ECONSTOR
Make Your Publications Visible.

A Service of
ZBW
Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Brunhart, Andreas

Article — Published Version

Konjunktur Liechtensteins weist der Schweiz die Richtung

Die Volkswirtschaft

Suggested Citation: Brunhart, Andreas (2018) : Konjunktur Liechtensteins weist der Schweiz die Richtung, Die Volkswirtschaft, ISSN 1011-386X, Eidgenössisches Volkswirtschaftsdepartement, Staatssekretariat für Wirtschaft, Bern, Vol. 91, Iss. 4, pp. 52-54, https://dievolkswirtschaft.ch/content/uploads/2018/03/DV_4-2018_DE.pdf

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/225262

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

Konjunktur Liechtensteins weist der Schweiz die Richtung

Die liechtensteinische Volkswirtschaft reagiert schnell auf ausländische Impulse. Sie ist damit ein Indikator für den Konjunkturverlauf in der Schweiz. *Andreas Brunhart*

Abstract Bis anhin wurde meist davon ausgegangen, dass kleine Länder eher Konjunkturnehmer sind und entsprechend nachgelagert auf Konjunkturimpulse grösserer Staaten reagieren. Eine ökonometrische Studie des Liechtenstein-Instituts fand nun einen statistisch signifikanten Konjunkturvorlauf der Kleinstvolkswirtschaft Liechtenstein gegenüber ihrem grösseren Nachbarn Schweiz, mit dem der Kleinststaat wirtschaftlich und politisch eng verbunden ist. Der liechtensteinische Vorlauf ist produktionsseitig bestimmt und wird von der internationalen Nachfrage getrieben – vor allem aus den USA. Die Ergebnisse liefern den konjunkturanalytischen Hinweis, dass sehr kleine Staaten nicht nur stärker auf Konjunktureinflüsse reagieren, sondern möglicherweise auch früher. Darüber hinaus weisen sie auf eine Nützlichkeit der liechtensteinischen Daten für Schweizer Konjunkturprognosen hin.

Das Fürstentum Liechtenstein ist ein volkswirtschaftlicher Sonderfall: Im Kleinststaat leben und arbeiten je rund 38 000 Personen – damit ist der Anteil der im Inland Beschäftigten bemerkenswert hoch. Seit den Sechzigerjahren ist die kleine und offene Volkswirtschaft stark gewachsen. Sie weist heute einen hohen Anteil an Finanzdienstleistungen (16% der Beschäftigung) auf und verfügt gleichzeitig über einen Industriesektor (inklusive warenproduzierenden Gewerbes), der ungefähr 40 Prozent der nationalen Bruttowertschöpfung und Beschäftigung abdeckt. Zum Vergleich: In der Schweiz beträgt der Wertschöpfungsanteil dieses Sektors etwa 24 Prozent.

In einer winzigen Nation wie Liechtenstein kommt dem internationalen Handel naturgemäss eine viel stärkere Bedeutung zu als der Binnenwirtschaft. Man würde a priori eher nicht erwarten, dass ein Kleinststaat einen konjunkturellen Vorlauf gegenüber grösseren Nachbarstaaten aufweist, und könnte sich auf den Standpunkt stellen, dass sehr kleine Staaten eher dazu neigen, den internationalen Konjunkturverlauf zu «importieren». Dies wurde in der ökonomischen Betrachtung von Kleinstaaten bis anhin auch meist getan.

Allgemein bekannt ist, dass Kleinstaaten tendenziell volkswirtschaftlich volatiler sind und in der Folge stärker auf konjunkturelle Fluktuationen reagieren.[1] Gründe dafür sind eine geringere volkswirtschaftliche Diversifizierung, mangelnde geld- und fiskalpolitische Interventionsinstrumente, eine hohe Aussenhandelsorientierung und eine kaum vorhandene Pufferfunktion der Binnenwirtschaft bei internationalen Schocks.

Wenn dem so ist, könnte man sich aber fragen, ob Kleinstaaten nicht nur sensibler, sondern auch früher auf solche exogenen Konjunktureinflüsse ansprechen. Und eben nicht später, wie allgemein postuliert. Dies könnte zum Beispiel einen potenziellen Konjunkturvorlauf Liechtensteins gegenüber der Schweiz implizieren, mit der das Fürstentum enge wirtschaftliche und politische Verknüpfungen aufweist.[2] Wie eine zeitreihenanalytische Untersuchung des Autors zeigt, scheint es tatsächlich einen statistisch signifikanten und sehr robusten Vorlauf der liechtensteinischen Konjunktur gegenüber der Schweiz zu geben.[3] Die Analyse liefert damit erstmals einen Hinweis auf ein neues Verständnis der konjunkturellen Verflechtung zwischen Kleinststaaten und deren grösseren «Patronstaaten» über die bis anhin herrschende Ansicht von kleineren Nationen als Konjunkturnehmern hinaus.

