Vorteile Deutschlands durch die Währungsunion

Szenarienrechnungen bis zum Jahr 2025



GED
Global Economic Dynamics

BertelsmannStiftung

Vorteile Deutschlands durch die Währungsunion

Szenarienrechnungen bis zum Jahr 2025

Dr. Michael Böhmer, Jan Limbers, Johann Weiß

Inhalt

1 Hintergrund und Zielsetzung **4**

2 Vorgehen und betrachtete Szenarien **6**

3 Veränderte Rahmenbedingungen bei einer eigenen Währung **9**

4 Mögliche Forderungsausfälle **16**
4.1 Öffentlicher Sektor 16
4.2 Privater Sektor 18

5 Wirkung auf Deutschland in den kontrafaktischen Szenarien **21**
5.1 Alternativszenario „D-Mark“ 21
5.2 Alternativszenarien „Euro-Fortbestand mit Abschreibungen“ 24

6 Fazit **29**

Literatur- und Quellenverzeichnis **30**

Abbildungs- und Tabellenverzeichnis **33**

Impressum **38**

1 Hintergrund und Zielsetzung

Im Zuge der Diskussion, ob stark verschuldete und wenig wettbewerbsfähige Länder wie Griechenland oder Portugal möglicherweise die europäische Gemeinschaftswährung verlassen werden, wird häufig auch ein Szenario diskutiert, in dem Deutschland aus der gemeinsamen Währung ausscheidet. Von Befürwortern eines solchen Schrittes wird argumentiert, ein Austritt Deutschlands sei aus nationaler Perspektive günstiger, da in diesem Fall keine zusätzlichen Hilfsmittel an die verschuldeten südeuropäischen Länder vergeben werden müssten. Dazu gesellen sich Befürchtungen, der Aufkauf von Staatsanleihen durch die Europäische Zentralbank führe mittelfristig zu höherer Inflation. Mit einer wieder national eigenständigen Geldpolitik ließe sich hingegen das Ziel der Preisstabilität zuverlässiger gewährleisten.

Doch auch von nichtdeutscher Seite wird teilweise für einen Euro-Ausstieg Deutschlands plädiert. So forderte etwa der US-amerikanische Investor George Soros die Bundesrepublik zu einer Rückkehr zur D-Mark auf. In diesem Fall verlöre der Euro kräftig an Wert und die Zinsen der dramatisch verschuldeten Länder passten sich an. Dadurch, so der Investor, würde den schwächeren Euro-Ländern wieder Luft zum Atmen verschafft.

Die Folgen eines solchen Szenarios können jedoch aus einem zentralen Grund nicht seriös abgeschätzt werden: Verließe Deutschland den Euro, würde die Währungsunion mit hoher Wahrscheinlichkeit vollständig zusammenbrechen. Die Folgen wären unkalkulierbar.

Dennoch ist es möglich, die faktische Situation einer Währungsunion mit Deutschland näher zu betrachten. Deutschland genießt aufgrund seiner Zugehörigkeit zum gemeinsamen Währungsraum einige Vorteile. Diese wurden vor allem kurz vor bzw. nach Einführung des Euro in einigen Studien beleuchtet. Arbeiten etwa der Europäischen Kommission (1996), des Bundesverbandes der Deutschen Industrie (2003) oder des Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2005) nennen als Vorteile zum Beispiel: die erheblich gesunkenen Transaktionskosten für Unternehmen im innereuropäischen Handel, den Wegfall von Wechselkursrisiken innerhalb der Währungsunion oder den im Vergleich zur D-Mark niedrigeren Wechselkurs des Euro zu wichtigen Leitwährungen. Das Hauptaugenmerk jener Studien liegt vor allem auf der Herausstellung und teils Quantifizierung der statischen Vorteile für die Volkswirtschaften des Euro-Raums. Andere Studien betrachten auch kurzfristige Wachstumswirkungen der Gemeinschaftswährung.[1]

Einige Studien kommen zu dem Ergebnis, dass die Euro-Einführung für Deutschland zum Teil Nachteile mit sich brachte. Besondere Aufmerksamkeit erhielt etwa die These, dass der Euro zu einer Zinsangleichung in Europa geführt habe. Davon hätten vor allem die ehemaligen Hochzinsländer Südeuropas profitiert, so das Argument, da Kapital aus Deutschland in die dortigen Staaten abgeflossen sei und dort für einen Investitionsboom gesorgt habe (Sinn 2010).

