

Der **Liechtensteiner Wirtschaftsbrief** ergänzt den KOFL Konjunkturbericht (wird im Februar publiziert) und ist als Briefing der wirtschaftspolitischen Entscheidungsträger in Liechtenstein ausgestaltet. Der Bericht zeigt wirtschaftliche Entwicklungen im internationalen Umfeld anhand spezifischer Indikatoren auf und liefert Interpretationen. Der Fokus liegt hierbei auf die für die Liechtensteinische Wirtschaft bedeutsamen Absatzregionen. Er greift jeweils aktuelle Wirtschaftsthemen auf und stellt diese informativ, knapp und übersichtlich dar. Hierbei wird die Relevanz der dargestellten Problematik für die Liechtensteinische Volkswirtschaft aufgezeigt. Der Liechtensteiner Wirtschaftsbrief ist Bestandteil der Leistungsvereinbarung zwischen der Regierung des Fürstentums Liechtenstein (vertreten durch das Ressort Wirtschaft) und der Konjunkturforschungsstelle Liechtenstein (KOFL).

FLASH

- **Entwicklung Weltwirtschaft:** Verringerte Dynamik der Weltwirtschaft zur Jahresmitte 2011. Für die wichtigen Absatzregionen der FL-Direktexporte Deutschland und Österreich korrigieren IWF und OECD die Wachstumsaussichten jedoch nach oben. Die Staatsschuldenkrise in Europa und in den USA wirkt jedoch zunehmend belastend. Die Volatilität an den Finanzmärkten hat seit Mai 2011 merklich zugenommen.
- **Realwirtschaft Schweiz:** Schweizer Prognostiker überzogen optimistisch für 2011, KOFL erwartet ein solides reales BIP-Wachstum bei 2 % in 2011.
- **Teuerung im Schweizer Frankenraum:** Für die kurze und mittlere Frist (Ende 2012) sieht die Schweizer Nationalbank (SNB) keinen generellen Teuerungsdruck für den Schweizer Frankenraum. Die reichlich vorhandene Liquidität lässt voraussichtlich erst ab Mitte 2013 die Preise steigen. Die expansive Geldpolitik der SNB kommt dann zu einem Ende.
- **Aussenwert Schweizer Frankens:** Seit Ausbruch der Finanzkrise im Herbst 2007 hat sich der Schweizer Franken gegenüber dem Euro um 25 % und gegenüber dem US-Dollar sogar um 27 % aufgewertet. Trotz Aufwertung des Schweizer Frankens sind die nominalen Direktexporte seit dem 1. Quartal 2009 wieder angestiegen und haben aktuell das Niveau der Jahresmitte 2005 erreicht. Dieser Anstieg geht jedoch mit einem Rückgang der CHF-Preise für Exportgüter einher. Kritisch ist die Entwicklung der nominalen Direktimporte Liechtensteins zu werten.
- **Das Wirtschaftspolitikum:** Der Schweizerische Gewerkschaftsbund legte im April 2011 einen Verteilungsbericht für die Schweiz vor. Er ergreift damit das Wort in einer international aufbrechenden Diskussion um Verteilungsgerechtigkeit. Die Liechtensteiner Lohnquote liegt deutlich unter der Schweizer Lohnquote.



Entwicklung Weltwirtschaft: Verringerte Dynamik zur Jahresmitte 2011

- **Produktion und Beschäftigung:** Im Winter 2010/2011 setzte sich die Erholung der Weltwirtschaft weiter fort. Die Projektionen des Internationalen Währungsfonds (IWF) gehen in Bezug auf die Weltproduktion von einem robusten Zuwachs in 2011 aus. Im Vergleich zum Jahresanfang ist diese Einschätzung kaum verändert (vgl. Tabelle 1). Allerdings geht der IWF aktuell von einer temporären Verlangsamung zur Jahresmitte aus.
 - **Industrielländer:** Moderate Erholung der Produktion, in vielen Ländern bleiben die Arbeitslosenquoten allerdings hoch, insbesondere in einigen Ländern der EU 27. Die BIP-Prognosen für 2011 wurden vom IWF und der OECD für die USA, Japan und UK nach unten korrigiert. Für die wichtigen Absatzregionen der FL-Direktexporte **Deutschland** und **Österreich** wurden die Wachstumsaussichten hingegen **positiver** eingestuft.
 - **Schwellen- und Transformationsländer:** Hohe Wachstumsdynamik, insbesondere in den BRIC-Staaten (Brasilien, Russland, Indien und China), erste Anzeichen von Kapazitätsengpässen, BIP-Prognosen für die BRIC-Staaten (knapp 7% der FL-Direktexporte) nur geringfügig verändert (vgl. Tabelle 1)

