

«Institutionell nicht viel aus der Finanzkrise gelernt»

Eklatant Andreas Brunhart ist Forschungsbeauftragter für Wirtschaft am Liechtenstein-Institut. Für ihn ist klar, dass Liechtenstein ein Wachstumsproblem hat, das sich in den nächsten Jahren noch verschärfen wird. Seit der Finanzkrise stagnieren die privaten Investitionen im Land.

MIT ANDREAS BRUNHART
SPRACH DOROTHEA ALBER

Herr Brunhart, nach der Finanzkrise wurde die Ökonomie hart kritisiert. Ist es für Ökonomen eine schwierige Zeit?

Andreas Brunhart: Schwierig, aber dafür umso interessanter. Wenn wir uns nicht jetzt mit solchen Fragen auseinandersetzen, wann dann? Es gab viele warnende Stimmen vor der Finanzkrise, darunter auch namhafte Ökonomen wie die Nobelpreisträger Krugman oder Shiller. Man ist aber zu lange und zu hoch auf der Welle boomender Finanzmärkte gesurft. Dass es eine Immobilienblase gab, war schon lange davor klar, unterschätzt wurden aber definitiv die Schlagkraft der Finanzkrise und die Ausfallrisiken bei den Krediten. Viele Banken haben die Risiken vieler ihrer Produkte selbst nicht genau verstanden, auch weil sie nicht berücksichtigten, dass die einzelnen Ausfälle nicht isolierte Wahrscheinlichkeiten sind, sondern sich gegenseitig beeinflussen können. Auch die Rating-Agenturen hatten dies nicht auf dem Schirm. Eine solche Finanzkrise gab es noch nie, deshalb war sie auch für die Ökonomen so schwieriger zu prognostizieren. Es war unmöglich, die genaue Entwicklung vorausszusehen, weil es eben keine normale Rezession war. Sie wird heute als «Great Recession» bezeichnet in Anspielung an die Grosse Depression in der Zwischenkriegszeit, auch das zeigt das historische Ausmass.

Müsste sich etwas an der volkswirtschaftlichen Forschung ändern?
Dieser Prozess lässt sich bereits beobachten. Nicht nur in der angewandten



Ökonomie, sondern auch in der theoretischen. Sehr viele alte Dogmen oder klassische Ansichten werden hinterfragt. Die akademische, universitäre Forschung ist aber immer noch sehr theorie- und modellbasiert. Diese Grundlagenforschung ist natürlich sehr wichtig. Ich würde mir dennoch wünschen, dass man sich noch etwas stärker der angewandten und empirischen Forschung zuwendet. Damit meine ich, dass uns viele volkswirtschaftliche Fragen umgeben, die wir mit pragmatischen Methoden zu beantworten versuchen sollten. Und nicht einfach nur nach ausgefallenen, neuen Methoden und Modellen suchen, weil diese in wissenschaftlichen Journals gerade angesagt sind, ohne vielleicht einen realen volkswirtschaftlichen Bezug zu haben.

Sie forschen am Liechtenstein-Institut. Beschäftigen Sie sich mit angewandten oder auch theoretischen Fragestellungen?

Das Liechtenstein Institut ist dafür da, mehr Wissen für und über Liechtenstein zu generieren, deshalb ist die Ausrichtung unseres volkswirtschaftlichen Fachbereichs von Natur aus eher angewandt. Wenn es sich aber mit einem Beitrag in einem akademischen Fachjournal kombinieren lässt, umso besser. Unser Fokus auf Liechtenstein ist in der internationalen Forschungslandschaft aber schon eher exotisch. Grundsätzlich arbeite ich derzeit an zwei grösseren Forschungsprojekten. Zum einen die Auswirkungen der Finanzkrise auf Europas Kleinstaaten, und Liechtensteins öffentliche Finanzen zum anderen. Daneben sind die Themen recht unterschiedlich und auch von externen Stu-

«Es herrscht eine gewisse Ratlosigkeit. Wir sind aber nicht das einzige Industrieland, das langsamer wächst als früher.»

Andreas Brunhart,
Forschungsbeauftragter am
Liechtenstein-Institut

dienanfragen abhängig. Ursprünglich komme ich aber aus dem Bereich ökonomische Konjunktur- und Wachstumsanalyse. Diese zwei Themenbereiche tauchen aber automatisch auf, wenn man sich mit Liechtensteins Volkswirtschaft beschäftigt.