1 Die Wachstumswirkung des Euro wurde nach dem Kenntnisstand der Autoren bisher lediglich für eine kurze Zwei-Jahres-Frist von der kfw-Bankengruppe (kfw 2011) und für das Jahr 2010 von McKinsey (McKinsey 2012) berechnet.



Die vorliegende Studie beschränkt sich nicht auf eine Darlegung statischer Vor- oder Nachteile oder kurzfristiger Wachstumswirkungen. Vielmehr werden mithilfe des makroökonomischen Mehrländermodells VIEW der Prognos AG die Auswirkungen der deutschen Zugehörigkeit zum Euro-Raum auf Wachstum und Einkommen in Deutschland bis zum Jahr 2025 abgeschätzt.

Dazu wird in der Kurzstudie die faktische Situation, in der Deutschland die Charakteristika einer in eine Währungsunion eingebundenen Volkswirtschaft aufweist, einer kontrafaktischen Situation gegenübergestellt, in der Deutschland wieder über eine eigene Währung verfügt und sich dementsprechend in veränderten volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen bewegt. Auf diese Weise wird nicht der Austritt Deutschlands (mit all den damit verbundenen unkalkulierbaren Folgen) simuliert, vielmehr werden die Effekte der Teilnahme am Euro auf Wachstum und Einkommen in der Bundesrepublik sichtbar gemacht.

Nachdem im Rahmen dieses kontrafaktischen Szenarios die Wachstumswirkungen des Euro für die deutsche Volkswirtschaft dargestellt und quantifiziert wurden, folgt die Betrachtung weiterer Alternativszenarien. In diesen Szenarien wird angenommen, dass der Euro-Raum zwar in seiner bisherigen Form bestehen bleibt, es jedoch zu größeren Forderungsausfällen im Rahmen der verschiedenen Euro-Rettungsprogramme kommt, wenn Griechenland, Portugal, Spanien und Italien einen umfangreichen Schuldenschnitt, der auch die öffentlichen Gläubiger der Länder betrifft, nicht umgehen können. In diesen Szenarien erhöht sich die deutsche Schuldenstandsquote in Höhe der Ausfälle, wodurch der Staat zu Ausgabenkürzungen oder Einnahmenssteigerungen gezwungen wäre. Mit diesen Szenarien untersuchen wir das Argument, ein Verbleib Deutschlands im Euro sei aufgrund des Risikos von Forderungsausfällen besonders kostspielig.

Zentrales Anliegen der Kurzstudie ist es herauszuarbeiten, inwiefern die Zugehörigkeit Deutschlands zur europäischen Gemeinschaftswährung auf gesamtwirtschaftlicher Ebene nach wie vor ein Vorteil ist. Auf Grundlage der sich anschließenden Alternativszenarien überprüfen wir zudem, ob die oftmals postulierten Vorteile des Euro auch dann überwiegen würden, wenn es zu hohen deutschen Forderungsverlusten durch die Hilfszahlungen im Rahmen der Euro-Rettungsprogramme käme.

2 Vorgehen und betrachtete Szenarien

Im Rahmen der Kurzstudie betrachten wir zwei Szenarien, wobei sich das zweite Szenario über vier Unterszenarien erstreckt. Der Prognosehorizont reicht jeweils bis zum Jahr 2025. Im Szenario „D-Mark“ wird die kontrafaktische Situation simuliert, in der Deutschland die Rahmenbedingungen einer Volkswirtschaft mit einer eigenen Währung aufweist. Anschließend wird eine Szenarien-Abfolge „Euro-Fortbestand mit Abschreibungen“ betrachtet, in dem Deutschland und die übrigen Modellländer einen Teil ihrer Forderungen aus den verschiedenen Euro-Rettungspaketen als Verlust abschreiben müssen, die Währungsunion jedoch in ihrer jetzigen Gestalt erhalten bleibt.

