. Zudem bestehen meist keine geldpolitischen Einflussmöglichkeiten und fiskalpolitische Massnahmen können nur in sehr geringem Ausmass die Nachfrage nach heimischen Produkten beeinflussen, da viele Güter und Dienstleistungen ins Ausland exportiert werden. Abbildung 2 zeigt das deutlich volatilere BIP-Wachstum Liechtensteins im Vergleich zu den umliegenden, grösseren Staaten Schweiz, Österreich und Deutschland.

Gleichzeit illustriert der in Abbildung 3 angestellte Vergleich das liechtensteinische BIP-Wachstum im Vergleich mit anderen europäischen Kleinststaaten, dass Liechtenstein bezüglich der Spannweite der realen BIP-Wachstumsraten und deren Standardabweichung ungefähr im Mittelfeld der europäischen Kleinststaaten liegt.

Trotz der hohen Volatilität erwies sich die liechtensteinische Volkswirtschaft in der Vergangenheit auch in Zeiten starker Wachstumseinbrüche durch die Finanzkrise, des Aufwertungsdrucks des Schweizer Franks und der Finanzplatz-Transformation im Kontext der «Weissgeldstrategie» als robust. So kam es beispielsweise in der Finanzkrise trotz den teils sehr starken Einbrüchen zu keinen Verwerfungen im Bankensektor, zu keinem nachhaltigen Rückgang der Unternehmensanzahl, zu keinem starken Anstieg der Arbeitslosigkeit (sie lag auch während/nach der Finanzkrise unter 3%) und zu keiner Notwendigkeit von Staatshilfen.

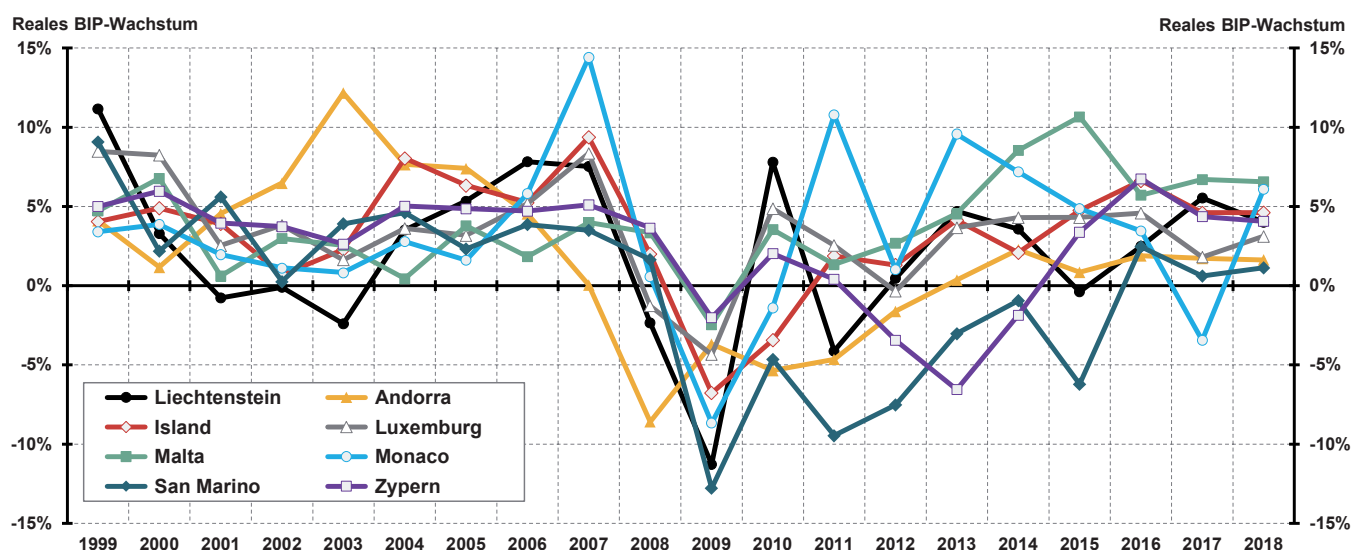
### Resilienz der heimischen Wirtschaft

Für die Resilienz der liechtensteinischen Volkswirtschaft gibt es einige Gründe. Die wichtigsten sollen hier kurz genannt werden: Erstens sind die liechtensteinischen Unternehmen sehr anpassungsfähig, weil sie wegen der kleinen Binnenwirtschaft von Beginn an internationalem Wettbewerb ausgesetzt sind (Stringer 2006). Zudem sind die Wirtschaftsakteure durch die im internationalen Vergleich grosse konjunkturelle Amplitude und die Herausforderung des schon seit Jahren anhaltend starken Franks Strukturanpassungen gewohnt. Die von vielen der liechten-