Regressionen bestätigen Konjunkturvorlauf

Bisherige Studien zum schweizerischen Konjunkturtiming fanden keine eindeutigen Hinweise auf einen systematischen Lead oder Lag der im internationalen Vergleich ebenfalls kleinen Schweiz gegenüber anderen Staaten. Bisher wurde aber Liechtenstein nicht im Sample berücksichtigt. Die hier vorgestellte Studie betrachtet in einem ersten Schritt Liechtensteins jährliches reales Bruttoinlandprodukt (BIP) seit 1972 und jenes der beiden Nachbarstaaten Schweiz und Österreich sowie des etwa 40 Kilometer entfernten Deutschland.

Die grafische Analyse zeigt, dass die liechtensteinische Konjunktur – verglichen mit der schweizerischen – häufig Vorzeichenwechsel der realen BIP-Wachstumsrate und Wendepunkte der Produktionslücke vorwegnimmt (siehe *Abbildungen*). Dieser Eindruck kann durch sogenannte Kreuzkorrelationen, Granger-Tests und multivariate Vektorautoregressionen bestätigt werden.[4]

Das Hauptresultat der Studie scheint kontraintuitiv, wenn man der üblichen theoriebasierten Auffassung ist, dass kleine Staaten den Konjunkturzyklus eher «importieren». Der klare Vorlauf Liechtensteins gegenüber der Schweiz liefert nun aber einen deutlichen Hinweis gegen diese Auffassung, wenn auch nur für den Kleinststaat Liechtenstein gegenüber seinem im internationalen Vergleich zwar ebenfalls kleinen, aber trotzdem deutlich grösseren «Partnerstaat» Schweiz. Der konjunkturelle Vorlauf Liechtensteins ist umso überraschender, wenn man bedenkt, dass es sich bei der Analyse um jährliche und nicht unterjährige BIP-Zahlen handelt.[5]

Während die Vorstellung des Konjunkturimports kleiner Staaten auf der Postulierung kausaler Zusammenhänge fusst (Grossstaat als Nachfrager von Exporten des Kleinstaats), kann sicherlich nicht argumentiert werden, dass die Konjunktur des Kleinst-

1 Vgl. Easterly und Kraay (2000).

2 Zwischen den beiden Ländern existieren ein Zollvertrag, ein Währungsvertrag sowie unzählige weitere wirtschaftliche und politische Kooperationsabkommen.

3 Brunhart (2017), erstmals erschienen im «Journal of Business Cycle Research».

4 Zu Regressionsergebnissen, Methodik und Robustheitstests siehe Brunhart (2017).

5 Es existieren keine unterjährigen BIP-Zahlen für Liechtenstein, aber jährliche ab 1972 (das aktuellste verfügbare Jahr ist 2015). Liechtensteins Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung wurde kürzlich von ESVG 1995 auf ESVG 2010 umgestellt, Zahlen nach ESVG 2010 aber nur bis 2013 zurück publiziert. Deshalb beziehen sich die hier verwendeten BIP-Zahlen auf ESVG 1995 und enden für Liechtenstein damit 2014.

staats Liechtenstein einen direkten Einfluss auf die Schweiz ausübt. Vielmehr scheint es plausibel, dass Liechtenstein im Vergleich zur Schweiz internationale Konjunktureinflüsse, welche auf beide Nationen ähnlich wirken, einfach früher aufnimmt.

Kleine Staaten reagieren also nicht nur stärker, sondern möglicherweise auch früher auf Konjunkturimpulse. Gründe dafür könnten die erwähnte hohe internationale Vernetzung von kleinen Staaten (übergeordnete Bedeutung internationalen Handels gegenüber Binnenwirtschaft) oder je nach Nischenspezialisierung die Art der produzierten Güter sein. Im Falle Liechtensteins haben Bau- und Investitionsgüter einen hohen Anteil an der Güterproduktion. Um diese Argumentationslinie zu untersuchen, werden in der Studie neben dem BIP weitere Zeitreihen untersucht.

