

Kellermann, Kersten; Schlag, Carsten-Henning

**Research Report**

## Auswirkungen der Finanzmarktkrise auf die Realwirtschaft: Eine Bestandsaufnahme für Liechtenstein im Herbst 2008

KOFL Economic Focus, No. 3

**Provided in Cooperation with:**

Konjunkturforschungsstelle Liechtenstein (KOFL), Vaduz

*Suggested Citation:* Kellermann, Kersten; Schlag, Carsten-Henning (2008) : Auswirkungen der Finanzmarktkrise auf die Realwirtschaft: Eine Bestandsaufnahme für Liechtenstein im Herbst 2008, KOFL Economic Focus, No. 3, Universität Liechtenstein, Konjunkturforschungsstelle Liechtenstein (KOFL), Vaduz

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/58030>

**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.*

**Auswirkungen der Finanzmarktkrise auf die Realwirtschaft –  
Eine Bestandsaufnahme für Liechtenstein im Herbst 2008**

Kersten Kellermann  
Carsten-Henning Schlag

November 2008

Datenstand: 25. November 2008

# KOFL Economic Focus No. 3

## **Auswirkungen der Finanzmarktkrise auf die Realwirtschaft – Eine Bestandsaufnahme für Liechtenstein im Herbst 2008**

Kersten Kellermann  
Carsten-Henning Schlag

Download this KOFL Economic Focus from our http server:

<http://www.kofl.li/publikationen.asp>

KOFL Economic Focus dient einer möglichst schnellen Verbreitung von neuen Arbeiten der KOFL. Die Beiträge liegen in alleiniger Verantwortung der Autoren und stellen nicht notwendigerweise die Meinung der KOFL dar.

-----

KOFL Economic Focus is intended to make results of KOFL research promptly available to other economists in order to encourage discussion and suggestions for revisions. The authors are solely responsible for the contents which do not necessarily represent the opinion of the KOFL.

## Inhalt

<b>1.</b>	<b>Lage und Aussichten: Die Weltwirtschaft in der Rezession .....</b>	<b>4</b>
<b>2.</b>	<b>Transmissionskanäle der Finanzkrise in die Realwirtschaft .....</b>	<b>8</b>
2.1.	Kreditverfügbarkeit .....	9
2.2.	Nachfrageseitige Effekte .....	11
2.2.1.	Binnenmarkt .....	12
2.2.2.	Weltmarkt und Exportentwicklung .....	14
2.3.	Finanzplatzeffekt .....	16
<b>3.</b>	<b>Die Reaktion der Wirtschaftspolitik im internationalen Umfeld .....</b>	<b>18</b>
	Literatur .....	19
	KOFL Working Papers .....	20
	KOFL Economic Focus .....	20

## Auswirkungen der Finanzmarktkrise auf die Realwirtschaft – Eine Bestandsaufnahme für Liechtenstein im Herbst 2008

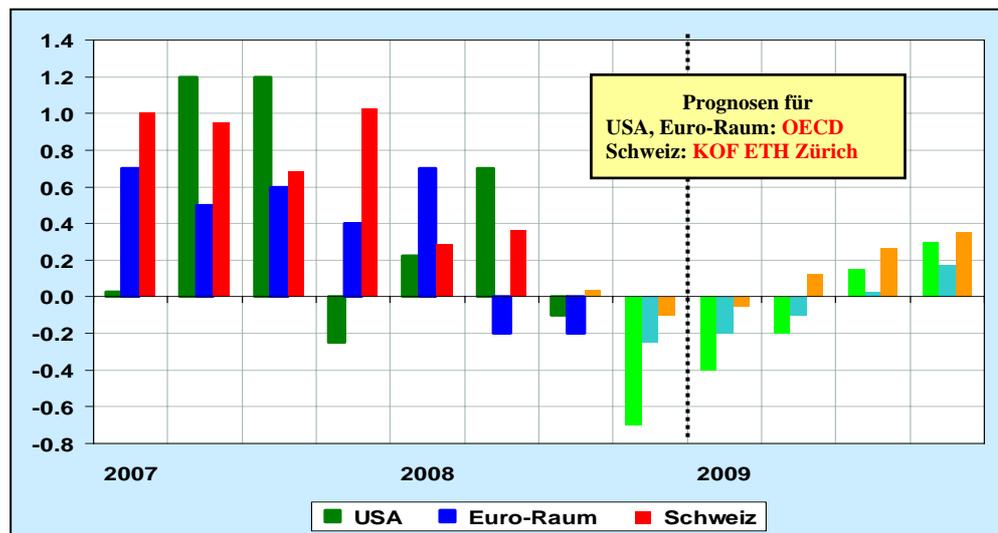
### 1. Lage und Aussichten: Die Weltwirtschaft in der Rezession

**Globaler Rückgang der wirtschaftlichen Aktivität im Herbst 2008**

Die internationale Finanzmarktkrise hat in eine globale Konjunkturkrise geführt. Der Internationale Währungsfonds (IWF) geht davon aus, dass die gesamtwirtschaftliche Aktivität in den Industrieländern insgesamt im Jahr 2009 um 0,3 % gegenüber dem Vorjahr schrumpfen wird. Dies wäre die erste Schrumpfung des realen Bruttoinlandprodukts (BIP) der Industrieländer insgesamt in der Nachkriegsgeschichte. Die OECD erwartet in ihrer aktuellen Einschätzung von Ende November 2008, dass die gesamte Wirtschaftsleistung der 30 OECD-Mitgliedsländer in 2009 gegenüber dem Vorjahr um 0,4 % zurückgeht. Für das Jahr 2010 rechnet die OECD für den gesamten OECD Raum wieder mit einem Wirtschaftswachstum von 1,5 %. Aller Voraussicht nach werden sowohl die Schweizer als auch die Liechtensteiner Volkswirtschaft in den globalen Abwärtssog hineingezogen. Problematisch für die Liechtensteiner Volkswirtschaft ist vor allem die Synchronizität des globalen Konjunkturabschwungs in den beiden Wirtschaftsräumen Europa und USA. Gut 80 % der Liechtensteiner Direktexporte gehen in diese Wirtschaftsräume. Auch wegen der Funktion als Finanzplatz wird die Finanzkrise Liechtenstein erreichen.

**Abbildung 1-1**

#### Entwicklung des realen BIP mit Prognosen Veränderungen gegenüber Vorjahr in %



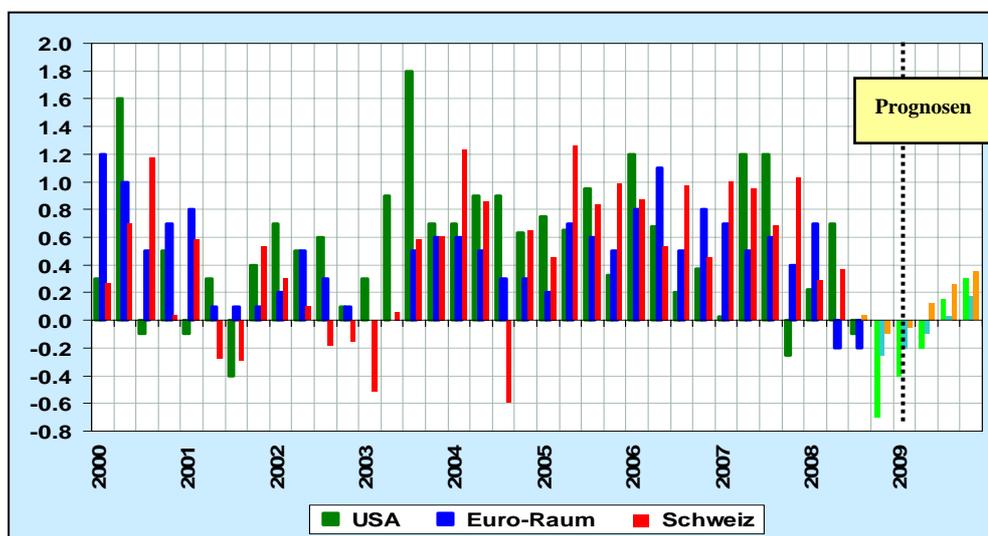
Quelle: Thomsen Financial Datastream, Eurostat, Seco, Prognosen der OECD und KOF ETH Zürich vom Herbst 2008.