Als Bezugspunkt dient jeweils ein Basisszenario, in dem die Entwicklung der Weltwirtschaft unter der Annahme prognostiziert wird, dass kein Mitgliedsland aus der Europäischen Währungsunion ausscheidet und die stark verschuldeten Staaten ihre Haushaltsprobleme in den Griff bekommen. Als Datenquelle für das Basisszenario dient der aktuelle Prognos Weltreport 2012.

In einem ersten Schritt analysieren wir, inwiefern sich die Rahmenbedingungen der deutschen Volkswirtschaft unterscheiden würden, wenn Deutschland eine eigene Währung hätte. So wären beispielsweise die Transaktionskosten für Unternehmen größer. Zudem wäre der Außenwert einer hypothetischen D-Mark deutlich höher als der des Euro. Derartige Veränderungen werden soweit möglich auf Grundlage existierender Studien quantifiziert oder auf Basis des Datenbestands der Prognos (Prognos Weltreport 2012) abgeschätzt.

Anschließend stellen wir die Forderungen der internationalen Staatengemeinschaft aus den verschiedenen Euro-Rettungspaketen zusammen. Besonders die Mitglieder der europäischen Gemeinschaftswährung, aber auch die übrigen Länder in Form von Hilfskrediten seitens des Internationalen Währungsfonds (IWF), bürgen direkt oder indirekt für Verbindlichkeiten der hochverschuldeten südeuropäischen Euro-Mitgliedstaaten. Zudem werden mögliche Forderungsverluste des Privatsektors abgeschätzt.

Zuletzt rechnen wir auf Grundlage der erarbeiteten Daten die Alternativszenarien im makroökonomischen Mehrländermodell VIEW und stellen deren Ergebnisse dar.

Im D-Mark-Szenario nehmen wir an, dass Deutschland wieder über eine eigene Währung verfügt.[2] Die dadurch veränderten Rahmenbedingungen werden im Mehrländermodell VIEW in Form einzelner Wirkungskanäle modelliert. Als hypothetisches Startjahr des Szenarios legen wir das Jahr 2013 fest.

2 Wie bereits eingangs erwähnt, können die mit einem Austritt Deutschlands verbundenen möglichen Folgen und Verwerfungen – etwa ein Zusammenbruch der Europäischen Währungsunion und der Hilfsmechanismen für die stark verschuldeten südeuropäischen Staaten – nicht seriös abgeschätzt werden. Sie sind daher bewusst ausgeklammert.



- Eine eigene Währung würde im Vergleich zur heutigen Situation zu höheren Transaktionskosten für Unternehmen und Konsumenten führen.

- Im Szenario „D-Mark“ weist die hypothetische deutsche Währung einen höheren Wechselkurs zu den übrigen Währungen auf, der Euro (ohne Deutschland) hingegen einen niedrigeren Wechselkurs.

- Die Einführung der europäischen Einheitswährung hatte eine höhere Preistransparenz im Euro-Raum zur Folge. Eine Volkswirtschaft mit eigener Währung weist im Vergleich dazu eine geringere Preistransparenz auf.

- Vor der Einführung des Euro hatte Deutschland im Vergleich zu vielen anderen europäischen Ländern den Vorteil eines niedrigeren Zinsniveaus. Mit einer wieder eigenständigen Währung würde Deutschland diesen komparativen Wettbewerbsvorteil wiedererlangen.

Daran anschließend wird in der Szenarien-Abfolge „Euro-Fortbestand mit Abschreibungen“ angenommen, dass die europäische Gemeinschaftswährung zwar in ihrer heutigen Form bestehen bleibt, es jedoch zu Forderungsausfällen bei griechischen, portugiesischen, spanischen und italienischen Staatsanleihen (in konsekutiven Kombinationen) in Höhe von 60 Prozent kommt.[3] Im Modell schlägt sich dieses Szenario wie folgt nieder:

- Die Abschreibungen auf geleistete Hilfen erhöhen die Staatsschulden Deutschlands und der übrigen internationalen Gläubigerländer.

- Sowohl der internationale als auch der jeweilige inländische Finanzsektor verbuchen ebenfalls Forderungsverluste auf die gehaltenen Staatsanleihen.

- In den vom Schuldenschnitt betroffenen Ländern selbst sinkt im Gegenzug der staatliche Schuldenstand.

