

Brunhart: «Die aktuelle Lage ist angesichts (...) der ‹toxischen› Kombination so vieler Faktoren neuartig»

Sommergespräch Der seit Februar tobende Ukrainekrieg und die daraus resultierenden Sanktionen und Unsicherheiten haben den Weg aus der Corona-Rezession nicht einfacher gemacht. Das «Volksblatt» sprach mit Andreas Brunhart, Forschungsleiter Volkswirtschaft am Liechtenstein-Institut über die Wirtschaftslage und die Auswirkungen auf Liechtenstein.

VON SEBASTIAN ALBRICH

«Volksblatt»: Welche Effekte und Folgen der aktuellen globalen Wirtschaftslage lassen sich rückblickend auf die erste Jahreshälfte bereits klar erkennen und lassen diese bereits Rückschlüsse auf das Gesamtjahr zu?

Andreas Brunhart: Die weltweite Konjunktur hat sich nach dem Aufschwung, welcher in der zweiten Jahreshälfte 2020 begann, zuletzt wieder merklich abgekühlt. Dies zeigt sich zum Beispiel am globalen Konjunkturindex der KOF, der sich seit Mai wieder leicht unter dem langjährigen Durchschnitt eingependelt hat. Andererseits ist die Konjunkturlage trotz der globalen Unsicherheiten immer noch erstaunlich robust, auch in Liechtenstein. Die wertmässigen Güterexporte Liechtensteins halten sich wacker angesichts der internationalen Abkühlung und waren preis- und saisonbereinigt auch im zweiten Quartal 2022 stabil.

Auch wenn die Rekordwerte des ersten Halbjahres 2021, welches von starken Nachholeffekten nach der Corona-Rezession geprägt war, nicht erreicht wurden. Eine konjunkturelle Gesamtaussage zum zweiten Quartal 2022 lässt sich allerdings erst machen, wenn der liechtensteinische Konjunkturindex KonSens Mitte August veröffentlicht wird. Im Falle einer erneuten Zuspitzung der Lieferengpässe und einer weiteren Verknappung von Energieträgern im Zuge des Ukrainekriegs ist in Liechtenstein für das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) 2022 jedoch eine deutlich negative Jahreswachstumsrate zu befürchten. Auch, weil das Bezugsjahr 2021 ein so gutes Konjunkturjahr war.

Welche sinnvollen Massnahmen kann ein Kleinstaat wie Liechtenstein selbst ergreifen, um die Folgen der aktuellen weltwirtschaftlichen Lage abzufangen?

In Liechtensteins Wirtschaftspolitik ist der Fokus auf langfristige Wachstums- und generelle Standortfaktoren gerichtet. Nachfrageorientierte

geld- und fiskalpolitische Interventionen können in grösseren Staaten sinnvoll sein.

Kleine Staaten verfügen aber in der Regel über keine autonome Geldpolitik und der fiskalpolitische Hebel ist bei der hohen Aussenhandelsorientierung sehr klein, weil die Nachfrage ja vor allem im Ausland liegt. Beides trifft auch für Liechtenstein zu. Das heisst aber nicht, dass Liechtensteins Wirtschaftspolitik in speziellen Situationen nicht auch stabilisierend wirken kann, wie sich in der Coronakrise mit den angebotsorientierten Stützmassnahmen wie der Kurzarbeit gezeigt hat.

Ist Liechtenstein in den aktuellen ökonomischen Krisen vergleichbar gefährdet wie andere europäische Staaten, oder gibt es Faktoren, die die Risiken für Liechtenstein abschwächen bzw. verstärken?

Die Konjunktur schwankt in kleineren Staaten normalerweise stärker als in grösseren. Nicht nur, aber vor allem wegen der üblicherweise höheren Aussenhandelsorientierung übertragen sich internationale Konjunkturschocks stärker auf Kleinststaaten. Liechtenstein hat aber einen sehr robusten Arbeitsmarkt und stabilen Finanzsektor, die ansonsten in tiefen Rezessionen krisenverstärkend wirken könnten. Zudem haben Staat und Wirtschaft eine im internationalen Vergleich sehr gute Reservenausstattung und die Volkswirtschaft ist für so ein kleines Land erstaunlich breit diversifiziert. Auch hat sich Liechtensteins Wirtschaft in Krisen als sehr anpassungsfähig erwiesen – wahrscheinlich gerade wegen der Gewöhnung an die vorhin angesprochene Aussenhandelsorientierung und die fehlenden antizyklischen Konjunkturstützmassnahmen des Staates. Auch der anhaltend starke Franken hat dazu beigetragen, dass die Wirtschaft ihre Struktur laufend anpassen muss und dann im Krisenfall besser aufgestellt ist.