**Der Euro-Raum und die USA befinden sich Mitte November 2008 in einer technischen Rezession**

Basierend auf den bislang vorliegenden Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen ist das reale BIP im **Euro-Raum** im 2. und 3. Quartal 2008 bereits um jeweils 0,2 % gegenüber dem Vorquartal geschrumpft. Die OECD prognostiziert für das 4. Quartal 2008 wiederum eine Schrumpfung von 0,25%. Auch in den ersten beiden Quartalen des kommenden Jahres wird mit einem Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Produktion im Euro-Raum von 0,2 % bzw. 0,1 % gerechnet. Im 3. Quartal 2009 ist die Phase des negativen Wachstums im Euro-Raum voraussichtlich überwunden (vgl. Abbildung 1-1). Auf das Jahr 2008 gesehen ergibt sich ein Zuwachs des BIP von 1,1 % gegenüber dem Vorjahr. Die OECD prognostiziert für das Jahr 2009 eine Jahreswachstumsrate von -0,6%. Seit 1996 wäre damit 2009 das erste Jahr mit einem rückläufigen BIP im Euro-Raum.

**Abbildung 1-2**

**Entwicklung des realen BIP mit Prognosen**  
Veränderungen gegenüber Vorjahr in %



Quelle: Thomsen Financial Datastream, Eurostat, Seco, Prognosen der OECD und KOF ETH Zürich vom Herbst 2008.

Die Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung weist für die **USA** im 3. Quartal 2008 einen Rückgang des realen BIP von 0,1 % gegenüber dem Vorquartal aus. Im 4. Quartal 2008 wird von der OECD von einem starken Wachstumseinbruch in Höhe von 0,7 % ausgegangen. In den ersten beiden Quartalen 2009 ist die angenommene Schrumpfung des BIP in den USA erheblich ausgeprägter als im Euro-Raum. Der Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Produktion beträgt im 1. Quartal 2009 voraussichtlich 0,4 % und im 2. Quartal 2009 0,2 %. Die Prognose der OECD zeigt in der zweiten Jahreshälfte 2009 eine Erholung. Diese fällt in den USA im Vergleich zu Europa kräftiger aus. Die OECD erwartet für das Jahr 2008 einen Zuwachs des realen BIP von 1,4 % gegenüber dem Vorjahr. Der Zuwachs im Jahr 2009 ist negativ und beträgt -0,9 %.

Schweiz erwartet im 4. Quartal 2008 einen Rückgang des realen BIP

Die KOF ETH Zürich prognostiziert für das 4. Quartal 2008 einen Rückgang des BIP um 0,1 % für die **Schweiz**. Die Phase des negativen Wachstums hält voraussichtlich bis einschliesslich 1. Quartal 2009 an. Im 2. Quartal 2009 wird mit einem leicht positiven Zuwachs von 0,1 % gegenüber dem Vorquartal gerechnet. Im 3. und 4. Quartal 2009 verstärkt sich der positive Trend mit Zuwachsraten von 0,3 % und 0,4 % (vgl. Abbildung 1-1). Die KOF ETH Zürich erwartet für das Jahr 2008 eine Zunahme des realen BIP von 1,9 % gegenüber dem Vorjahr. Der erwartete Zuwachs im Jahr 2009 beträgt 0,3%. Im Vergleich zu den Prognosen anderer Institute in der Schweiz ist diese Prognose der KOF ETH Zürich konservativ. Diese Prognose beruht jedoch – da sie bereits Mitte September 2008 erstellt wurde – auf zu günstigen Annahmen bezüglich der Entwicklung im internationalen Umfeld. Dies wird bestätigt durch die aktuelle OECD Prognose vom 25. November 2008, die für die Schweizer Wirtschaft im Jahr 2009 von einer Schrumpfung des realen BIP um 0,2 % gegenüber dem Vorjahr ausgeht. Obwohl die OECD nicht den prognostizierten Quartalsverlauf für die Schweizer Wirtschaft publiziert, kann davon ausgegangen werden, dass die OECD die Rezessionsphase in der Schweiz als tiefer gehend und andauernder einschätzt als die KOF ETH Zürich im September 2008.

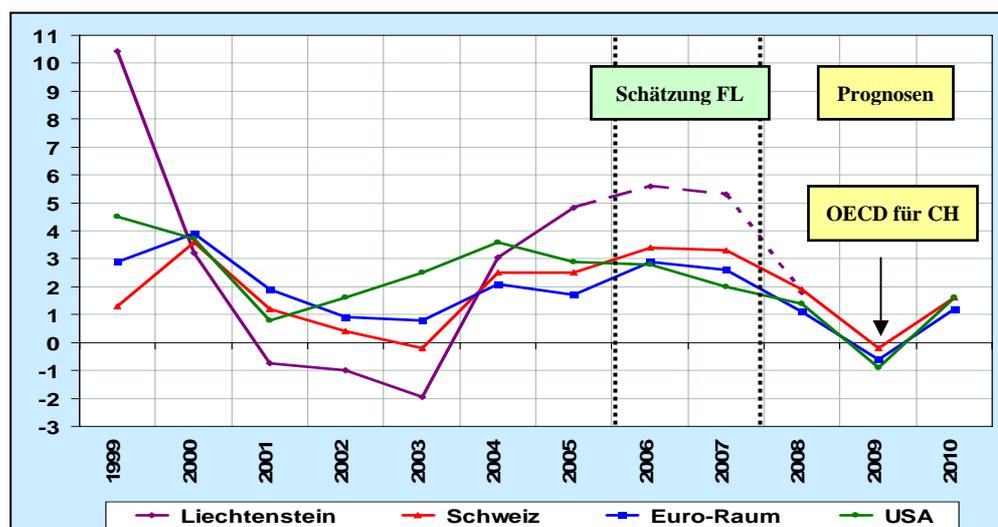
Das Ausmass der Rezession im internationalen Umfeld

Insgesamt wird im Euro-Raum und den USA von einer Rezessionsphase ausgegangen, die sich von Mitte 2008 bis Mitte 2009 über 4 Quartale erstreckt. Dauer, Tiefe und insbesondere die **internationale Synchronizität des Wirtschaftsabschwungs** wurde seit vielen Jahren in diesem Ausmass nicht mehr beobachtet. Gemäss der jüngsten OECD Prognose werden die drei wichtigen Wirtschaftsräume USA, Europa und Japan im Jahr 2009 erstmals wieder seit der Ölkrise 1974 gemeinsam eine Schrumpfung ihrer jeweiligen gesamtwirtschaftlichen Produktionsleistung hinnehmen müssen.

### Abbildung 1-3

#### Entwicklung des realen BIP mit Prognosen

Veränderungen gegenüber Vorjahr in %



Quelle: Thomsen Financial Datastream, Eurostat, Seco, Amt für Volkswirtschaft: VGR FL, KOFL Berechnungen und Schätzungen, Prognosen der OECD vom November 2008.

In Bezug auf die **Schweizer Wirtschaft** zeigt sich ein etwas anderes Bild. Die aktuelle Entwicklung drängt einen Vergleich zu den Jahren 2002 und 2003 auf:

- In der zweiten Jahreshälfte 2002 und im ersten Quartal 2003 ist die Schweizer Volkswirtschaft drei Quartale in Folge geschrumpft (vgl. Abbildung 1-2). Im Jahresergebnis 2003 ergab sich für die Schweizer Wirtschaft ein Rückgang des realen BIP in Höhe von 0,2 %. Die aktuelle OECD Prognose für das Jahr 2009 geht von einem Wirtschaftswachstum in der Schweiz von -0,2 % aus. Was die wirtschaftliche Dynamik anbelangt, wäre das Jahr 2009 also dem Jahr 2003 vergleichbar.
- Gleichzeitig zeigt Abbildung 1-2, dass in den Jahren 2002 und 2003 die Konjunktursituation im internationalen Umfeld eine ganz andere war, als sie sich im Herbst 2008 präsentiert. Damals wurde kein synchroner Abschwung der Wirtschaftsaktivitäten im Euro-Raum und in den USA beobachtet. Während im Euro-Raum die gesamtwirtschaftliche Produktion in dem Zeitraum 2002 und 2003 stagnierte, beschleunigte sich das Wachstum in den USA (vgl. Abbildung 1-2 und 1-3).