US-Impulse wirken früher

Obwohl die Verfügbarkeit von Daten zu Liechtensteins Volkswirtschaft erheblichen Einschränkungen unterliegt, geben weitere zeitreihenanalytische Untersuchungen erste Hinweise auf die Determinanten von Liechtensteins Konjunkturvorlauf. So zeigt sich nicht nur für das jährliche BIP ein signifikanter Lead Liechtensteins gegenüber der Schweiz (Vorlauf von einem Jahr), sondern auch für die vierteljährlichen, saisonbereinigten realen Wachstumsraten der Güterexporte (Vorlauf von drei bis vier Quartalen) und auch für die jährliche Wertschöpfung im Wirtschaftsbereich Industrie und warenproduzierendes Gewerbe (Vorlauf von einem Jahr).

Es handelt sich somit um einen langen und von der internationalen Nachfrage getriebenen Produktionsvorlauf (Güterexporte und Wertschöpfung Industrie), während sich von der Finanzdienstleistungs- (Wertschöpfung Finanzdienstleistungssektor), Import- (Güterimporte) und Einkommensseite (Volkseinkommen) her kein statistischer Vorlauf abzeichnet. Hierbei spielt die «Konjunkturlokomotive» USA eine wichtige Rolle, denn Liechtenstein nimmt konjunkturelle Nachfrageimpulse aus den USA früher auf als die Schweiz. Darauf deuten jene Regressionen hin, welche speziell auf die Länder Liechtenstein, Schweiz und USA fokussieren.

Bis Mitte der Neunzigerjahre sind Liechtensteins Vorlaufeigenschaften nur gegenüber der Schweiz sichtbar – was mit den engen wirtschaftlichen Beziehungen der beiden Länder zu tun hat. Ab Mitte der Neunzigerjahre zeichnet sich der konjunkturelle Lead Liechtensteins auch gegenüber Österreich und Deutschland ab. Ein Grund dafür könnte im EWR-Beitritt des Fürstentums im Jahr 1995 und der sich intensivierenden wirtschaftlichen Integration Europas liegen. Hinzu kommt, dass sich internationale Konjunkturzyklen generell zunehmend synchronisieren.

Vorlaufindikator für Schweizer Prognosen

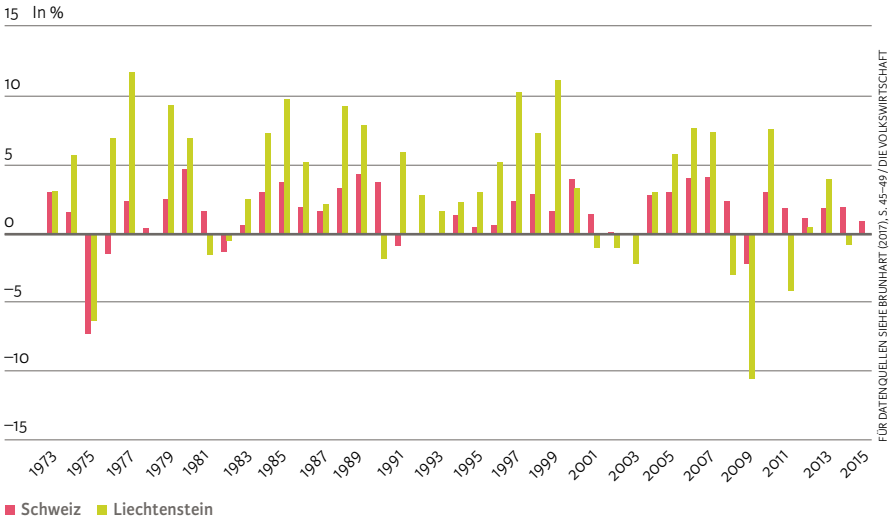
Aus dem statistischen Vorlauf Liechtensteins zur Schweiz ergeben sich nicht nur konjunkturanalytische Einsichten, sondern auch Möglichkeiten zur Prognose der schweizerischen Konjunktur. Leider verhindert die Publikationsverzögerung der Zahlen der jährlichen liechtensteinischen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung von 23 Monaten die Verwendung des liechtensteinischen BIP als Vorlaufindikator für die Schweiz.

Während die amtliche Schnellschätzung des liechtensteinischen BIP immer noch eine Publikationsverzögerung von 14 Monaten

Das Fürstentum Liechtenstein verfügt über einen ausgeprägten Industriesektor. Produktionsgebäude des Oerlikon-Konzerns in Balzers.