Die erste Szenarienrechnung veranschaulicht im Ergebnis die gesamtwirtschaftlichen Vorteile oder Nachteile, die Deutschland aufgrund seiner Zugehörigkeit zur europäischen Gemeinschaftswährung zufallen. In der Szenarienabfolge „Euro-Fortbestand mit Abschreibungen“ werden die Auswirkungen möglicher Forderungsverluste aus den verschiedenen Rettungsmechanismen für die überschuldeten Euro-Mitglieder dargestellt. Im Mittelpunkt stehen dabei jeweils die Effekte auf Wachstum und Einkommen in Deutschland bis zum Jahr 2025.

3 Methodisch baut der Ansatz auf den Vorarbeiten der Studie „Wirtschaftliche Folgen eines Euro-Austritts der südeuropäischen Mitgliedstaaten“ auf (Bertelsmann/Prognos 2012). Auch dort wurde ein 60-Prozent-Schuldenschnitt für insolvente Euro-Mitgliedstaaten angenommen, der jedoch zusätzlich von einem Ausscheiden der betroffenen Länder aus der Gemeinschaftswährung begleitet war.

Box 1: Das Prognos Weltwirtschaftsmodell VIEW

VIEW ist ein umfassendes makroökonomisches Modell, das 42 Länder und damit mehr als 90 Prozent der Weltwirtschaft abdeckt. Es behandelt neben der Entstehung und Verwendung der produzierten Güter und Dienstleistungen auch den Arbeitsmarkt und die öffentlichen Finanzen und verbindet dabei alle beteiligten Länder systematisch über Exporte, Importe, Wechselkurse etc. miteinander.

Mithilfe dieses globalen Prognose- und Simulationsmodells lässt sich detailliert und konsistent die zukünftige Entwicklung der Weltwirtschaft darstellen. Interaktionen und Rückkopplungen zwischen einzelnen Ländern werden in dem Modell explizit erfasst und modelliert. Seine analytische Aussagekraft geht daher weit über die isolierter Ländermodelle mit exogen gegebenen weltwirtschaftlichen Rahmenbedingungen hinaus. In der aktuellen Version umfasst VIEW die 42 gemessen an der Wirtschaftleistung wichtigsten Länder der Welt und damit über 94 Prozent der globalen Wirtschaftsleistung.

Ausgehend von zentralen exogen gesetzten Parametern wie etwa der Demografie, der zukünftigen Entwicklung des internationalen Ölpreises oder der Konsolidierungsvorgaben für die staatlichen Haushalte werden mit VIEW Prognosen für die Weltwirtschaft und die einzelnen Länder erstellt. Darüber hinaus ermöglicht VIEW die Betrachtung verschiedenster Szenarien, in denen z. B. alternative Entwicklungen in einem Land in all ihren Konsequenzen für die anderen Länder bis ins Detail dargestellt werden können.



3 Veränderte Rahmenbedingungen bei einer eigenen Währung

Die faktischen Rahmenbedingungen einer deutschen Volkswirtschaft, die Teil der europäischen Gemeinschaftswährung ist, unterscheiden sich in wichtigen Bereichen von den im ersten Alternativszenario zu simulierenden Rahmenbedingungen, in denen Deutschland über eine eigene Währung verfügen würde.

So genießt Deutschland aufgrund seiner Zugehörigkeit zum gemeinsamen Währungsraum einige Vorteile. Als einer der wesentlichen positiven Effekte einer gemeinsamen Währung wird die Intensivierung des Handels innerhalb des Währungsraums angeführt. Gemäß der ökonomischen Theorie schlägt sich eine einheitliche Währung in einer verstärkten Integration der Märkte nieder. Hier lassen sich drei zentrale Wirkungskanäle nennen:

Zum einen sinken durch die Einführung der Gemeinschaftswährung die Transaktionskosten im zwischenstaatlichen Handel, da Kosten wegfallen: für die Absicherung kurzfristiger Wechselkursrisiken, für den Währungsumtausch, für Banküberweisungen zwischen unterschiedlichen Währungsräumen oder für das Währungsmanagement in Banken und Unternehmen.