Tabelle 1

Prognosen zur Weltwirtschaft

Reales Bruttoinlandprodukt (Veränderungen gegenüber dem Vorjahr, in Prozent)															
Regionen / Länder	Exportgewicht FL	Historie		IWF						OECD					
		2009	2010	2011			2012			2011			2012		
				Jun 11	Jan 11	Diff.	Jun 11	Jan 11	Diff.	Mai 11	Nov 10	Diff.	Mai 11	Nov 10	Diff.
Welt		-0.6	5.0	4.3	4.4	-0.1	4.5	4.5	0.0						
Industrielländer		-3.2	3.0	2.2	2.5	-0.3	2.6	2.5	0.1						
Schwellenländer		2.5	7.3	6.6	6.5	0.1	6.4	6.5	-0.1						
OECD															
USA	12.0	-2.6	2.8	2.5	3.0	-0.5	2.7	2.7	0.0	2.6	2.2	0.4	3.1	3.1	0.0
Japan	1.7	-5.2	3.9	-0.7	1.6	-2.3	2.9	1.8	1.1	-0.9	1.7	-2.6	2.2	1.3	0.9
EU-27	61.9	-4.1	1.8	2.0	1.7	0.3	2.1	2.0	0.1						
UK	2.8	-4.9	1.3	1.5	2.0	-0.5	2.3	2.3	0.0	1.4	1.7	-0.3	1.8	2.0	-0.2
Euro-Raum		-4.1	1.7	2.0	1.5	0.5	1.7	1.7	0.0	2.0	1.7	0.3	2.0	2.0	0.0
Deutschland	23.1	-4.7	3.5	3.2	2.2	1.0	2.0	2.0	0.0	3.4	2.5	0.9	2.5	2.2	0.3
Frankreich	9.5	-2.5	1.5	2.1	1.6	0.5	1.9	1.8	0.1	2.2	1.6	0.6	2.1	2.0	0.1
Italien	5.4	-5.0	1.3	1.0	1.0	0.0	1.3	1.3	0.0	1.1	1.3	-0.2	1.6	1.6	0.0
Spanien	2.2	-3.7	-0.1	0.8	0.6	0.2	1.6	1.5	0.1	0.9	0.9	0.0	1.6	1.8	-0.2
Österreich	11.6	-3.9	2.0	2.4	1.6	0.8	2.3	1.8	0.5	2.9	2.0	0.9	2.1	2.0	0.1
Brasilien	0.7	-0.2	7.5	4.1	4.5	-0.4	3.6	4.1	-0.5	4.1	4.3	-0.2	4.5	5.0	-0.5
Russland	1.2	-7.9	4.0	4.8	4.5	0.3	4.5	4.4	0.1	4.9	4.2	0.7	4.5	4.5	0.0
Indien	1.0	5.7	10.4	8.2	8.4	-0.2	7.8	8.0	-0.2	8.5	8.2	0.3	8.6	8.5	0.1
China	3.9	9.1	10.3	9.6	9.6	0.0	9.5	9.5	0.0	9.0	9.7	-0.7	9.2	9.7	-0.5

2009 und 2010: IWF World Economic Outlook, Update Juni 2011, Publikationen von nationalen statistischen Ämtern
 Exportgewicht FL: Anteil des Landes / der Region an den FL Direktexporte in 2010, in Prozent
 Diff.: Differenz Jun 11 - Jan 11 bzw. Mai 11 - Nov 10 (in Prozentpunkte)

IWF Internationaler Währungsfonds OECD Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung

- **Preisentwicklung:** Eine markante Verteuerung von Erdöl und anderen Rohstoffen hat die Teuerungsraten zu Beginn des Jahres insgesamt ansteigen lassen. Kernteuerungsraten zeigen jedoch in den meisten Industrieländern noch keinen breiten Teuerungsdruck an. In zahlreichen

Schwellenländern wie z.B. China sieht dies allerdings aufgrund der höheren Wachstumsdynamik anders aus. Hier wirken sich zusätzlich die Verteuerungen der Lebensmittelpreise aus.