steinischen Unternehmen gewählte Nischen- und Qualitätsstrategie setzt ohnehin ständige Innovation und Transformation voraus. Zweitens machen die gute Eigenkapitalisierung der Unternehmen in Liechtenstein und die hohen öffentlichen Reserven die Wirtschaft widerstandsfähig (Finanzmarktaufsicht Liechtenstein 2019, S. 37). Und drittens sind die privaten Vermögen und Einkommen sehr hoch. Gemäss UNO-Daten (National Accounts Main Aggregates Database) verfügte Liechtenstein 2017 von den 212 gelisteten Ländern mit 180'000 US-Dollar über die höchsten jährlichen Einkommen (Bruttonationaleinkommen pro Einwohner) weltweit. Der hohe Wohlstand der privaten Haushalte macht diese und die Wirtschaft insgesamt resistenter, da kurzfristige Schocks besser absorbiert werden können. Allerdings ist auch die private Verschuldung hoch, was sich als Problem herausstellen könnte, sollten die negativen ökonomischen Wirkungen der Pandemie länger als erwartet andauern.

Diese Resilienz führt beispielweise dazu, dass die jährliche Wachstumsrate der in Vollzeitäquivalenten gemessenen Beschäftigung in Liechtenstein in diesem Jahrtausend ausser 2002 und 2009 in jedem Jahr positiv war, also viel weniger schwankte als das Bruttoinlandsprodukt. Die Korrelation zwischen wirtschaftlicher

Abbildung 3: Preisbereinigte BIP-Wachstumsraten europäischer Kleinstaaten



Datenquelle: UNO (National Accounts Main Aggregates Database)

Aktivität (BIP) und der Beschäftigung (Arbeitslosenquote) – das sogenannte «Gesetz von Okun» – ist in Liechtenstein im internationalen Vergleich viel schwächer ausgeprägt. International ist dieser Zusammenhang in den letzten Jahren ebenfalls etwas schwächer geworden. Als Argument dafür wird die schwieriger gewordene Rekrutierung von gut ausgebildeten Arbeitskräften angeführt, die dazu führt, dass die Unternehmen ihre Arbeitskräfte auch in konjunkturell schwierigeren Phasen «horten» (Klinger und Weber 2019). Diese Rekrutierung war in Liechtenstein aus verschiedenen Gründen, vor allem aber wegen der restriktiven Zuwanderung, seit jeher schwierig. Dieser Umstand kann erklären, warum das Gesetz von Okun in Liechtenstein schon immer nur schwach ausgeprägt gewesen ist, und nährt den Optimismus, dass auch während der Pandemie die Arbeitslosigkeit nicht stark ansteigen wird. Abgesehen davon würde ein Rückgang der Beschäftigung auch nicht in vollem Umfang die inländische Arbeitslosigkeit erhöhen, da dieser die Zupendler/-innen stärker betrifft. Diese hatten in der Vergangenheit eher eine Konjunkturpufferfunktion inne und standen nicht in kompletter direkter Konkurrenz zu den in Liechtenstein wohnhaften Beschäftigten (Kellermann und Schlag 2012).

Neben der realwirtschaftlichen Resilienz wird auch jene des Finanzsektors Liechtensteins eine wichtige Rolle spielen. Obwohl es bei einer starken Rezession der Realwirtschaft auch im Finanzsektor zu Rückkopplungseffekten kommen wird, erscheint der liechtensteinische Finanzsektor gut für diese Herausforderungen gerüstet. Einerseits ist aufgrund verschiedener struktureller Faktoren – wie zum Beispiel die niedrige Verschuldung des Unternehmenssektors – zu erwarten, dass die negativen Effekte für den Finanzsektor etwas schwächer ausfallen als in anderen Ländern. Andererseits sprechen auch im Finanzsektor (und insbesondere im Bankensektor) verschiedene Argumente dafür, dass Liechtenstein eine deutlich bessere Ausgangsposition hat als andere Länder. Der liechtensteinische Finanzplatz befindet sich in einer starken und stabilen Verfassung, nachdem er im Jahr 2019 ein weiteres sehr erfolgreiches Geschäftsjahr verzeichnete (Finanzmarktaufsicht 2020). Der Bankensektor weist nicht nur nach wie vor weit überdurchschnittliche Solvenzindikatoren auf, sondern diese Zahlen unterschätzen zudem in internationalen Vergleichen die Eigenmittel-

ausstattung, weil die inländischen Banken im Basel-Rahmenwerk den Standardansatz zur Errechnung der Risikogewichte anwenden. Auch die Liquiditätskennzahlen präsentieren sich weiterhin sehr positiv. Mit dem niedrigsten Verhältnis von Krediten zu Einlagen («loan-to-deposit ratio») aller EWR-Länder sind die liechtensteinischen Banken nicht auf volatile internationale Kapitalflüsse angewiesen. Die Rate an notleidenden Krediten, die unter den niedrigsten in ganz Europa ist, blieb auch im ersten Quartal auf einem sehr tiefen Niveau.