#### **Kasten 1: Definition des Rezessionsbegriffes**

Unter „technischer“ Rezession wird ein absoluter Rückgang der wirtschaftlichen Aktivität verstanden, gemessen als negative Veränderungsrate des saisonbereinigten realen BIP in zwei aufeinander folgenden Quartalen. Herangezogen wird jeweils die Quartalswachstumsrate gegenüber dem Vorquartal. Das Datieren einer Rezession ist auf der Grundlage dieser Definition an das Vorliegen von aggregierten Daten aus der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung gebunden und kann damit nur mit zeitlicher Verzögerung im Nachhinein (ex post) vorgenommen werden. Zusätzlich wird bei dieser Definition mit dem BIP nur auf eine einzelne aggregierte Grösse abgehoben. Da die genannte Definition der technischen Rezession Schwächen aufweist, werden von Forschungsinstitutionen zu meist alternative Definitionen angewendet. Insbesondere das National Bureau of Economic Reserach (NBER) benutzt den Rezessionsbegriff im Sinne eines deutlichen Rückgangs der Aktivität über die gesamte Volkswirtschaft, der sich über mehr als nur einige Monate erstreckt und der sich in einer Vielzahl von ökonomischen Indikatoren niederschlägt.

Oft wird übersehen, dass der Begriff der Rezession auch eine **regionale Dimension** aufweist. Die Definition der technischen Rezession bezieht sich auf Industrieländer. Der Internationale Währungsfonds (IWF) verwendet jedoch eine regional differenzierte Rezessionsdefinition. Eine Weltrezession liegt danach vor, wenn das weltweite Wachstum, d.h. das Wachstum von Industrie- und Schwellenländer zusammen genommen, weniger als 3 Prozent im Jahr beträgt. Dieser Benchmark orientiert sich am Trendwachstum der Industrie- und Schwellenländer sowie der Volatilität der Weltproduktion. Die Überlegung, einen Rezessionsbegriff für grosse, d.h. supranationale Wirtschaftsräume zu definieren, legt nahe, auch spezifische Rezessions-

definitionen für kleine Wirtschaftsräume mit hoher Volatilität zu verwenden. In Bezug auf **Liechtenstein** zeigt sich, dass die Volatilität des BIP-Wachstums in der Vergangenheit erheblich höher war als im internationalen Umfeld (vgl. Abbildung 1-3). Im Zeitraum 2001 bis 2003 war der gesamtwirtschaftliche Abschwung in Liechtenstein ausgeprägter und andauernder. Er betrug annähernd 12 Quartale. Auch der Aufschwung in den Jahren 2005 bis 2007 fiel in Liechtenstein erheblich kräftiger aus als im internationalen Umfeld. Der Benchmark einer spezifischen Rezessionsdefinition für die Kleinstvolkswirtschaft Liechtenstein muss dieser hohen Amplitude Rechnung tragen. Das Jahr 2003 mit einer realen Veränderungsrate von -2 % gegenüber dem Vorjahr könnte einen Anhaltspunkt darstellen.

Konjunkturszenario zu optimistisch?

Das beschriebene Konjunkturszenario geht von einer Weltrezession im Jahr 2009 aus. Was spricht dafür, dass die Weltrezession auf das Jahr 2009 beschränkt bleibt?

- Der im Herbst 2008 wieder deutlich gesunkene Ölpreis verringert den Teuerungsdruck. Die Teuerungsraten werden weltweit im Jahr 2009 merklich tiefer ausfallen als im Jahr 2008. Die Zentralbanken bekommen damit Raum für weitere expansive geldpolitische Massnahme, die kurzfristig die Realwirtschaft stimulieren können. Dies dürfte den weltwirtschaftlichen Abschwung abbremsen.
- Umfangreiche Stützungsmaßnahmen der Wirtschaftspolitik für den Bankensektor und die Realwirtschaft sollten sich im Verlauf des nächsten Jahres noch einmal positiv auf die Wirtschaftsaktivität auswirken und letztendlich den Verunsicherungen in den Märkten entgegenwirken.

Erhebliche globale Unsicherheiten schliessen jedoch nicht aus, dass die Weltrezession über das Jahr 2009 hinaus anhält und insgesamt tiefer ausfällt.

## 2. Transmissionskanäle der Finanzkrise in die Realwirtschaft

Auswirkungen auf Kreditverfügbarkeit, Nachfrage und Finanzsektor

Die internationale Banken- und Finanzmarktkrise trifft die Realwirtschaft in den europäischen Industrieländern erheblich härter als noch im Sommer 2008 angenommen. Neben der fundamentalen Verunsicherung der Wirtschaftsakteure sind konkret drei wichtige Kanäle zu nennen, über die die Finanzkrise potentiell auf die Realwirtschaft ausstrahlt: Die **Kreditverfügbarkeit**, die **Nachfrageseite**, die sowohl in Bezug auf die Binnenwirtschaft als auch in Bezug auf die Exportwirtschaft betroffen ist und die **strukturellen Auswirkungen** der Finanzkrise **auf den Finanzsektor**. Diese drei Wirkungskanäle greifen vielfach ineinander. Im Folgenden werden sie insbesondere in ihrer Bedeutung für das internationale Umfeld skizziert. Soweit Daten vorliegen werden zudem Aussagen zum Fürstentum Liechtenstein gemacht.

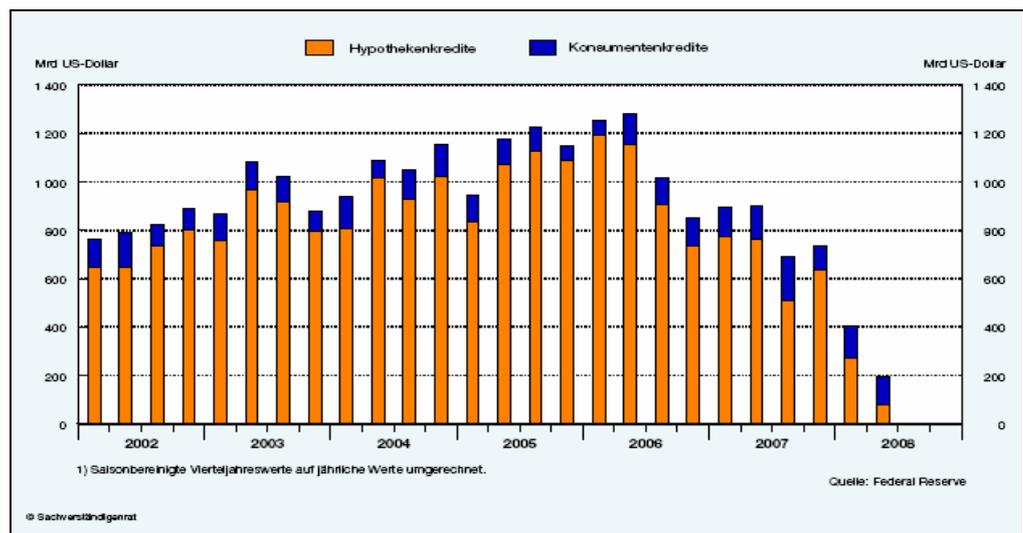
### Kreditvergabe als Kernfunktion der Finanzinstitutionen

## 2.1. Kreditverfügbarkeit

Eine Kernfunktion, die Finanzinstitutionen für die Realwirtschaft übernehmen, ist die Versorgung der Unternehmen und privaten Haushalten mit Krediten. Diese Grundfunktion ist für alle Bereiche der Wirtschaft von grosser Wichtigkeit. Für die Beurteilung der laufenden Wirtschaftsentwicklung stellt sich daher die Frage, ob die aktuelle Finanzmarktkrise die Banken dazu zwingt, die Kreditvergabe zu drosseln. Die dadurch entstehende Beeinträchtigung der Kreditverfügbarkeit für die privaten Haushalte und Unternehmen wird allgemein als Kreditklemme bzw. Kreditverknappung (credit crunch) bezeichnet. Aktuell würde eine solche Kreditklemme prozyklisch und damit Krisen verstärkend wirken. Im Extremfall, in dem das Kreditangebot des Bankensektors völlig ausbleibt, kann es zu einer Liquiditätsfalle kommen, in der Banken auch bei expansiver Geldpolitik kaum dazu zu bewegen sind, Kredite an private Unternehmen zu vergeben. Banken horten stattdessen Liquidität. Das Ergebnis wäre eine dauerhaft schrumpfende Wirtschaftsleistung.