- **Monetäre und fiskalpolitische Rahmenbedingungen:** Die Staatsschuldenkrise in Europa und in den USA wirkt zunehmend belastend. Die Volatilität an den Finanzmärkten hat seit Mai 2011 merklich zugenommen. Der IWF interpretiert dies als Indiz für eine wieder zunehmende Marktverunsicherung in Bezug auf Sovereign Risks im Euro-Raum und der Eintrübung der Wachstumsaussichten in den USA.
- **Risiken:** Die Abwärtsrisiken für die prognostizierte Entwicklung der Weltwirtschaft haben sich – im Vergleich zum Jahresanfang – merklich erhöht: (i) Staatsschuldenkrise in den PIIGS-Staaten (Portugal, Irland, Italien, Griechenland, Spanien) – verbunden mit Unsicherheiten über die Krisenresistenz des Finanzsektors in Europa – und der Gefahr des Übergreifens auf andere Staaten im Euro-Raum sowie in den USA, (ii) Nachlassende Dynamik in der Erholung der US-Wirtschaft und rezessive Tendenzen in Japan, (iii) Geopolitische Unsicherheiten (mit Auswirkungen auf den Ölpreis und andere Rohstoffmärkte), (iii) Immobilienmarktblasen in den Schwellenländern.



Realwirtschaft Schweiz: Solides Wachstum in 2011

- **März/April 2011: Spektakuläre Prognoserevisionen nach oben**
 - Ausgangssituation: Zum Jahresende 2010 gingen die KOF ETH Zürich und das Staatssekretariat für Wirtschaft (seco) in Bern von einem robusten Wachstum des realen BIP in 2011 zwischen 1,5 % und 1,9 % aus. Korrespondierend mit dem BIP-Wachstum wurde eine Zunahme der Beschäftigung und eine Verringerung der Arbeitslosenquote erwartet.
 - Beide Institutionen haben ihre BIP-Wachstumsprognosen für das laufende Jahr deutlich **nach oben** korrigiert (um 0,9 bzw. 0,6 Prozentpunkte, vgl. Tabelle 2).
 - Auch für das Jahr 2012 hat die KOF ETH Zürich ihre Vorhersage – im Vergleich zum Dezember 2010 – um 0,3 Prozentpunkte angehoben.
 - Auffällig ist, dass die vorgenommenen Korrekturen für das Jahr 2011 markanter sind als diejenigen im weltwirtschaftlichen Umfeld (vgl. Tabelle 1).
 - Die Prognoserevisionen wurden mit einer günstigen Binnenkonjunktur (Konsum und Investitionen) und der bislang robusten Exportentwicklung (trotz deutlicher Aufwertung des Schweizer Frankens) begründet.
- **Juni 2011: Schweizer Prognostiker rudern zurück**
 - Zur Jahresmitte 2011 haben beide Institutionen ihre Einschätzungen für das Wirtschaftswachstum im laufenden Jahr unverändert gelassen. Für das kommende Jahr 2012 wurden jedoch die Prognosen **nach unten** korrigiert (um jeweils 0,4 Prozentpunkte gegenüber dem Frühjahr 2011)
 - Die KOF ETH Zürich hat damit faktisch ihre BIP-Prognoserevision von April 2011 für das Jahr 2012 (+0,3 Prozentpunkte) wieder zurückgenommen.
 - Die Revision wird mit der anhaltenden Stärke des Schweizer Frankens begründet.