2015 erklärten Sie gegenüber «Wirtschaftsregional», Liechtenstein leide vor allem nach der Finanzkrise an einer «eklatanten Wachstumsschwäche». Wie sieht es heute aus?

Unsere Volkswirtschaft ist immer mehr durch Beschäftigungsausbau gewachsen und immer weniger via Produktivitätsgewinne. Generell hat sich das rasante liechtensteinische Wirtschaftswachstum stark reduziert seit den 1990ern. Es gab noch eine kurze Beschleunigung nach dem EWR-Beitritt, seit der Jahrtausendwende sieht man aber eine starke Verlangsamung. Finanzkrise, tiefgehende Reformen am Finanzplatz und die Frankenstärke kamen erschwerend hinzu. Ich gehe aber davon aus, dass das Tal in konjunktureller Hinsicht für Liechtenstein bereits länger durchschritten ist. Beim langfristigen Wachstum ist weniger Euphorie angebracht, auch wenn man bereits eine leichte Verbesserung erkennen kann.

Wieso hat sich Liechtenstein viel schwerer getan als die Schweiz, sich von der Finanzkrise wieder zu erholen?

Kleine Länder sind konjunkturell viel volatil, deshalb ist der starke Finanzkriseneinbruch Liechtensteins auch erklärbar. Allerdings hätte man danach auch eine stärkere Erholung erwarten können. Die tiefen Zinsen sind für unsere Banken aber schlimmer als für viele andere, weil sie ein „konservatives“ Geschäftsmodell verfolgen und stärker vom traditionellen Zinsdifferenzen-Geschäft abhängen. Der Dienstleistungsbereich wurde stärker von der Frankenstärke getroffen, weil im kleinen Liechtenstein sämtliche Einwohner in einer Grenzregion zu einer anderen Währung leben. Auch unser Industriesektor hat stärker gelitten als in der Schweiz, vor allem aufgrund deren Stärke bei Exportgütern in den Bereichen Pharma/Chemie und Uhren/Luxusprodukten. Diese sind weniger preis- und einkommenssensitiv und damit auch weniger abhängig von der internationalen Konjunktur oder dem Wechselkurs. Die für Liechtenstein so wichtigen Bereiche Maschinen und Metallerzeugnisse wurden in der Schweiz auch stark gebeutelt, bei uns war deren Anteil an den Gesamtexporten vor der Krise mit rund 70 Prozent aber etwa doppelt so hoch als bei unseren Nachbarn.

STECKBRIEF

Name: Andreas Brunhart
Funktion: Forschungsbeauftragter am Liechtenstein-Institut und Lehrbeauftragter an der Universität Liechtenstein und der HTW Chur
Jahrgang: 1980
Karriere: Brunhart studierte Volkswirtschaftslehre an der Universität Bern und absolvierte ein Doktoratsstudium in Volkswirtschaftslehre in Wien. Seit 2012 ist er Forschungsbeauftragter (Wirtschaft) am Liechtenstein-Institut in Benden.
Privates: Der Balzner ist ledig, aber in festen Händen und seit einem halben Jahr wohnt er in St. Gallen. Eines seiner Hobbys ist Fussball.

Das Unternehmen: Das Liechtenstein-Institut wurde 1986 als Forschungsinstitut gegründet, um in den Fachbereichen Geschichte, Politik, Recht und Wirtschaft liechtensteinrelevante Forschungsthemen und Forschungsfelder wissenschaftlich zu bearbeiten. Das Institut finanziert sich durch öffentliche Beiträge von Staat und Gemeinden, durch private Geldspenden und Projektförderungen, Forschungsfonds, internationale Projekte, Auftragsstudien und Gutachten.



Die Wirtschaft wird immer moderner, aber nur begrenzt produktiver. Warum?
Ein Teil davon geht auf Messprobleme zurück. Es gibt ein gutes Zitat vom Ökonomen Robert Solow, dass man den technologischen Fortschritt überall in der Welt sieht, ausser in der Produktivitätsstatistik. Im Falle der Schweiz oder Liechtensteins erfasst das reale BIP die Kaufkraftgewinne des Fränkens über die Zeit nur ungenügend. Zudem sind die effektiv geleisteten Arbeitsstunden generell schwierig zu messen. Auch werden in der Berechnung des BIP viele Transaktionen nicht richtig erfasst. Es gibt viele Dienstleistungen, die nicht unbedingt einen Marktpreis haben, die

«Man ist zu lange und zu hoch auf der Welle boomender Finanzmärkte gesurft», sagt Ökonom Andrea Brunhart. Eine erneute Finanzkrise könnte Liechtensteins zarte Erholung gefährden.