Zum anderen hat die definitive Festlegung der Währungsparitäten zwischen den Mitgliedstaaten einer Währungsunion den Wegfall des nominalen Wechselkursrisikos zur Folge. Vor allem exportorientierte Unternehmen, die längerfristige Investitionsentscheidungen treffen müssen, bei denen eine Absicherung durch Termingeschäfte nur bedingt möglich ist, profitieren davon. In der Vergangenheit gab es im heutigen Euro-Raum wiederholt Währungskrisen in wichtigen Partnerländern, wie etwa in Italien oder Frankreich, die teils zu überzogenen Aufwertungen der deutschen Währung führten und eine zeitweilige Beeinträchtigung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Unternehmen zur Folge hatten. Für international tätige Unternehmen sorgte der Euro damit für deutlich mehr Sicherheit in der Kalkulation von Absatz- und Lieferbeziehungen.

Eine gemeinsame Währung sollte darüber hinaus zu einer Senkung der Informationskosten und damit zu einer größeren Preistransparenz führen. Auf diese Weise werden der Wettbewerb innerhalb des Währungsraums intensiviert und der grenzüberschreitende Handel stimuliert (Sachverständigenrat 2005).

Hätte Deutschland, wie im kontrafaktischen D-Mark-Szenario angenommen, wieder eine eigenständige Währung, würden diese Vorteile wegfallen: Die Transaktionskosten wären höher als heute, die Preistransparenz und der Preiswettbewerb geringer, und die Unternehmen müssten sich wieder (soweit möglich) gegen Wechselkursschwankungen absichern. Wie lassen sich diese Vorteile quantifizieren?

Vor allem in den Jahren kurz vor und nach Einführung des Euro wurde in einer Reihe von Studien versucht, die Reduktion der Transaktionskosten durch die Einführung der Gemeinschaftswährung abzuschätzen. So kommt etwa der Bundesverband der Deutschen Industrie (BDI) in einer 2003 veröffentlichten Kosten-Nutzen-Abwägung zu dem Ergebnis, dass die Einführung des Euro für die deutsche Volkswirtschaft eine jährliche Transaktionskosten-Einsparung in Höhe von 0,5 Prozent bis 1 Prozent des Bruttoinlandsprodukts mit sich brachte (Deutscher Bundestag 2007). Im Vorfeld der Euro-Einführung rechnete die Europäische Kommission mit einer Senkung der Transaktionskosten in Höhe von 1 Prozent des Bruttoinlandprodukts (Posen 2007), und eine Studie aus dem Jahr 1992 bezifferte diesen Wert auf 0,4 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (Emerson et al. 1992).

Wir gehen vor dem Hintergrund, dass in der Ex-post-Betrachtung der Euro-Einführung der Transaktionskosteneffekt etwas geringer eingeschätzt wird (Posen 2007), und dass es sich bei Deutschland um eine große Volkswirtschaft handelt (und am stärksten kleinere Volkswirtschaften vom Transaktionskosten-Effekt profitieren) davon aus, dass die deutsche Volkswirtschaft durch den Euro 0,5 Prozent des Bruttoinlandsprodukts jährlich an Transaktionskosten einspart. Im Jahr 2013 entspricht dieser Wert etwa zwölf Milliarden Euro.

Im Modell wird dieser Betrag auf die Importpreise für Waren und Dienstleistungen übertragen: Diese verteuern sich hierdurch im Alternativszenario um 1,1 Prozent ab dem Jahr 2013. Die im Falle einer eigenen Währung geringere Preistransparenz wird im D-Mark-Szenario berücksichtigt, indem der mark-up – das heißt die Relation der Nettogewinne zu den Produktionskosten, die Bestandteil der Preisgestaltung der Unternehmen ist – in Relation zum Basisszenario erhöht wird. Dies führt ceteris paribus zu einer höheren Teuerungsrate und damit zu sinkenden realen Einkommen der privaten Haushalte. Zwar steigen auch parallel hierzu die Gewinne der Unternehmen, denen dadurch mehr Mittel für Investitionen zur Verfügung stehen. Allerdings überwiegen aus gesamtwirtschaftlicher Sicht die Negativeffekte des geschwächten Preiswettbewerbs.