Gab es bereits historische Wirtschaftslagen, die sich mit der diesjährigen Situation vergleichen lassen? Hohe Inflation ist kein neues Phänomen, in den 1970er- und zu Beginn der 80er-Jahre war sie noch deutlich höher. Die aktuelle Lage lässt sich aber nicht so einfach in Kategorien Nachfragerrezession, wie die Finanzkrise 2008/09, oder Angebotsrezession, wie der Erdölshock der 1970er-Jahre, einteilen. Zudem ist die aktuelle Lage angesichts der dynamischen Entwicklung seit 2020 und der «toxischen» Kombination so vieler Faktoren sicherlich neuartig. Am Anfang der Coronapandemie im März 2020 hatte man grosse Angst vor einem breitflächigen Ausfall von Angebotskapazitäten, welcher dann glücklicherweise nicht voll eintrat. Während der zweiten Hälfte 2020 hat sich das Gewicht von einer Nachfrageschwäche immer mehr Rich-

tung Angebotsengpässen verschoben, auch weil die Produzenten von der raschen Nachfrageerholung überrascht wurden. Und die Lieferkettenprobleme wurden jetzt, als sie sich gerade zu entspannen begannen, wieder durch den neuerlichen Shutdown in China verstärkt und durch die Rohstoffverknappung wegen des Ukrainekriegs ergänzt. Noch ist die Nachfrageseite jedoch robust, was zwar die Inflation angesichts der Angebotsknappheit weiter anheizt, aber das BIP stützt. Falls diese Stütze wegfällt, wird dies einerseits die Inflation entspannen. Andererseits könnte es wirtschaftspolitisch sehr herausfordernd werden, falls sich der klassische Zielkonflikt von Angebotsrezessionen respektive von «Stagflationen» zwischen Inflationsbekämpfung und Konjunkturstützung weiter verschärfen würde.

Der Effekt, den die Bevölkerung am stärksten wahrnimmt, ist die zunehmende Teuerung. Warum ist die Inflation im Frankenraum noch vergleichsweise tief?

In der Schweiz ist die Inflation traditionell und auch momentan tief im internationalen Vergleich. Mit 3,4 Prozent im Juni 2022 gegenüber Juni 2021 liegt die schweizerische Inflationsrate aber mittlerweile klar über dem Preisstabilitätsziel der Schweizerischen Nationalbank (SNB) von 0 Prozent bis 2 Prozent. Sie ist allerdings immer noch deutlich unter den Werten von Mitte

der 1970er-, Anfang der 1980er- oder Anfang der 1990-Jahre.

In der aktuellen Situation verhindert der starke Franken eine höhere Inflation. Eine weitere Erklärung für die im internationalen Vergleich tiefere Inflationsrate ist, dass in der Schweiz und Liechtenstein die gestiegenen Energiekosten einen geringeren Anteil an den gesamten Konsum- und Produktionsausgaben ausmachen. Auch das allgemein hohe Preisniveau im Frankenraum, die Zölle und die Preiskontrollen im Energiemarkt führen dazu, dass die Verteuerung von importierten Rohstoffen und anderen Gütern einen geringeren Hebeleffekt hat. Der traditionelle Protektionismus in der Schweiz puffert momentan also die Inflation, auch wenn er in normalen Zeiten die Konsumentinnen und Konsumenten belastet.

Nach jahrelangem Zögern hebt die EZB - um die Inflation zu bremsen - nun die Leitzinsen an und folgt damit mit Fed und SNB. Kann die aktuelle - von der globalen Unsicherheit weiter angetriebene - Inflation geldpolitisch gestoppt oder nur verlangsamt werden?

In der öffentlichen Diskussion um die Geldpolitik wird oft sehr monokausal argumentiert und vergessen, dass die Geldpolitik zwar eine wichtige, aber eben nur eine von vielen Einflussgrössen für die allgemeine

Teuerung ist. Eine reale Verknappung von Produktionsfaktoren kann auch von der Geldpolitik nicht komplett kompensiert werden. Die Zentralbanken sind aber verpflichtet, das Preisstabilitätsziel mittel- und langfristig zu verteidigen, weitere Zinserhöhungen sind deshalb wahrscheinlich.

Damit soll eine länger dauernde Lohn-Preis-Spirale durchbrochen werden, zu der die teilweise überzogene bis hysterische Inflationsberechtigung in den Medien leider beiträgt. Diese unsachliche Diskussion führt auch dazu, dass viele Anbieter dies als willkommene Ausrede verwenden, um die eigenen Preise auch ohne starke Betroffenheit anzuheben. Da sich aktuelle Preisentwicklungen aber ausgeprägt und teilweise auch selektiv in der Wahrnehmung der Haushalte und Wirtschaftsakteure und damit in den Inflationserwartungen für die Zukunft manifestieren, sind solche Spiralen erfahrungsgemäss durch die Geldpolitik nicht einfach zu durchbrechen.