**Abbildung 2-1**

### Kreditvergabe an private Haushalte in den USA



Quelle: SVR (2008, Schaubild 46, S. 126).

### Regionale Unterschiede bei der Kreditverfügbarkeit

In Bezug auf die Kreditverfügbarkeit sind deutliche regionale Unterschiede festzustellen:

- In den **USA** wurde im Zeitraum 2002 bis zur Jahreshälfte 2006 die Kreditvergabe an private Haushalte stark ausgeweitet (vgl. Abbildung 2-1). Insbesondere zeigen die Hypothekarkredite einen starken Anstieg. Ab der Jahresmitte 2006 ist eine deutlich restriktivere Handhabung der Kreditvergabe zu verzeichnen. Insgesamt kann für die USA von einer markanten Verknappung der Kreditvergabe an private Haushalte ausgegangen werden. Jedoch sind die Konsumentenkredite hiervon bislang kaum betroffen. Die sich

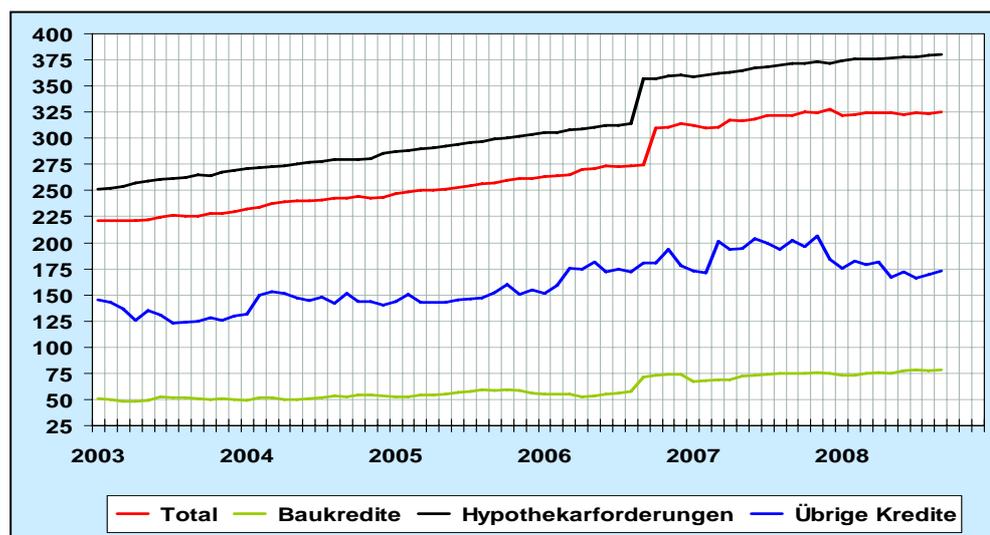
verschlechternde Arbeitsmarktsituation stellt eine Erklärung für die Zurückhaltung der Banken bei der Kreditvergabe dar.

- Im **Euro-Raum** haben sich gemäss dem aktuellen Monatsbericht der Europäischen Zentralbank (EZB) von November 2008 die Veränderungsraten der Kreditvergabe an private Haushalte und Unternehmen im September 2008 im Vergleich zu den Vormonaten leicht abgeschwächt. Sie sind jedoch weiterhin relativ hoch. Eine signifikante Kreditverknappung im Euro-Raum ist weder bei den nichtfinanziellen Unternehmen noch bei den privaten Haushalten bis einschliesslich September 2008 auszumachen.
- In der **Schweiz** ist gemäss der Kreditvolumenstatistik der Schweizer Nationalbank (SNB) bis einschliesslich September 2008 ebenfalls keine nennenswerte Verlangsamung oder rückläufige Entwicklung der inländischen Kreditvergabe zu beobachten (vgl. Abbildung 2-2).

### Abbildung 2-2

#### Inländische Kreditvergabe in der Schweiz

Insgesamt: Private Haushalte und Unternehmen, Index Jan 1987 = 100



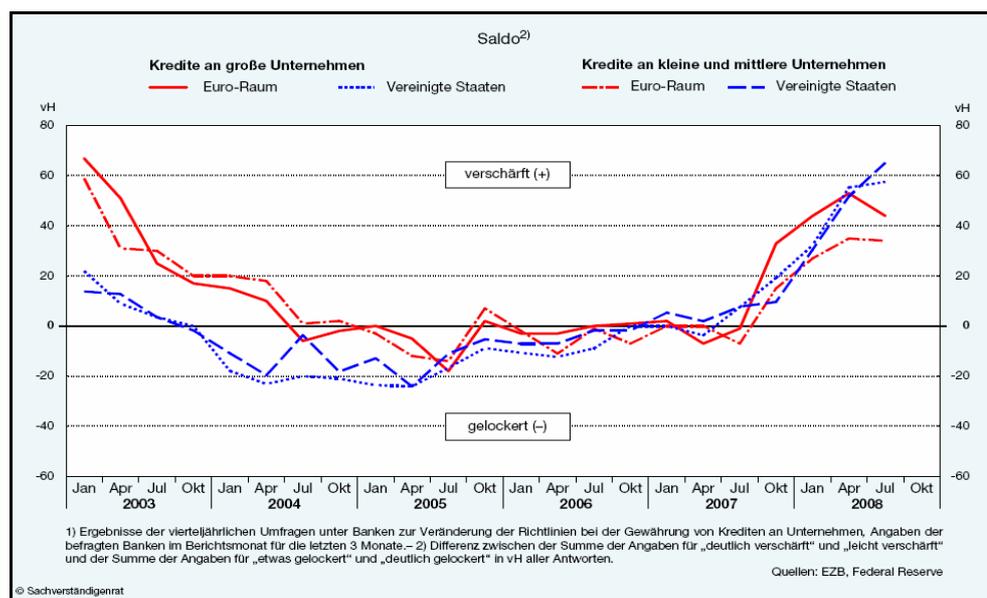
Quelle: SNB: Bankenstatistisches Monatsheft, eigene Berechnungen.

**Umfrageergebnisse  
deuten auf eine  
Verschärfung der  
Kreditrichtlinien auch  
im Euro-Raum hin**

Ein wichtiger Indikator für die weiteren Aussichten der Kreditvergabe ergibt sich aus **vierteljährlichen subjektiven Umfragen zum Kreditgeschäft**. Diese Umfragen werden in den USA und im Euro-Raum durch die Zentralbanken bei den Geschäftsbanken durchgeführt. Abbildung 2-3 illustriert, dass die Befragten für den Euro-Raum und die USA bereits seit Anfang 2008 von einer Verschärfung der Kreditvergabebedingungen ausgehen. Insbesondere für die USA hat sich im Verlauf des ersten Halbjahres 2008 der Anteil der Befragten deutlich erhöht, die eine Verschärfung der Kreditvergaberichtlinien meldeten. Die EZB hat am 7. November die jüngsten Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet vom Oktober 2008 veröffentlicht. Insgesamt deuten die Ergebnisse der neusten Umfrage auf eine weitere Verschärfung der

Richtlinien für Unternehmenskredite hin. Im dritten Quartal 2008 meldeten per saldo deutlich mehr Banken eine Verschärfung der Kreditrichtlinien für Unternehmenskredite als im Quartal zuvor (die in Abbildung 2-3 eingetragenen Salden für den Euro-Raum erhöhten sich auf über 60). Von der Verschärfung waren gemäss der EZB nach wie vor eher die Grossunternehmen als die kleinen und mittleren Unternehmen betroffen.

**Abbildung 2-3**  
**Umfrageergebnisse zu den Kreditvergabestandards für Unternehmen im Euro-Raum und in den USA<sup>1)</sup>**



Quelle: SVR (2008, Schaubild 5, S. 28).

## 2.2. Nachfrageseitige Effekte

### In- und ausländische Nachfrage

Eingetretene oder erwartete Einkommens- bzw. Vermögensverluste der Wirtschaftsakteure aus der aktuellen Finanzkrise können die **Gesamtnachfrage** in der betrachteten Volkswirtschaft beeinträchtigen (vgl. Tabelle 2-1). Die Gesamtnachfrage ergibt sich

- aus der **Inlandnachfrage** (Inländische Endnachfrage, bestehend aus inländischer Konsum- und Investitionsnachfrage und Lagerveränderung)
- und der **Exporttätigkeit**.