• KOFL-Einschätzung

- Die KOF ETH Zürich ist mit ihren Einschätzungen zu optimistisch.
- Ein BIP-Wachstum von annähernd 3 % in 2011 wäre für die Schweiz relativ unüblich und liegt deutlich über dem Potentialwachstum. Die kräftige Prognoserevision für das laufende Jahr ist somit für die KOFL nur bedingt nachvollziehbar. Das Wirtschaftswachstum in 2011 dürfte eher bei 2% als bei 3 % liegen.

Tabelle 2
Prognosen zur Schweizer Realwirtschaft

Realwirtschaft Schweiz (Veränderungen gegenüber dem Vorjahr, in Prozent)														
			KOF ETH Zürich						SECO					
	Historie		Prognosen											
	2009	2010	2011			2012			2011			2012		
			Jun 11	Dez 10	Diff.	Jun 11	Dez 10	Diff.	Jun 11	Dez 10	Diff.	Jun 11	Dez 10	Diff.
Reales BIP	-1.9	2.6	2.8	1.9	0.9	1.9	2.0	-0.1	2.1	1.5	0.6	1.5	1.9	-0.4
Beschäftigung	-0.1	0.7	0.6	0.8	-0.2	1.1	0.4	0.7	1.3	0.7	0.6	0.4	0.5	-0.1
Arbeitslosenrate ¹⁾	3.7	3.9	3.1	3.3	-0.2	2.7	3.0	-0.3	3.1	3.4	-0.3	3.3	3.4	-0.1
1) In Prozent														
2009: BFS; 2010: Schätzungen des SECO vom Juni 2011														
Diff.: Differenz Jun 11 - Jan 11 (in Prozentpunkte)														
KOF ETH Zürich Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich						SECO Staatssekretariat für Wirtschaft, Bern								



Teuerung im Schweizer Frankenraum: Vorderhand kein Teuerungsdruck

Aktuelle Preisentwicklung

- Laut Quartalsbericht der Schweizer Nationalbank (SNB) vom Juni geht von den Produzenten- und Importpreisen nach wie vor kein genereller Teuerungsdruck aus (vgl. Abbildung 1, Teil a).
- Die Teuerung auf der Konsumentenstufe blieb in den letzten Monaten niedrig. Im Mai 2011 lag der Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) um 0,4 % über dem Vorjahresniveau. Auch die Kernteuerung ist gering (vgl. Abbildung 1, Teil b). Der starke Franken dämpft den Preisanstieg.

Inflationsprognose bis 2013

- Für die **nähere Zukunft** sieht die SNB weiterhin keinen grossen Preisdruck. Für die Jahre 2011 und 2012 wird von Jahresteuerraten von 0,9 % bzw. 1,1 % ausgegangen.
- In der **langen Frist** deuten sich jedoch potentielle Risiken für die Preisstabilität an. Insgesamt ist im Schweizer Frankenraum reichlich Liquidität vorhanden. Die Geldmengen (M2 und M3) wachsen auch aufgrund der gegenwärtig tiefen Zinsen stark.
- In ihrer bedingten Inflationsprognose geht die SNB davon aus, dass die Teuerung in 2013 rasch ansteigt und Mitte des Jahres die 2 %-Grenze überschreitet. Insgesamt wird für 2013 eine durchschnittliche Teuerung von 1,7 % erwartet. Die expansive Geldpolitik kann, nach Aussage

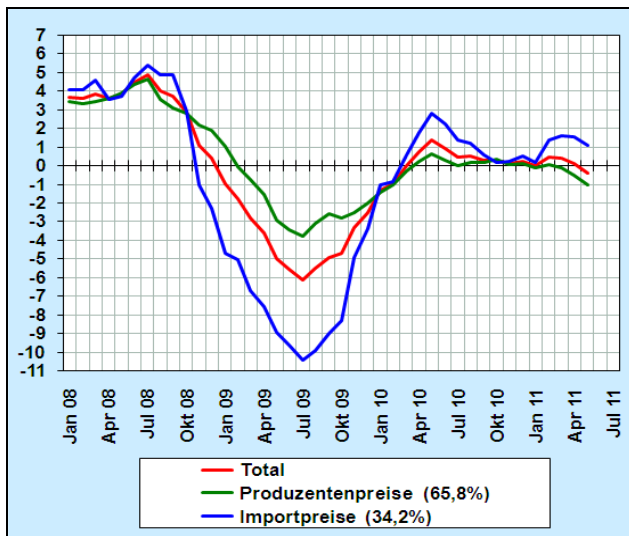
von Philipp Hildebrand (Präsident des Direktoriums der SNB), damit nicht bis Ende 2013 beibehalten werden.