Zudem würde eine deutsche Währung im Vergleich zum Euro einen höheren Außenwert aufweisen. So erfuhr die deutsche Volkswirtschaft in den vergangenen Jahren eine spürbare reale Abwertung, während zahlreiche europäische Handelspartner real beträchtlich aufwerteten. Damit konnte die Bundesrepublik an preislicher Wettbewerbsfähigkeit gewinnen, während viele andere Länder an Wettbewerbsfähigkeit verloren. Zu Zeiten nationaler Währungen konnten weniger wettbewerbsfähige Länder ihre Position durch eine nominelle Abwertung ihrer Währung korrigieren, die frühere D-Mark wertete in solchen Situationen regelmäßig entsprechend auf.

Eingebettet in die Strukturen der Gemeinschaftswährung ist Deutschland vor solchen Währungsschwankungen geschützt. Im D-Mark-Szenario wird dieser Umstand berücksichtigt, in dem die hypothetische deutsche Währung in Relation zu den übrigen Währungen einen deutlich höheren Außenwert aufweist, der Euro (ohne Deutschland) hingegen einen niedrigeren Außenwert hat. Der resultierende Verlust an preislicher Wettbewerbsfähigkeit führt zu einer Reduktion der deutschen Exporte, die Importe verbilligen und erhöhen sich hingegen. Zudem kommt es (gemessen in der



deutschen Währung) zu einem negativen Vermögenseffekt durch die Abwertung des im Ausland gehaltenen Vermögens.

Zur Abschätzung des hypothetischen Wechselkurses einer heutigen D-Mark greifen wir auf die historische Entwicklung des realen Wechselkurses seit 1999 zurück.[4] Seit Einführung der Gemeinschaftswährung fiel der reale Wechselkurs Deutschlands um 23 Prozent. Der reale Wechselkurs des übrigen Euro-Raums als Aggregat wertete hingegen um sieben Prozent auf. Würde eine eigene deutsche Währung entsprechend aufwerten und der Euro (ohne Deutschland) entsprechend abwerten, wäre das reale Wechselkurs-Niveau von 1999 wieder erreicht (Prognos Weltreport 2012). Die höheren Transaktionskosten aufgrund der Wechselkursvolatilität werden durch den oben angeführten Aufschlag auf die Außenhandelspreise berücksichtigt.

Einige Volkswirte weisen auch auf mögliche Nachteile hin, die sich für Deutschland mit der Euro-Einführung ergeben haben könnten. So habe der Euro zu einer Zinsangleichung in Europa geführt, wovon vor allem die ehemaligen Hochzinsländer Südeuropas profitierten: Diese seien damals dank des von der Währungsunion erwarteten Anlageschutzes in den Genuss niedriger Zinsen gekommen. Damit hätten sie einen wichtigen Wettbewerbsnachteil wettgemacht, den sie zuvor gegenüber Deutschland aufwiesen. Diese Zinssenkung habe zu hohen Kapitalzuflüssen in diese Länder geführt und dort einen Investitionsboom entfacht. Aus Deutschland hingegen sei Kapital abgeflossen, in der Folge seien Investitionen und Konsum gebremst worden (Sinn 2010). Über die Richtigkeit bzw. Relevanz dieser These herrscht jedoch keine Einigkeit (IMK 2011).

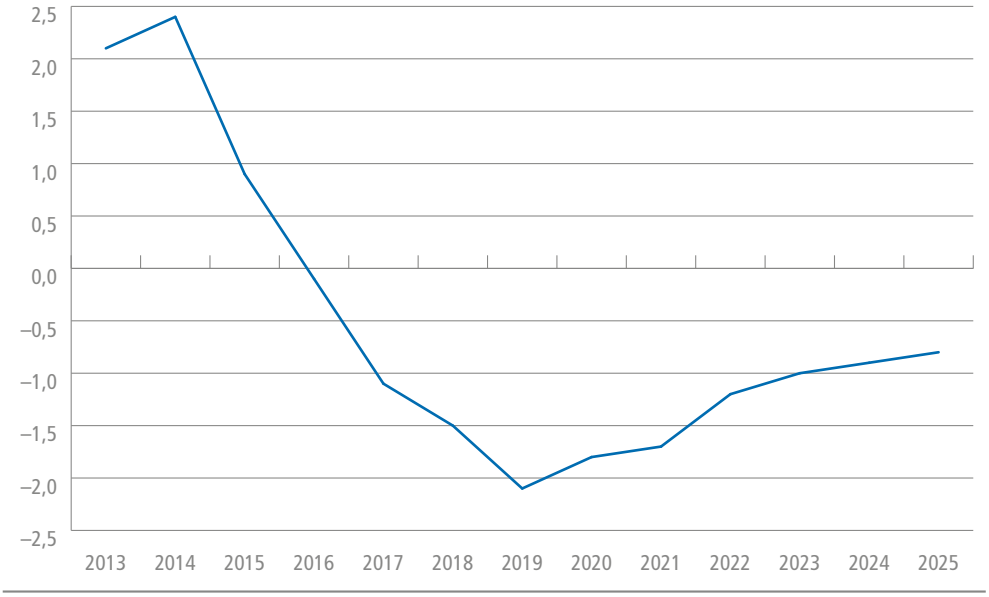
Im Modell erfolgt die Bestimmung des kurzfristigen Zinsniveaus endogen über eine Taylor-Regel. In der Konsequenz liegt das deutsche Zinsniveau in der langen Frist damit vergleichsweise deutlich unter dem Durchschnittsniveau im Euro-Raum, während in der verbleibenden Euro-Zone die Zinsen entsprechend höher ausfallen.