### Keine Verwendungsrechnung des BIP in FL

Im Rahmen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung – beispielsweise der Schweiz – wird das BIP u.a. über die so genannte Verwendungsrechnung ermittelt. Hierbei ergibt sich das BIP, indem von der Gesamtnachfrage die Importtätigkeit abgezogen wird. Die Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung Liechtensteins (VGR FL) weist keine Verwendungsrechnung des BIP aus. Damit liegen keine unmittelbaren statistischen Informationen über den Konsum- und Investitionsbereich in Liechtenstein vor. Die beobachtbaren

Entwicklungen im internationalen Umfeld Liechtensteins und insbesondere in der Schweizer Volkswirtschaft lassen jedoch Rückschlüsse zu.

**Tabelle 2-1**  
**Übersicht zu den nachfrageseitigen Effekten**

	Binnenmarkt	Weltmarkt / Exportentwicklung
<b>A. Konsumgüter</b> - Konsum der privaten Haushalte - Staatskonsum	Inländische Konsumgüternachfrage - Vermögenseffekt - Arbeitseinkommen <u>Indikator:</u> - Index der Konsumentenstimmung	Ausländische Konsumgüternachfrage - Einkommen - Wechselkurs <u>Indikator:</u> - Importnachfrage / BIP Euro-Raum - Aussenwert des Schweizer Franken
<b>B. Investitionsgüter</b> - Ausrüstungsinvestitionen - Bauinvestitionen	Inländische Investitionsgüternachfrage <u>Indikator:</u> - Ergebnisse Konjunkturumfragen der KOF ETH Zürich - Ergebnisse Konjunkturtest Amt für Volkswirtschaft	Ausländische Investitionsgüternachfrage <u>Indikator:</u> - Importnachfrage nach Investitionsgütern

### 2.2.1. Binnenmarkt

**In der Schweiz hat sich die Einschätzung der Sicherheit der Arbeitsplätze verschlechtert**

Über den Vermögenseffekt wirkt sich die Verringerung der Werte des Immobilien- und Finanzvermögens direkt auf die Einkommenssituation der privaten Haushalte aus. Dazu kommt, dass die Erwartungen in Bezug auf die Entwicklung und Sicherheit der Arbeitseinkommen deutlich zurückgehen. Die durch das Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO) quartalsweise durchgeführte Umfrage zur Konsumentenstimmung in der Schweiz signalisiert dies eindrücklich. Der aktuelle Umfragewert zur Einschätzung der Sicherheit der Arbeitsplätze verschlechterte sich im Oktober 2008 auf -61 im Vergleich zu -21 im Juli 2008. Alles in allem wird durch die tatsächliche Verschlechterung der Einkommenssituation oder eine pessimistischere Erwartungshaltung die Konsumnachfrage der privaten Haushalte beeinträchtigt, was sich insgesamt dämpfend auf die Konjunkturentwicklung niederschlägt.

**Private Konsumnachfrage stützt noch die Schweizer Konjunktur**

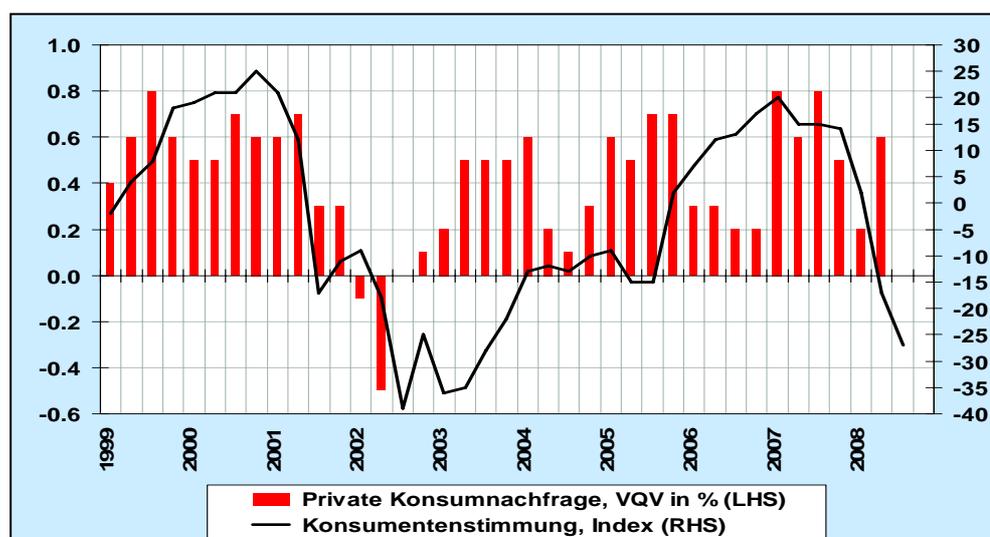
Die private Konsumnachfrage in der Schweiz entwickelte sich im ersten Halbjahr 2008 erfreulich. Im 2. Quartal 2008 beschleunigte sich der Zuwachs der privaten Konsumausgaben sogar auf 0,6 % gegenüber dem Vorquartal (vgl. Abbildung 2-4). Auch die Konsumausgaben des Staates legten um 0,7 % gegenüber dem ersten Quartal 2008 zu. Dagegen entwickelten sich die Gesamtinvestitionen rückläufig. Sowohl die Bauinvestitionen als auch die Ausrüstungsinvestitionen waren davon im 2. Quartal 2008 betroffen. Nachfrageergebnisse zum dritten Quartal 2008 liegen noch nicht vor, am 4. Dezember 2008 werden die Schätzungen für das BIP und die einzelnen Verwendungskomponenten des BIP vom SECO publiziert.

### Index der Konsumentenstimmung rückläufig

Hinweise für die zu erwartende private Konsumnachfrage im dritten und vierten Quartal 2008 gibt der, durch das SECO ermittelte, Index der Konsumentenstimmung in der Schweiz. Dieser ist im Oktober 2008 erneut zurückgegangen. Dieser Rückgang war allerdings weniger stark als in den vergangenen zwei Quartalen. Der Oktoberwert des Konsumentenstimmungsindex liegt mit -27 Punkten deutlich unter seinem langjährigen Durchschnitt von -8 Punkten. Insbesondere die Beurteilung der allgemeinen Wirtschaftslage hat sich im Oktober deutlich verschlechtert. Die Einschätzungen bezüglich der eigenen finanziellen Lage der befragten Haushalte in den letzten 12 Monaten und den kommenden 12 Monaten blieben gegenüber der Juli-Umfrage nahezu unverändert. Im langfristigen Vergleich liegt der aktuelle Wert des Index der Konsumentenstimmung im Oktober 2008 noch oberhalb des Wertes von Oktober 2002, der bei -39 lag (vgl. Abbildung 2-4). Dieser bildet in gewisser Weise den Benchmark, da er in die letzte Rezessionsphase der Schweizer Wirtschaft im Zeitraum 2002/2003 fällt.

### Abbildung 2-4

#### Schweiz: Private Konsumnachfrage und Konsumentenstimmung Veränderungen gegenüber Vorjahr in % (LHS), Index (RHS)



Quelle: Seco: Quartalsschätzungen des BIP, Umfrage zur Konsumentenstimmung.

### Konjunkturumfragen deuten auf eine Schrumpfung des BIP hin

Die aktuellen Konjunkturumfragen in der Industrie der KOF ETH Zürich für den Berichtsmonat Oktober 2008 wurden Anfang November 2008 publiziert. Die Umfrageresultate bestätigen den in der Prognose der KOF ETH unterstellten Konjunkturverlauf für die Schweizer Wirtschaft. Die KOF ETH Zürich geht davon aus, dass das gesamtwirtschaftliche Wachstum im 4. Quartal 2008 und im 1. Quartal 2009 negativ ausfallen wird.