Abbildung 1

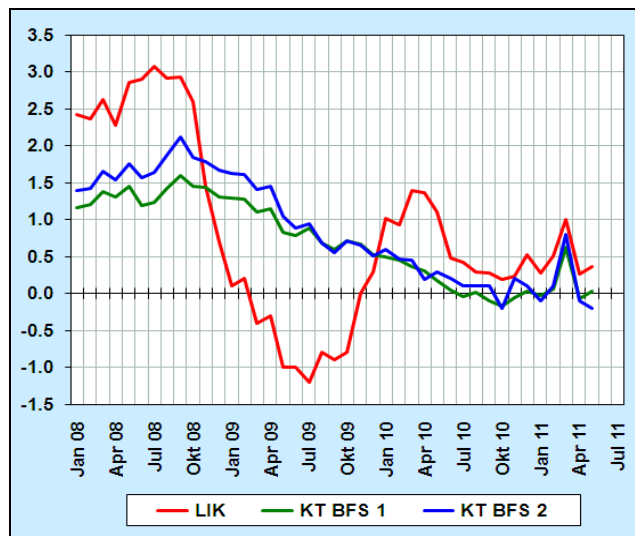
Preisentwicklungen Schweiz / Liechtenstein

Veränderungen gegenüber Vorjahr in Prozent

(a) Preisentwicklung des Gesamtangebots¹



(b) LIK versus Kenteuerung (BFS)²



- 1 Der Preisindex des Gesamtangebots setzt sich zusammen aus dem Produzentenpreisindex (Anteil: 65,8 %) und dem Importpreisindex (Anteil: 34,2 %).
- 2 KT BFS 1 (Kerninflation 1) = Total ohne frische und saisonale Produkte, Energie und Treibstoffe; KT BFS 2 (Kerninflation 2) = Kerninflation 1 ohne Produkte mit administrierten Preisen.

Quelle: Bundesamt für Statistik (BFS).

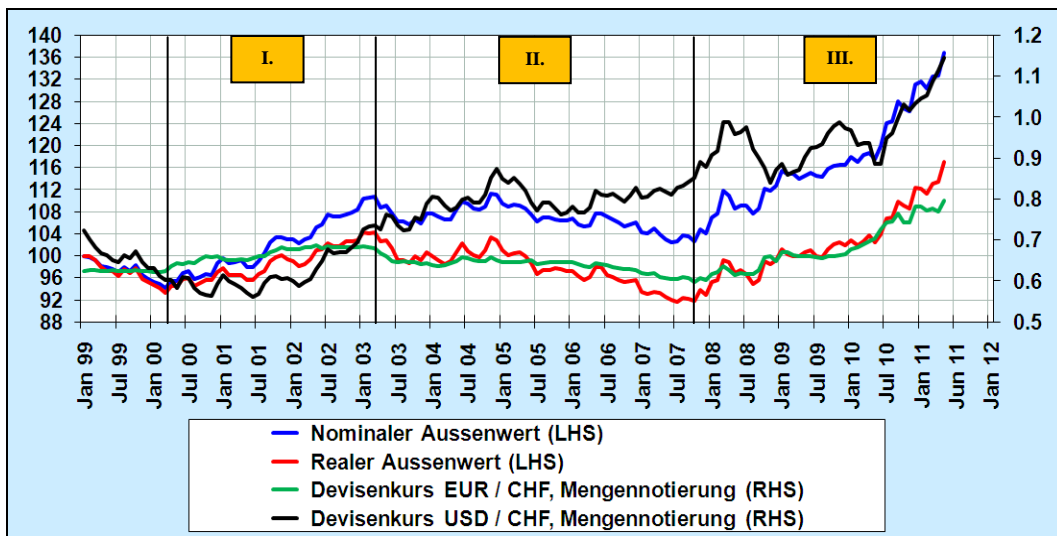


Aussenwert des Schweizer Franken: Aufwertung seit Ausbruch der Krise im Herbst 2007 zeigt Auswirkungen auf den Aussenhandel