Diese strukturellen Merkmale des Liechtensteiner Banken- und Finanzsektors wirken sich nun in einer Stresssituation als Absorptionpuffer sehr positiv auf die Stabilität aus (Finanzmarktaufsicht 2019). Umso wichtiger erscheint es, dass der Finanzsektor – und insbesondere die Banken – für die Realwirtschaft in der Krise als

**Liechtenstein wird ökonomisch stark betroffen sein, ist aber gleichzeitig für diese Herausforderungen gut gerüstet.**

Dienstleister zur Verfügung stehen. Die staatliche Garantie für die Überbrückungskredite ist ein Beispiel dafür, wie der Finanzsektor und die Politik gemeinsam die aktuelle Krise abfedern können (siehe hierzu Regierung des Fürstentums Liechtenstein 2020). Gleichzeitig soll ein



Überschwappen der Krise der Realwirtschaft auf den Finanzsektor verhindert werden.

Zusätzlich zur Resilienz der Wirtschaftssektoren leisten die staatlichen Hilfspakete ihren Beitrag zu einer besseren Abfederung der ökonomischen Effekte der Pandemie. Die beiden wirtschaftspolitischen Stützungsmaßnahmenpakete der liechtensteinischen Regierung wurden sehr zeitnah geschnürt und umgesetzt. Beispiele dafür sind die Kurzarbeitsentschädigung, die zinslose Kreditvergabe und staatliche Ausfallgarantien oder die finanzielle Unterstützung von Klein- und Einzelunternehmen. Die Instrumente gleichen in ihrer Ausgestaltung denjenigen der Nachbarstaaten, auch wenn es kleine Unterschiede in den Details gibt. Aufgrund der weiter oben erläuterten reduzierten Wirkung und der liberalen Wirtschaftsordnung sind antizyklische fiskalische Stimuli in Liechtenstein sehr unüblich. Zudem verfügt Liechtenstein über keine eigene Geldpolitik. Deshalb liegen ähnliche Beispiele staatlicher Stützungsmaßnahmen viele Jahrzehnte zurück. Auch in der Finanzkrise gab es keine gross angelegten Stützungs- oder Rettungsmassnahmen, die Kurzarbeit erwies sich damals aber als sehr effizient.

Die Unterstützungsmassnahmen sind im spezifischen Kontext von COVID-19 aber sinnvoll. Die Massnahmen fokussieren explizit auf den kurz- und mittelfristigen Erhalt von Arbeitsplätzen und Unternehmen und damit auf die Verbesserung von Angebots- und Nachfragebedingungen in der langen Frist. Somit zielen sie nicht in erster Linie auf eine kurzfristige Nachfragewirkung ab, was in Liechtenstein nur eingeschränkt effektiv wäre, da der Grossteil der Nachfrage nach liechtensteinischen Gütern und Dienstleistungen im Ausland liegt. Dieser Umstand und der grosse Anteil ausländischer Konsumgüter am Konsum im Inland implizieren einer sehr kleinen Fiskalmultiplikator für Liechtenstein. Zudem sind die finanziellen Mittel für die Massnahmenpakete auch ohne öffentliche Schuldenaufnahme vorhanden. Die

**Wie tiefgreifend sich die Pandemie auf die Volkswirtschaft auswirkt, wird vom weiteren Infektionsverlauf abhängen.**

öffentlichen finanziellen Reinvermögen Liechtensteins (Land, Gemeinde, Sozialversicherungen konsolidiert) betragen gemäss den aktuellsten Zahlen im Jahr 2017 pro Einwohner 204'000 CHF, in der Schweiz betragen sie im selben Jahr 35'000 CHF pro Einwohner (Brunhart 2019, S. 40). Die hohen Überschüsse der Landesrechnungen 2018 und 2019 werden diesen Wert noch verbessert haben.

### Schlussbemerkungen

Liechtensteins Volkswirtschaft wird aufgrund der hohen Aussenhandelsquote und der Spezialisierung auf Investitionsgüter stark von der COVID-19-Pandemie betroffen sein. Das ist aber vor dem Hintergrund der für Kleinstaaten typischerweise hohen Schwankungsbreite des BIP nicht überraschend. Bereits in der Vergangenheit hat sich Liechtenstein gegenüber Krisen jedoch trotz starker Betroffenheit im Hinblick auf Beschäftigung und Produktionskapazitäten als stabil erwiesen. Die verhältnismässig hohen Reserven des Staates, der Unternehmen und der Haushalte sowie ein im internationalen Vergleich widerstandsfähiger Finanzsektor lassen darauf schliessen, dass die heimische Volkswirtschaft

auch für die ökonomischen Herausforderungen in Verbindung mit der Pandemie gut gerüstet ist.