Leitzinsanhebungen führen immer wieder in die Rezession und lassen die Konjunktur einbrechen. Welche Gefahr birgt das auf dem noch zu gehenden Weg aus der Corona-Rezession?

Die deutliche Erhöhung der Leitzinsen wirkt zwar den Inflationstendenzen entgegen, birgt aber vor allem zwei Risiken. Einerseits wirkt sie konjunkturrehmend, andererseits wird die Tragfähigkeit der öffentlichen und - oft vergessen in der Debatte - der privaten Verschuldung erschwert. Beides könnte beispielsweise südeuropäische Staaten oder generell Unternehmen und Haushalte, deren Verschuldungssituation sich durch die Coronakrise verschlimmert hat, in weitere Bedrängnis bringen.

Ein Treiber der Inflation sind die Energiepreise. Nach den Wartungsarbeiten fliesst das russische Gas bis auf Weiteres wieder. Was bedeutet dies für die Energiesituation im Winter und welchen Effekt könnte diese auf Liechtensteins Wirtschaft haben?

Ich bin kein Energieexperte, aber auch diesbezügliche Fachleute werden Ihnen kaum eine verlässliche Vorhersage für diesen Winter geben können, weil die wichtigste Variable in den Modellen nicht vorhersehbar

ist, nämlich Russlands zukünftige Gasliefermengen. Liechtenstein ist für den Winter aber wohl besser gerüstet als andere Staaten, weil es im internationalen Vergleich eine fortschrittliche Heiz- und Dämmtechnologie, hohe private Einkommen sowie grosse finanzielle Reserven hat. Wenn es zudem gelingt, die finanziell schwächsten Haushalte von den starken Energiepreisanstiegen zu entlasten, wird Liechtensteins Bevölkerung den direkten Energiepreisschock auch in der Breite besser verkraften als andere Staaten. Und auch in Produktion und Wertschöpfung ist Liechtenstein wegen seines Branchenmixes weniger verwundbar in Bezug auf den Gaspreis. Allerdings wird es auch bei uns Firmen geben, für die Gas ein nicht-substituierbarer Produktionsfaktor darstellt. Zudem fallen die sogenannten Zweitrundeeffekte in Liechtenstein konjunkturell stärker ins Gewicht als in anderen Staaten: Über den hohen Exportanteil und die Fokussierung auf Investitionsgüterproduktion reagiert die heimische Wirtschaft sehr sensitiv, wenn die Auslandsnachfrage durch konjunkturellen Abschwung in den wichtigsten Absatzländern zurückgeht. Und so ein Szenario würde durch eine weitere Verknappung des Gases deutlich wahrscheinlicher.

Photovoltaikpflicht und Gasheizungsverbot: Hat die Angst vor kalten Wohnzimmern und stillstehenden Fabriken nun ein Umdenken ermöglicht, das die Gefahr des zunehmenden Klimawandels nicht bewirken konnte?

Dazu zunächst eine kurze und unwissenschaftliche, dafür aber persönliche Reaktion: Ich hoffe es wirklich! Bezüglich dieses Winters bleibt nur zu hoffen, dass die nationalstaatlichen Reflexe nicht zu stark spielen werden, wie man es beispielsweise bei den Exportstopps von Masken am Anfang von Corona sehen konnte. Auch in innerstaatlichen Verteilungskämpfen wie der aktuellen Wasserknappheit in Norditalien können solche Reflexe beobachtet werden.

Die aktuellen Knappheiten sind jedoch nur eine Vorschau auf die langfristigen globalen Herausforderungen. Dies gilt gerade bezüglich Energieversorgung, Klimawandel und voranschreitender Ressourcenverknappungen, die dem Abbau von internationalen Spannungen und Kon-



Zur Person

Dr. Andreas Brunhart ist seit 2019 Forschungsleiter des Fachbereichs Volkswirtschaft am Liechtenstein-Institut, wo er bereits zuvor als Forschungsbeauftragter tätig war. Dort zeigt sich der Experte für Konjunkturforschung unter anderem für den liechtensteinischen Konjunkturindex KonSens, den Wachstumsmonitor und andere Projekte verantwortlich. Brunhart studierte von 2000 bis 2005 Volkswirtschaftslehre, Betriebswirtschaft und Politikwissenschaften an der Universität Bern und absolvierte schliesslich das Doktoratsstudium der Volkswirtschaftslehre an der Universität Wien. Seine Dissertation lautete auf den Titel «Economic Growth and Business Cycles in Liechtenstein – Econometric Investigations Considering the Past, Present, and Future».