- Im Zeitraum Januar 1999 bis April 2011 lassen sich für die Entwicklung des **realen Aussenwertes** des Schweizer Franken (handelsgewichtet gegenüber 40 Ländern) drei verschiedene Phasen abgrenzen (vgl. Abbildung 2):
 - 1. Phase: Februar 2000 bis März 2003: Aufwertung um 10,6 % (nominal 16,8 %)
 - 2. Phase: April 2003 bis Oktober 2007: Abwertung um 10,5 % (nominal 5,7 %)
 - 3. Phase: November 2007 bis April 2011: Aufwertung um 21,8 % (nominal 26,8 %).
- Der Aufwertungsdruck zeigt sich auch in Bezug auf die **bilateralen Devisenkurse** EUR / CHF und USD / CHF. Seit Ausbruch der Finanzkrise im Herbst 2007 hat sich der Schweizer Franken gegenüber dem Euro um 25 % und gegenüber dem US-Dollar sogar um 27 % aufgewertet (vgl. Abbildung 2).

Abbildung 2**Bilaterale Devisenkurse und handlungsgewichteter Aussenwert des Schweizer Frankens**

Devisenkurse in Mengennotierung (RHS), Aussenwert: Index Jan 99=100 (LHS), Monatsmittel



Quelle: Schweizer Nationalbank (SNB).

Welche **Auswirkungen** gehen von der Aufwertung des Schweizer Franken auf die **Liechtensteiner (Netto)-Direktexporte** aus?

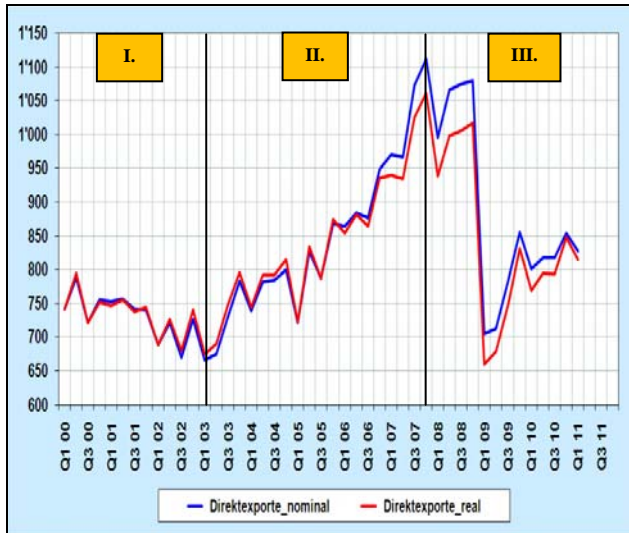
- Im 1. Quartal 2011 betragen die nominalen **Direktexporte** (Total 1) in Liechtenstein 827 Mio. CHF. Sie sind trotz Aufwertung des Schweizer Franken seit dem 1. Quartal 2009 wieder angestiegen und haben aktuell das Niveau der Jahresmitte 2005 erreicht (vgl. Abbildung 3). Die primäre Ursache für die Erholung der Direktexporte besteht in einer erheblich verbesserten Konjunktur im internationalen Umfeld Liechtensteins.
- Der Anstieg der nominalen Direktexporte geht jedoch mit einem Rückgang der CHF-Preise für Exportgüter einher. Anders ausgedrückt sind die Exportgütermengen (Mengeneffekt) stärker angestiegen als die Umsätze (nominalen Direktexporte). Preisnachlässe und die Reduzierung der Margen stellen für die heimischen Unternehmen keine nachhaltige Strategie dar, um ihre Exportvolumina zu halten oder zu steigern.
- Kritisch ist die Entwicklung der nominalen **Direktimporte** (Total 1) Liechtensteins zu werten. Diese bewegen sich seit 2009 seitwärts auf einem Quartalsniveau von ca. 450 Mio. CHF (vgl. Abbildung 3). Laut Daten der Eidgenössischen Zollverwaltung stagniert insbesondere der Import von Investitionsgütern nach Liechtenstein herein. Diese stellen jedoch eine wichtige Quelle des Potentialwachstums der Liechtensteiner Wirtschaft dar. Die KOFL unterzieht diesen Sachverhalt aktuell einer detaillierten wissenschaftlichen Analyse. Die Ergebnisse dieser Analyse werden als KOFL Working Paper im Sommer publiziert.
- Der Anstieg der Direktexporte bei gleichzeitiger Stagnation der Direktimporte hat trotz Aufwertung des Schweizer Franken zu einem Anstieg der Nettodirektexporte („Aussenbeitrag im Warenhandel“) geführt.