## 2.2.2. Weltmarkt und Exportentwicklung

Insbesondere die Exporttätigkeit, d.h. die Auslandsnachfrage nach inländischen Konsum- und Investitionsgütern ist vom Konjunkturabschwung betroffen. Die globale Konjunkturentwicklung im Jahr 2008 wurde von der sich verschärfenden Finanz- und Immobilienkrise dominiert. Die Auswirkungen entfalteten sich in einem Umfeld, in dem sich die kräftige weltwirtschaftliche Expansion der letzten Jahre bereits abschwächte und die Rohstoffpreise in der ersten Jahreshälfte 2008 stark anstiegen. Die Kombination aus verschiedenen Effekten stoppte die äusserst dynamische Entwicklung des Welthandels. Da die **Liechtensteiner** Unternehmen in besonderer Weise von der Auslandsnachfrage abhängig sind, wird die Liechtensteiner Volkswirtschaft sich dem Strudel des weltweiten Konjunkturabschwungs nicht entziehen können.

Leichte Überschätzung  
der Exportentwicklung  
in FL im Jahr 2008

Für das Jahr **2008** zeigte sich eine leicht schwächere Entwicklung der nominalen **Direktexporte** (ohne Exporte in die Schweiz) als von der Konjunkturforschungsstelle Liechtenstein (KOFL) im Februar 2008 prognostiziert. Die Exportzahlen für das Jahr 2008 liegen bis einschliesslich September 2008 vor. Nach Zuwachsraten von 2,8 % und 10,2 % in den ersten beiden Quartalen des Jahres 2008 gingen die Direktexporte im 3. Quartal 2008 im Vergleich zum Vorjahresquartal um 2,9 % zurück. Die nominalen Direktexporte nahmen insgesamt in den ersten neun Monaten des Jahres 2008 um 3,1 % gegenüber dem Vorjahreszeitraum zu, im Februar 2008 hatte die KOFL einen Zuwachs von knapp 5 % unterstellt. Vergleicht man die tatsächlichen Ergebnisse der Liechtensteiner Exportwirtschaft für die ersten neun Monate des Jahres 2008 mit denen des Schweizer Aussenhandels, so zeigt sich auf Seiten des Fürstentums eine deutlich stärkere Bremsung der Exporttätigkeit. Die Schweizer Warenausfuhr legte in nominaler Rechnung in den ersten drei Quartalen insgesamt um 7,4 % gegenüber dem Vorjahreszeitraum zu. Zur Einordnung dieser Zuwachsraten ist jedoch anzumerken, dass die Schweizer Exporte im Jahr 2007 mit 11,5 % gegenüber 2006 expandierten, die Liechtensteiner Direktexporte dagegen um aussergewöhnliche 16 %.

Für die Liechtensteiner Exportwirtschaft sind grundsätzlich zwei Faktoren determinierend:

- Einkommensentwicklung im Ausland und
- preisliche Wettbewerbsfähigkeit.

Sowohl die ausländische Einkommensentwicklung in 2009 ...

Die Erwartungen bezüglich der zukünftigen Einkommensentwicklung im Ausland sind im Herbst 2008 sehr gedämpft (vgl. Abschnitt 1). Besonders kritisch für die Liechtensteiner Exportwirtschaft sind der synchrone Wirtschaftsabschwung in den USA und Euro-Raum und die hieraus resultierenden, überaus schleppenden Entwicklungen der jeweiligen Importnachfragen. Auch in Asien kündigt sich eine deutliche Verlangsamung des Wirtschaftswachstums im Winter 2008/2009 an. Gemäss der Liechtensteiner Exportstruktur nach Wirtschaftsräumen gehen knapp 56 % der Direktexporte Liechtensteins in den Euro-Raum, gut 65 % in die gesamte Europäische Union (EU-27). Gut 15 % der Direktexporte gehen in die USA, rund 17 % in

asiatische Industrie- und Schwellenländer. Die erwartete Einkommensentwicklung im Ausland weist auf eine markante Beeinträchtigung der Liechtensteiner Direktexporte im Jahr 2009 hin.

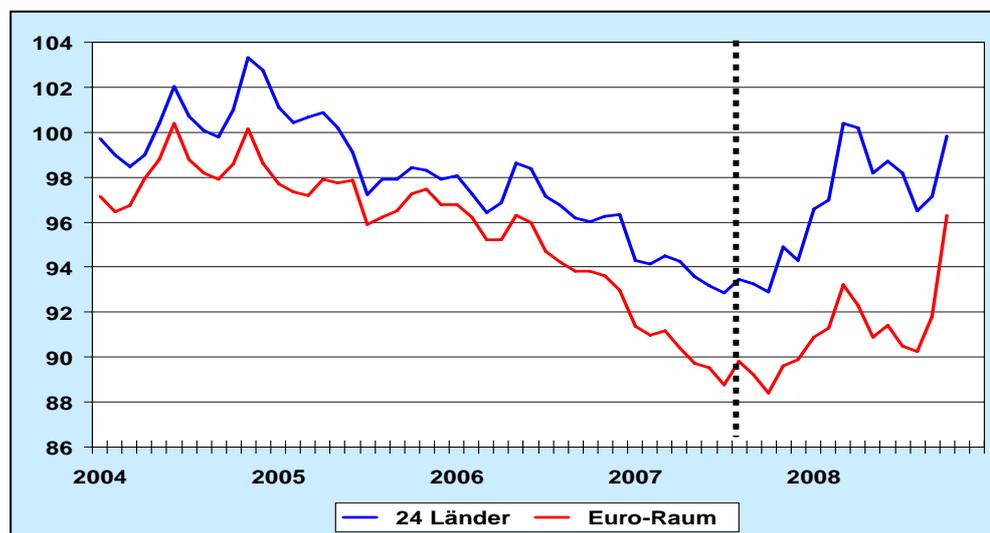
... als auch die Entwicklung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit deutet auf eine markante Beeinträchtigung der FL-Exporte in 2009.

Die zweite Grösse, die die Liechtensteiner Exporttätigkeit beeinflusst, ist die preisliche Wettbewerbsfähigkeit. Sie verbessert sich durch eine nominale Abwertung des Schweizer Franken oder dadurch, dass Preise und Kosten im Inland langsamer steigen als im Ausland. In beiden Fällen sinkt der Fremdwährungspreis für Liechtensteiner Produkte. Sinkende Fremdwährungspreise bewirken eine höhere Nachfrage nach inländischen Produkten im Ausland. Auch von Seiten der preislichen Wettbewerbsfähigkeit gibt es seit einigen Monaten bremsende Effekte auf die Exporttätigkeit. Seit Mitte Juli 2008 hat sich der US-Dollar gegenüber den meisten wichtigen Währungen aufgewertet, insbesondere gegenüber dem Euro und dem Schweizer Franken. Gegenüber den Währungen der 24 wichtigen Handelspartner der Schweiz bzw. gegenüber dem Euro-Raum steigt der exportgewichtete reale Aussenwert des Schweizer Franken seit dem Herbst 2007 deutlich an (vgl. Abbildung 2-5). Im Oktober 2008 lag er um 7,4 % bzw. 8,8 % über dem Vorjahresmonat<sup>1</sup>. Insgesamt gibt es somit sowohl von der Einkommensentwicklung im Ausland als auch von der preislichen Wettbewerbsfähigkeit einen deutlichen dämpfenden Effekt auf die Liechtensteiner Exporttätigkeit im Herbst 2008.

### **Abbildung 2-5**

#### **Handelsgewichteter realer Aussenwert des Frankens**

Index Jan 99 = 100, Monatsmittelwerte



Quelle: SNB.

<sup>1</sup> Der reale Aussenwert des Schweizer Franken berücksichtigt die Unterschiede in der Preisentwicklung zwischen den Währungsräumen. Beim handelsgewichteten realen Aussenwert werden die bilateralen realen Wechselkurse mit den Anteilen der Schweizer Exporte und Importe gewichtet. Für die Liechtensteiner Wirtschaft müsste korrekterweise eine landesspezifische Aussenhandelsverflechtung, die von der Schweizer Aussenhandelsstruktur etwas abweicht, berücksichtigt und damit ein alternativer effektiver Aussenwert des Schweizer Franken berechnet werden (vgl. Schlag, 2008). Eine solche Berechnung wird jedoch von der Schweizer Nationalbank (SNB) zurzeit noch nicht durchgeführt. Zudem müsste für Liechtenstein ein eigener Preisindex vorliegen.