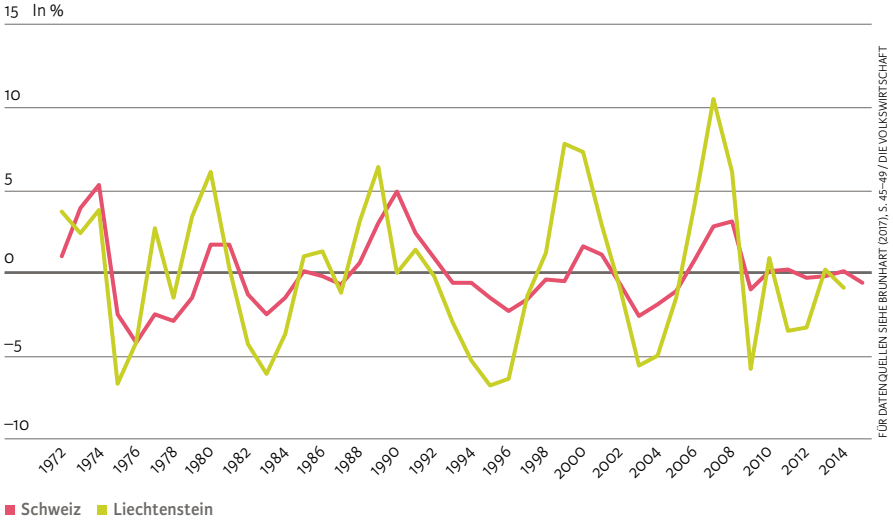
KEYSTONE

Abb. 1: Reale BIP-Wachstumsraten für Liechtenstein und die Schweiz seit 1973



Vorzeichenwechsel bei der realen BIP-Wachstumsrate vollzogen sich in Liechtenstein in den Jahren 1976, 1981, 1990, 2001 und 2008 bereits ein Jahr vor der Schweiz, häufig wurden auch die Extrema der Wachstumsraten vorweggenommen. Liechtenstein ohne 2015 (vgl. Fussnote 5).

Abb. 2: Produktionslücken von Liechtenstein und der Schweiz seit 1972 (BIP-Trendabweichung in %)



Die oberen und unteren Wendepunkte der schweizerischen Produktionslücke wurden von der liechtensteinischen Konjunktur oft ein Jahr früher angezeigt, nämlich 1975, 1980, 1989, 1995, 1999, 2007, 2010, 2011 und 2013. Produktionslücke als BIP-Trendabweichung in Prozent, Trendschätzung anhand Hodrick-Prescott-Filter. Liechtenstein ohne 2015 (vgl. Fussnote 5).

aufweist, liegen die Güterexportzahlen der Eidgenössischen Zollverwaltung für alle Kantone – und wegen des Zollvertrags auch für Liechtenstein – auf Monatsbasis vor und sind schon nach weniger als einem Monat zugänglich. Für diese Exportzahlen kann, wie bereits erläutert, ebenfalls ein liechtensteinischer Vorlauf von drei bis vier Quartalen nachgewiesen werden.

Die Prüfung der Prognoseeigenschaften liechtensteinischer Vorlaufindikatoren für die Schweiz könnte also Gegenstand lohnender zukünftiger Forschung sein, ebenso wie weitere Analysen für ein tieferes Verständnis der Einflussfaktoren des liechtensteinischen Konjunkturvorlaufs und die Beantwortung der Frage, ob auch für andere Kleinststaaten gegenüber ihren engen Nachbarn ein Konjunkturvorlauf vorliegt. So könnte man beispielsweise untersuchen, ob sich ähnliche Zusammenhänge auch zwischen Luxemburg und den Niederlanden/Belgien sowie zwischen Andorra und Frankreich/Spanien sowie zwischen Monaco und Frankreich zeigen.

Andreas Brunhart
PhD in Economics, Forschungsbeauftragter, Fachbereich Wirtschaft, Liechtenstein-Institut, Bendern, Fürstentum Liechtenstein

Literatur

Brunhart. A. (2017). Are Microstates Necessarily Led by Their Bigger Neighbors' Business Cycle? The Case of Liechtenstein and Switzerland, in: Journal of Business Cycle Research, 13 (1): 29–55.

Easterly, W. und A. Kraay (2000). Small States, Small Problems? Income, Growth, and Volatility in Small States, in: World Development, 28 (11): 2013–2027.