Abbildung 3

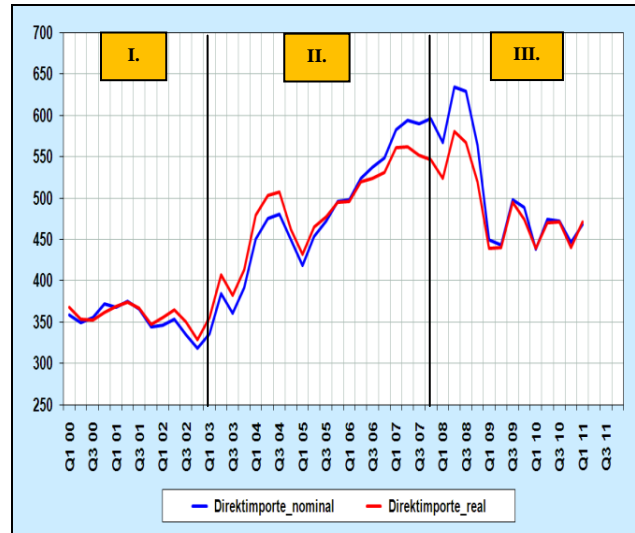
Liechtenstein: Aussenhandel Waren

Total 1, in Mio. Schweizer Franken, nominal und real, Quartalswerte

(a) Direktexporte



(b) Direktimporte



Quelle: Eidgenössische Zollverwaltung (EZV), seco, eigene Berechnungen.



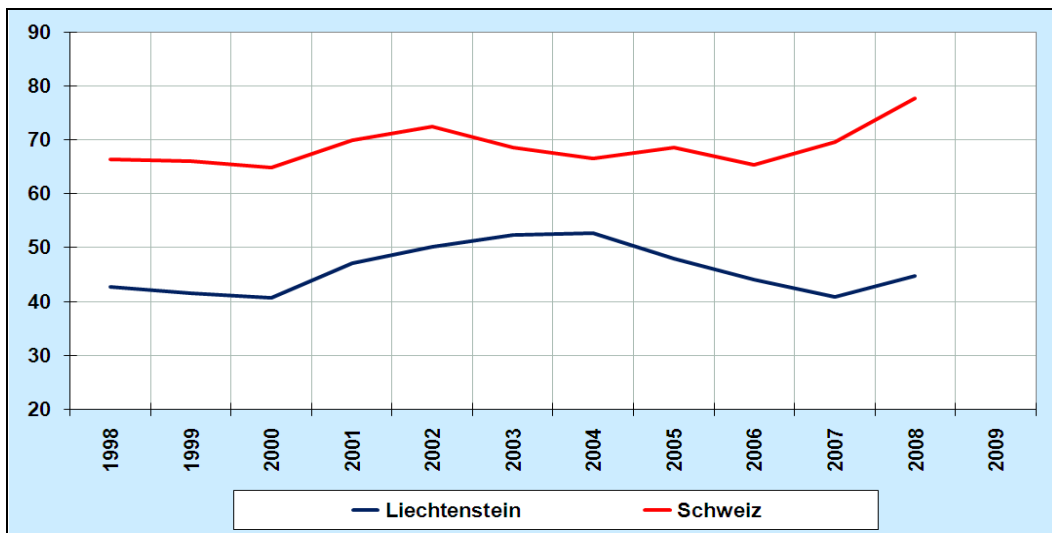
Das Wirtschaftspolitikum: Der Schweizerische Gewerkschaftsbund (SGB) legte im April 2011 einen Verteilungsbericht für die Schweiz vor