Bilder: Tatjana Schnalzger



aber dennoch unsere Produktivität gesteigert haben (gerade durch die Digitalisierung). Auch kann die Produktivität in Berufen wie öffentliche Verwaltung, Pflege oder Bildung nur ungenügend erfasst werden. Produktivität ist zwar eine wichtige Messgrösse, gesellschaftlich sollte man sich aber ebenfalls Gedanken machen, welche Dienstleistungen und Güter unsere wahrgenommene Wohlfahrt tatsächlich erhöhen. Dass Liechtenstein aber ein reales Wachstumsproblem hat, gilt unabhängig von allfälligen Messproblemen.

Was wären Massnahmen gegen das Wachstumsproblem?

2016 gab es eine Studienoffensive des Seco zu Produktivität, die Erkenntnisse waren aber eher ernüchternd. Es herrscht eine gewisse Ratlosigkeit. Auch wenn das Produktivitätswachstum bei uns noch schwächer ist, sind wir ja nicht das einzige Industrieland, das langsamer wächst als früher. Infras Zürich und das Liechtenstein-Institut haben 2016 in der Grundlagenstudie zu Zuwanderung und Wachstum für die Stiftung Zukunft.li dem Produktivitätsthema ein eigenes an Platz gewidmet. Generelle Handlungsempfehlungen für Liechtenstein sind die Erhöhung der Erwerbsbeteiligung (vor allem bei Frauen und Älteren) und Investitionen in Bildung, Forschung, Infrastruktur und Rahmenbedingungen. Leider gibt es in Liechtensteins Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnung keine Verwendungsrechnung, sodass man keine Zahlen zu den Investitionen hat. Man weiss zwar, dass öffentliche Investitionen zurückgegangen sind, aber eben nichts Genaues über die privaten.

Gibt es Indikatoren, die Hinweise geben?

Wenn man die Importe als Indikator von Investitionsgütern nimmt, dann sieht man, dass deren Entwicklung nach der Finanzkrise stark rückläufig war und danach eine Seitwärtsbewegung vollzog. Es gibt aber noch einen anderen Bereich, der für unser zukünftiges Wachstum «matchentscheidend» ist: Der Umgang mit dem Boden, und dessen raumplanerische und steuerliche Lenkung. Wir wachsen derzeit vor allem quantitativ über die Beschäftigung, was das Raum- und Verkehrsproblem noch verschärft.

Es gibt exogene Faktoren, auf die Liechtenstein selbst keinen Einfluss hat. Dazu gehörte auch die Finanzkrise. Wie warnen vor einer erneuten Krise. Was denken Sie?

Grundsätzlich lassen sich die momentan sehr hohen Aktienkurse nur teilweise durch die reale Wirtschaftslage erklären. Die aktuelle Geldpolitik ist sehr expansiv, ein historisches Experiment sozusagen. Auch wenn ich mir nicht vorstellen möchte, wie sich die Finanzkrise verstärkt hätte, hätte man nicht geldpolitisch so stark interveniert, birgt diese Politik langfristig Gefahren: Einerseits überbordende Inflation (diese zeichnet sich noch nicht ab) und Überhitzungen, vor allem an Immobilien- und Aktienmärkten. Viele Investitionen und Bautätigkeiten sind auf die tiefen Zinsen zurückzuführen. Wenn die Zinsen wieder anziehen, wird man sehen, wie viele Investitionen gut angelegt waren. Viele Ökonomen – auch solche, auf die man schon vor der Finanzkrise nicht hören wollte – kritisieren zudem, dass man institutionell nicht viel aus der Finanzkrise gelernt hat. Es gab wichtige, aber nur schwache regulatorische Anpassungen und auch dort gibt es wieder Aufweichungsversuche. Finanzkonstrukte, die zur Krise führten, werden noch immer gehandelt. Sie heissen einfach anders. Auch wenn der Handel mit ihnen für einige gewinnbringend ist und auch zu einem gewissen Masse nützliche volkswirtschaftliche Funktionen erfüllen kann, sind die potenziellen Risiken nur schwer zu bändigen. Das ist vor allem dann ein Problem, wenn diese Risiken systemisch und auf die Allgemeinheit abgewälzt werden wie in der Finanzkrise mit den staatlichen Rettungspaketen.