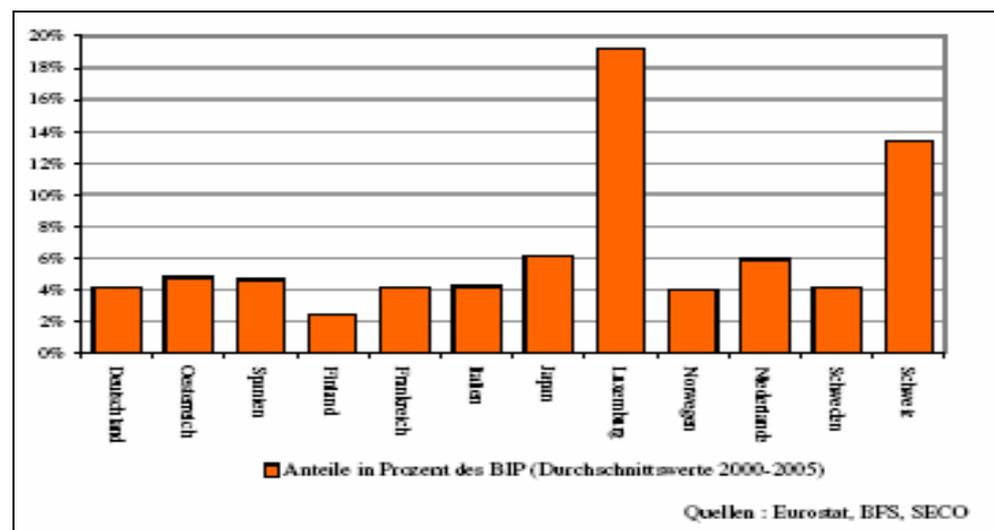
### 2.3. Finanzplatzeffekt

Erwartete  
Schrumpfung des  
Finanzsektors in  
den USA

Gemäss Angaben des Bureau of Labor Statistics wurden in den USA im Oktober 2008 im Vergleich zum Vormonat 24'000 Stellen im Finanzsektor abgebaut. Seit Oktober 2007 sind insgesamt 127'000 Stellen im Finanzsektor verloren gegangen. In Relation zum Beschäftigungsstand von Oktober 2007 in Höhe von 8,3 Mio. Beschäftigten sind im Oktober 2008 1,5 % weniger Beschäftigte im Finanzsektor tätig. Die Chefvolkswirtin Gail D. Fosler des amerikanischen Wirtschaftsforschungsinstituts Conference Board, erklärte jüngst, sie gehe davon aus, dass der gesamte Finanzsektor in den USA über die kommenden Jahre hinweg schrumpfen werde. Die Finanzinstitute hätten in der Vergangenheit eine hohe Rentabilität genossen. Ein Grund hierfür war die rasante Zunahme neuer Produkte, die in dieser Form zukünftig am Markt nicht bestehen werden. Dazu käme, dass viele Finanzprodukte zu überhöhten Preisen verkauft worden seien. Dem Finanzsektor stehen – nach Fosler – Jahre der Schrumpfung bevor. Neueste Zahlen der staatlichen Einlageversicherung (FDIC) für das 3. Quartal 2008 weisen einer Verschlechterung der Situation der Banken aus. Insgesamt sind durch die FDIC in den USA 8'384 Kreditinstitute mit 2,17 Mio. Beschäftigten erfasst. Im Vergleich zum Vorjahresquartal ist diese Zahl der vollzeitäquivalent Beschäftigten um 2,2 % zurückgegangen. Ende September 2008 sind bereits 171 Bankinstitute mit einem Bilanzvolumen von 116 Mrd. US-Dollar in ihrer Existenz gefährdet. Ende Juni 2008 117 Banken mit einem Bilanzvolumen von 78 Mrd. US-Dollar. Im dritten Quartalen 2008 sind 9 Banken zusammengebrochen.

#### Abbildung 2-6

Wertschöpfungsanteile in Prozent des BIP (zu konstanten Preisen)  
Rubrik „Kredit- und Versicherungsgewerbe“, Nomenklatur A16



Quelle: Seco (2006).

Strukturelle Bedeutung  
des Kredit- und Ver-  
sicherungsgewerbes in  
Europa

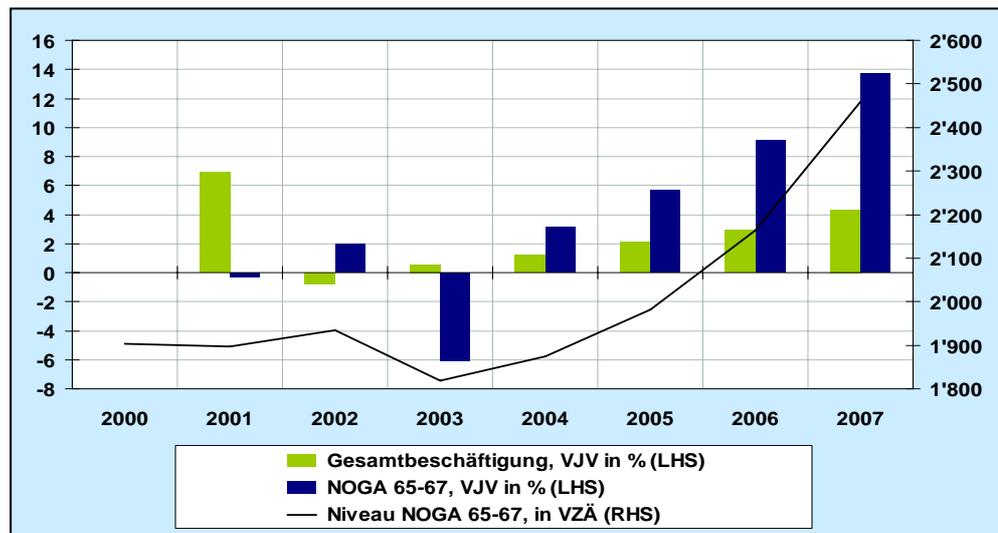
Es stellt sich die Frage, inwieweit der Finanzsektor in den europäischen Volkswirtschaften eine vergleichbare strukturelle Anpassung vollziehen wird. Regionen, die einen hohen Anteil ihrer Wertschöpfung im Finanzsektor

generieren, wären hiervon in besonderer Weise betroffen. Abbildung 2-6 zeigt für verschiedene Industrieländer den Wertschöpfungsanteil des Kredit- und Versicherungsgewerbes in Prozent des BIP. Luxemburg nimmt mit einem Wertschöpfungsanteil von knapp 19 % in der vorliegenden Länderauswahl den Spitzenplatz ein, gefolgt von der Schweiz, wo gut 13 % der Wertschöpfung im Kredit- und Versicherungsgewerbe entsteht. Hierbei handelt es sich um Jahresdurchschnittswerte im Zeitraum 2000 bis 2005.

**Abbildung 2-6**

**Liechtenstein: Vollzeitäquivalente Beschäftigung**

Veränderungen gegenüber Vorjahr in % (LHS), Niveau in VZÄ (RHS)



Quelle: Amt für Volkswirtschaft (AVW): Beschäftigungs- und Arbeitsplätzestatistik.

**30 % der gesamten Wertschöpfung entstehen im Liechtensteiner Finanzsektor**

Selbst im Vergleich zu der Schweiz und Luxemburg nimmt **Liechtenstein** eine Sonderstellung ein. Im Finanzsektor entstehen im Fürstentum gut 30 % der gesamten liechtensteiner Bruttowertschöpfung. Der Wirtschaftsbereich Finanzdienstleistungen (NOGA 65-67) setzt aus den Branchen Kreditgewerbe und Versicherungsgewerbe sowie Rechtsberatung und Treuhandwesen zusammen. Zum Jahresende 2007 waren im gesamten Wirtschaftsbereich 4'668 Vollzeitäquivalente (Teilzeitbeschäftigung in Vollzeitstellen umgerechnet) beschäftigt (vgl. Abbildung 2-6). Dies entspricht 16 % an der gesamten vollzeitäquivalenten Beschäftigung in Liechtenstein. Im Zeitraum 2000 bis 2007 ist im betrachteten Wirtschaftsbereich die vollzeitäquivalente Beschäftigung um 39 % angestiegen, im Kredit- und Versicherungsgewerbe um 29 % und in der Branche Rechtsberatung und Treuhandwesen sogar um fast 52 %. Die aktuelle globale Entwicklung im Finanzsektor legt nahe, dass die hyperdynamische Beschäftigungsentwicklung im Bereich der Finanzdienstleistung sich in der näheren Zukunft nicht weiter fortsetzen wird. Eine Äusserung von Adolf E. Real, CEO der VP Bank und Präsident des liechtensteiner Bankenverbands, stützt diese Einschätzung. In einem Interview in der Wochenzeitschrift „Wirtschaft Regional“ vom 25. Oktober

2008 äussert er: „Im Lichte der Finanzmarktkrise gehen wir bei den noch nicht besetzten Stellen gezielt über die Bücher. Jede Position wird vom Topmanagement geprüft. Einstellungen machen wir vorläufig nur dann, wenn sie direkt ertragswirksam sind.“

### 3. Die Reaktion der Wirtschaftspolitik im internationalen Umfeld

Vom Stützungsprogramm für das Finanzsystem ...