- Nach dem SGB-Verteilungsbericht ist die Lohnschere in der Schweiz in denjenigen Branchen am stärksten aufgegangen, in denen die Bonuszahlungen am meisten an Bedeutung gewonnen haben. Auch die Vermögenskonzentration hat nach Aussage des SGB in der Schweiz stark zugenommen.
- Weiter wird die These vertreten, dass die Politik diese Ungleichverteilung verstärkt hat. So seien die indirekten Steuern und Gebühren erhöht worden, was die tiefen und mittleren Einkommen überproportional belaste. Nach Berechnungen des SGB sind die verfügbaren Einkommen der untersten 25 Prozent der Einkommensbezieher im Jahr 2008 gegenüber 1998 real gesunken. Der Bericht kritisiert auch das Fehlen von Wirtschaftsstatistiken, die eine Analyse der Einkommens- und Vermögensverteilung in der Schweiz mit relativ geringem Aufwand erlauben würden.
- Verteilungsökonomisch sind die **funktionale** und **interpersonelle Einkommensverteilung** sowie die **Verteilung der Primär- und Sekundäreinkommen** und die **Verteilung der Vermögen** relevant.
- Aktuell wird insbesondere kritisiert, dass sich die funktionale Einkommensverteilung, gemessen als Lohnquote, zu Ungunsten der Arbeitseinkommen entwickelt hat. Die Lohnquote misst den Anteil der Arbeitseinkommen am Volkseinkommen. Steigt die Quote, so hat der Faktor Arbeit einen grösseren Anteil am Volkseinkommen.
- In **Liechtenstein** hat sich die Lohnquote – wie in der Schweiz – in den vergangenen 12 Jahren nicht wesentlich verändert.

- Der Anteil der Arbeitseinkommen am Volkseinkommen in Liechtenstein schwankt jedoch im Konjunkturverlauf:
 - In den Rezessionsjahren Jahren 2001 bis 2003 ist die Lohnquote angestiegen, dasselbe gilt für das Krisenjahr 2008.
 - Im Aufschwung der Jahre 2005 bis 2007 sinkt die Lohnquote hingegen.
 - Im Niveau ist die Lohnquote in Liechtenstein mit einem langfristigen Mittelwert von ca. 45 % erheblich geringer als der schweizerische Vergleichswert, der bei knapp 70 % liegt.
- Der SGB kritisiert die Lohnquote als stark verzerrter Indikator der funktionalen Einkommensverteilung. Nach seiner Einschätzung gibt die Entwicklung der Lohnquote in der Schweiz ein falsches Bild, da sie auch die stark gestiegenen Saläre und Boni der Manager als Lohneinkommen erfasst. Klammert man die Saläre des einen Prozents Topverdiener (ca. 40'000 Personen) aus, so reduziert sich die Lohnquote in der Schweiz (in der Berechnung des SGB) seit 1997 um einige Prozentpunkte.

Abbildung 4

Entwicklung der Lohnquote: Schweiz und Liechtenstein im Vergleich
Arbeitnehmentgelt in Relation zum Volkseinkommen, in Prozent



Quelle: Amt für Statistik: VGR FL, Bundesamt für Statistik, eigene Berechnungen.

Impressum

Der **Liechtensteiner Wirtschaftsbericht** erscheint viermal im Jahr (April, Juni, September und Dezember) und ist auf dem Internet unter <http://www.kofl.li/publikationen.asp> abrufbar.

Autoren: Kersten Kellermann, Carsten-Henning Schlag

KOFL Konjunkturforschungsstelle Liechtenstein an der Universität Liechtenstein, Fürst-Franz-Josef-Strasse, LI – 9490 Vaduz, Fürstentum Liechtenstein, Tel. +423 265 13 29, Fax + 423 265 13 01, info@kofl.li, www.kofl.li