Wie tiefgreifend und anhaltend sich die Pandemie auf die liechtensteinische und die internationalen Volkswirtschaften auswirkt, wird massgeblich von dem weiteren Verlauf der Pandemie abhängen. Aus heutiger Sicht erscheint es sehr wahrscheinlich, dass die volkswirtschaftliche Kapazitätsauslastung erst dann wieder erreicht werden kann, wenn es entweder eine effektive Behandlung oder eine Impfung gegen das Virus gibt (siehe auch die Szenario-Prognose der Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich vom April 2020: Rathke et al. 2020, S. 7). Zusätzlich zur Unsicherheit bezüglich des Pandemie-Verlaufs erschwert die momentan noch recht dünne ökonomische Datenbasis eine vertiefte

Bewertung der volkswirtschaftlichen Pandemie-Konsequenzen. Das gilt besonders für Liechtenstein, wo es nur relativ wenige unterjährige und früh verfügbare Konjunkturindikatoren verfügbar sind. Eine erste empirische Zwischenbilanz wird aber in einem weiteren LI Focus präsentiert werden, sobald wichtige liechtensteinische Volkswirtschaftsdaten zum zweiten Quartal vorliegen.

Abschliessend sollte erwähnt werden, dass natürlich auch die Dienstleistungen, speziell die allgemeinen Dienstleistungen (also die Dienstleistungen ausser den Finanzdienstleistungen), davon betroffen sind. Da aber der Aussenhandel Liechtensteins mit Dienstleistungen nicht statistisch erfasst wird und der Einfluss der allgemeinen Dienstleistungen auf den liechtensteinischen Konjunkturzyklus in den letzten Jahrzehnten im Vergleich zu den Finanzdienstleistungen und zum Industriesektor eher gering war, wurde in dieser ersten Auslegeordnung für die Evaluation der konjunkturellen Auswirkungen der Pandemie vor allem auf die industriellen Güterexporte und den Finanzsektor fokussiert.

### Literatur

- Brunhart, A. (2019): «Wirtschafts- und Finanzdaten zu Liechtenstein. Datenstand: 30. Mai 2019.» Regierung des Fürstentums Liechtenstein.
- Brunhart, A. und M. Geiger (2019): «Die Effekte von Wechselkurschwankungen auf den Aussenhandel Liechtensteins». LI Focus 2/2019.
- Easterly, W. R. und A. Kraay (2000): «Small States, Small Problems? Income, Growth, and Volatility in Small States». World Development, 28(11), S. 2013–2027.
- Finanzmarktaufsicht Liechtenstein (2019): «Financial Stability Report 2019».
- Finanzmarktaufsicht Liechtenstein (2020): «Finanzplatz Liechtenstein. Ausgabe 2020».
- Francois, J. und J. Woerz (2009): «Follow the Bouncing Ball – Trade and the Great Recession Redux». In: Baldwin, R. (ed.): The Great Trade Collapse: Causes, Consequences and Prospects, Centre for Economic Policy Research, S. 87–94.

- Kellermann, K. und C.-H. Schlag (2012): «Ausländerbeschäftigung in Liechtenstein: Fluch oder Segen?», KOFL Working Papers, No. 12.
- Klinger, S. und E. Weber (2019): «GDP-Employment Decoupling and the Slow-down of Productivity Growth in Germany». IAB-Discussion Paper, 12/2019.
- 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).
- Regierung des Fürstentums Liechtenstein (2020): «Übersicht zum COVID-19-Massnahmenpaket des Landes Liechtenstein für die Wirtschaft».
- Stringer, K. (2006): «An Economic Diagnosis of Palau Through the Liechtenstein Lens». Pacific Island Development Series (East Centre Working Papers), 17.

---

## Impressum

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

Martin Gächter, Leiter Finanzstabilität, Finanzmarktaufsicht Liechtenstein  
martin.gaechter@fma-li.li

Martin Geiger, Forschungsbeauftragter Wirtschaft am Liechtenstein-Institut  
martin.geiger@liechtenstein-institut.li

<http://dx.doi.org/10.13091/li-focus-2020-1>

Zitiervorschlag: Brunhart, Andreas; Gächter, Martin; Geiger, Martin:  
Makroökonomische Konsequenzen der COVID-19-Pandemie für Liechtensteins Volkswirtschaft. LI Focus 1/2020, Bendern 2020.

Liechtenstein-Institut | St. Luziweg 2 | 9487 Bendern | Liechtenstein  
T +423 / 373 30 22 | [info@liechtenstein-institut.li](mailto:info@liechtenstein-institut.li)  
[www.liechtenstein-institut.li](http://www.liechtenstein-institut.li)

© Liechtenstein-Institut, 14. Mai 2020