Die Wirtschaftspolitik im internationalen Umfeld hat sich der Herausforderung eines drohenden Zusammenbruchs des internationalen Finanzsystems gestellt. Nach kurzem Zögern sind die grossen Industrieländer Grossbritannien, Deutschland, Frankreich und Italien mit einem breiten Massnahmenkatalog den USA beigesprungen, die bereits einige Wochen zuvor den Handlungsdruck erkannten. Am 24. November 2009 kündigte die US-amerikanische Regierung eine neue Intervention auf den Finanzmärkten an. Insbesondere die fiskalische Ausstattung der Rettungspakete machen deutlich, dass die Wirtschaftslage nach wie vor als äusserst kritisch eingeschätzt wird. Aktuell kann noch nicht abgeschätzt werden, welche fiskalischen Kosten die verschiedenen Stützungsmaßnahmen für den Finanzsektor in den Volkswirtschaften verursachen werden.

Erfahrungen aus der Vergangenheit haben jedoch gezeigt, dass unverzügliches und beherztes Handeln der Wirtschaftspolitik die langfristigen fiskalischen Auswirkungen eindämmt. Ein Vergleich zu den Bankenkrisen in Schweden und Japan zu Beginn der neunziger Jahre macht dies deutlich. Während sich die fiskalischen Kosten in Schweden auf ca. 3,6 % des schwedischen BIP beliefen, machten die fiskalischen Kosten in Japan ca. 24 % des japanischen BIP aus. Aufgrund eines raschen Eingreifens der Wirtschaftspolitik in Schweden konnte die schwedische Wirtschaft vier Jahre nach Ausbruch der Bankenkrise wieder zum Trendwachstumspfad aufschliessen. In Japan hingegen zog sich die Bankenkrise bis zum Jahre 2002 hin. Vier Jahre nach Ausbruch der Krise lag die Produktion in Japan knapp 18 % unterhalb ihres potentiellen Niveaus (vgl. GD, 2008, S. 37).

... zum Konjunkturprogramm und hin zur Industriepolitik.

Neben den Stützungsmaßnahmen für das Finanzsystem sind die Regierungen international auch im Bereich der Ordnungspolitik gefordert. Entstehen soll eine besser an die Bedingungen globalisierter Finanzmärkte angepasste Bankenaufsicht. Die grossen europäischen Volkswirtschaften legen darüber hinaus, ebenso wie die USA, umfangreiche Konjunkturprogramme auf. Der zur Anwendung kommende Massnahmenkatalog ist breit gestreut. Die öffentlichen Haushalte finanzieren u.a. Investitions- und Infrastrukturprogramme im öffentlichen und privaten Sektor. Darüber hinaus werden in verschiedenen Volkswirtschaften Steuererleichterungen diskutiert oder sind bereits beschlossen. Die Zentralbanken wirken durch den Einsatz expansiver geldpolitischer Instrumente in dieselbe Richtung. Die Abgrenzung der staatlichen Stützungsprogramme von den staatlichen Konjunkturprogrammen wird dabei zunehmend schwierig. Dazu kommt, dass verschiedene Wirtschaftsakteure die Gunst der Stunde nutzen, um Partikularinteressen durchzusetzen bzw. in den Genuss staatlicher Zuwendungen zu kommen, die beim genaueren Hinsehen einen industriepolitischen Charakter tragen.

## Literatur

- AVW – Amt für Volkswirtschaft (2008a), Konjunkturbericht Liechtenstein Herbst 2008, Vaduz.
- AVW – Amt für Volkswirtschaft (2008b), Konjunkturtest 3. Quartal 2008, Vaduz.
- European Commission (2008), Economic Forecasts – Autumn 2008, European Economy 7/2008, Luxembourg.
- GD – Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2008), Deutschland am Rande einer Rezession, Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2008, Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK), IMK Report Nr. 32, Oktober 2008.
- IWF – Internationaler Währungsfonds (2008), World Economic Outlook, October 2008, Washington.
- Kellermann, K. und C.-H. Schlag (2008), Struktur und Dynamik der Kleinstvolkswirtschaft Liechtenstein, ifo Schnelldienst, 61. Jahrgang, 11/2008, S. 41-46.
- KOF – Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich (2007), Konjunkturanalyse: Prognoseaktualisierung Winter 2007/2008, Binnengestütztes Wachstum setzt sich fort, KOF Analysen Winter 2007/2008, Zürich.
- KOF – Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich (2008), Konjunkturanalyse: Prognose 2009/2010, Schweizer Wirtschaft im Sog des Konjunkturreinbruchs in Europa, KOF Analysen Herbst 2008, Zürich.
- OECD (2008), OECD Economic Outlook, No. 84, December 2008, Paris.
- Schlag, C.-H. (2008), Abgebremster Produktivitätszuwachs in 2008, KOFL Konjunkturbericht 2008, Konjunkturforschungsstelle Liechtenstein (KOFL), Februar 2008, Vaduz.
- SECO – Staatssekretariat für Wirtschaft (2006), Einige Merkmale der Wertschöpfung im Finanzsektor, Staatssekretariat für Wirtschaft: Direktion für Wirtschaftspolitik (ed.), Konjunkturtendenzen Winter 2006/07, S. 36-55, Bern.
- Schriber, M. (2007), Der Schweizer Bankensektor – eine Erfolgsstory mit Risiko, Die Volkswirtschaft, Magazin für Wirtschaftspolitik, Eidgenössisches Volkswirtschaftsdepartement und Staatssekretariat für Wirtschaft (ed.), Nr. 4-2007, S. 27-30, Bern.
- SVR – Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung in Deutschland (2008), Jahresgutachten 2008/2009: „Die Finanzkrise meistern - Wachstumskräfte stärken“, Wiesbaden.
- SVR – Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung in Deutschland (2007), Jahresgutachten 2007/2008: „Das Erreichte nicht verspielen“, Drittes Kapitel: Stabilität des internationalen Finanzsystems, Wiesbaden.

**KOFL Working Papers**

- No. 5: *Struktur und Dynamik der Kleinstvolkswirtschaft Liechtenstein*  
Kersten Kellermann und Carsten-Henning Schlag, Mai 2008.
- No. 4: *Fiscal Competition and a Potential Growth Effect of Centralization*  
Kersten Kellermann, Dezember 2007.
- No. 3: *"Kosten der Kleinheit" und die Föderalismusdebatte in der Schweiz*  
Kersten Kellermann, November 2007.
- No. 2: *Messung von Erwerbs- und Arbeitslosigkeit im internationalen Vergleich: Liechtenstein und seine Nachbarländer*  
Carsten-Henning Schlag, Juni 2005.
- No. 1: *Wachstum und Konjunktur im Fürstentum Liechtenstein – Ein internationaler Vergleich*  
Carsten-Henning Schlag, Dezember 2004.

**KOFL Economic Focus**

- No. 3: *Auswirkungen der Finanzmarktkrise auf die Realwirtschaft – Eine Bestandsaufnahme für Liechtenstein im Herbst 2008*  
Kersten Kellermann und Carsten-Henning Schlag, November 2008.
- No. 2: *Strukturwandel in Liechtenstein: Die Entwicklung seit den 80er Jahren*  
Carsten-Henning Schlag, Februar 2006.
- No. 1: *Arbeitslosenquote in Liechtenstein ist international nicht vergleichbar*  
Carsten-Henning Schlag, Mai 2005.