(Foto: Michael Zanghellini)

flikten sicherlich nicht zuträglich sein werden. Mit einem unsicheren internationalen Umfeld haben kleine Staaten überproportional stark zu kämpfen, weil sie nur geringe politische, militärische und wirtschaftliche Macht, eine starke Aussenhandelsausrichtung und eine geringere Autonomie bezüglich natürlicher Ressourcen aufweisen. Auch wenn das nicht alle hören möchten und Liechtenstein nur einen geringen Hebel hat: Liechtenstein muss sich aussenpolitisch weiter stark um internationale Regeln und Kooperation bemühen. Und wir müssen noch viel mehr unternehmen, in Produktion und Konsum mit den Ressourcen schonender umzugehen, egal ob importiert oder nicht. Dass dies auch in Liechtenstein nicht einfach wird, zeigt bereits die öffentliche Diskussion zu den von Ihnen gerade angesprochen Beispielen.

Geht dieser forcierte Umstieg auf erneuerbare Energien - nachdem er Jahre lang nicht schnell genug ging - jetzt vielleicht zu schnell?

Sein Verhalten erst umzustellen, wenn die Verknappung schon da ist, ist selten optimal. Aber das sagt sich so leicht! Genau deshalb fordert die volkswirtschaftliche Zunft schon lange wirksame Anreize, wie eine effizientere CO₂-Besteuerung. Nur so kann die Wahrscheinlichkeit von Rationierungen und Verboten reduziert und ein besseres Verursacherprinzip erreicht werden. Bezogen auf die aktuelle wirtschaftliche Situation: Der momentane rasche Umstieg auf alternative Energien wie auch der Umbau der Lieferketten als Reaktion auf die gezeigten Verletzlichkeiten haben zunächst natürlich einen preissteigernden Effekt. Beispielsweise, weil benötigte Komponenten, die schon im letzten Jahr knapp waren, für die abrupte Abkehr von fossilen Brennstoffen noch stärker nachgefragt werden. Dafür wird man in Zukunft bei ähnlich gelagerten Krisen aber weniger anfällig sein, vor allem aber gegenüber der Preisvolatilität bei fossilen Brennstoffen.

In dieser jetzt durch den Ukraine-Krieg erzwungenen und sehr disruptiven Anpassungsphase muss der Staat aber unterstützend wirken. Nicht mit steuerlich finanzierter

Preissteuerung nach dem Giesskannenprinzip, weil der Preis dadurch seine wichtige Lenkungswirkung verliert und zudem der Angriff auf die Ukraine damit noch stärker subventioniert wird. Sondern durch gezielte finanzielle Hilfe für die Schwächsten und allgemein durch Preismodelle mit stärkeren Energiesparanreizen.

Wie könnten solche Energiesparanreize denn aussehen?

So ein Preismodell könnte eine Freigrenze mit kostenlosen oder reduzierten Tarifen und stark erhöhten Tarifen oberhalb dieser Grenze sein, so wie es WIFO-Chef Gabriel Felbermayr kürzlich vorgeschlagen hat.

Corona hätte Liechtenstein und der Welt die Risiken der Abhängigkeit von internationalen Lieferketten eigentlich vor Augen führen sollen und die Idee von Energie als wirtschaftliche Waffe wird auch nicht erst seit diesem Jahr diskutiert. Hätte man hier schon früher agieren können und müssen?

Einige Aspekte zu Ihrer Frage habe ich bereits in der vorigen Antwort anklungen lassen. Es ist aber wichtig zu sehen, dass eine volkswirtschaftliche Abschottung keine realistische Option darstellt und ökonomisch auch keine gute Strategie. Dies gilt nicht nur, aber gerade für einen Kleinstaat wie Liechtenstein. Zudem hängen die Lieferketten letztlich weitgehend von betriebswirtschaftlichen Erwägungen innerhalb der Wirtschaft ab und weniger von staatlichen Entscheidungen aus volkswirtschaftlicher Perspektive. In der Wirtschaft findet ein gewisser Lieferkettenumbau offensichtlich gerade statt, auch mit einer breiteren Diversifikation von Zulieferern und Lagermöglichkeiten.

Hierzu sind die Unternehmen selbst aber sicher ein besserer Ansprechpartner als ich als Volkswirt. Aus Forschungssicht wird es aber sehr spannend sein zu verfolgen, wohin sich das Spannungsfeld zwischen Effizienz, Diversifikation und Risikoabsicherung bewegt. Und auch wie sich die diesbezügliche Industriepolitik der europäischen Staaten entwickeln wird.

«Die aktuellen Knappheiten sind jedoch nur eine Vorschau auf die langfristigen globalen Herausforderungen.»

Das Interview wurde schriftlich geführt.