Kurzfristig liegt das deutsche Zinsniveau im kontrafaktischen Szenario mit eigener Währung zwar über dem Zinsniveau im Basisszenario, in dem Deutschland im Euro verbleibt. Der Grund findet sich in der gegenwärtigen positiven wirtschaftlichen Entwicklung in Deutschland, die in der Tendenz ein höheres Zinsniveau zur Folge hat, während die wirtschaftliche Stagnation bzw. Rezession in vielen Euro-Mitgliedstaaten das Zinsniveau dämpft.

In der langen Frist befinden sich die Zinsen in einem Deutschland mit eigener Währung jedoch deutlich unterhalb des Zinsniveaus, das die deutsche Volkswirtschaft innerhalb der Euro-Zone aufweist (Abbildung 1). Nach dem Ausklingen der genannten konjunkturbedingten Sondereffekte würde sich der Zinsvorteil Deutschlands durch eine eigene Währung auf Werte zwischen einem und zwei Prozentpunkten belaufen.

4 Der reale Wechselkurs ist ein Maß für den Vergleich von Güterpreisen im In- und Ausland. Mathematisch ist der reale Wechselkurs ein um das Verhältnis der Preisniveaus der beteiligten Währungsräume bereinigter nominaler Wechselkurs. Bei einem steigenden realen Wechselkurs spricht man von einer realen Aufwertung. In der Folge sinken in der Tendenz die Exporte, da inländische Güter im Vergleich zu ausländischen Gütern teurer werden. Im Gegenzug steigen die Importe, da ausländische Waren relativ preisgünstiger werden. Eine reale Aufwertung führt im Inland dementsprechend zu einem Verlust an preislicher Wettbewerbsfähigkeit und einer höheren Kaufkraft gegenüber dem Ausland.

Abbildung 1: Simulierte Differenz des kurzfristigen Zinssatzes in Deutschland bei eigener Währung und unter Beibehaltung des Euro, in Prozentpunkten



Quelle: Prognos 2013

BertelsmannStiftung

Box 2: Das D-Mark-Szenario und die TARGET2-Salden

Bei der Betrachtung eines kontrafaktischen Szenarios, in dem Deutschland wieder über eine eigene Währung und eine eigenständige Geldpolitik verfügt, stellt sich die Frage, inwiefern die gegenwärtigen finanziellen Verflechtungen Deutschlands bzw. der Bundesbank im Rahmen der Europäischen Währungsunion berücksichtigt werden sollen. Besonders die Frage nach möglichen Verlusten im Rahmen des Euro-Zahlungsverkehrssystems TARGET findet hohe Beachtung.

Mithilfe des Zahlungsverkehrssystems TARGET wird innerhalb der Europäischen Währungsunion grenzüberschreitend Liquidität in Form von Zentralbankgeld zwischen den nationalen Notenbanken übertragen. Diese Liquidität entsteht in den einzelnen Euro-Mitgliedstaaten insbesondere über die Refinanzierungsgeschäfte der nationalen Notenbanken mit den Geschäftsbanken. Wenn etwa ein spanischer Importeur bei einem deutschen Unternehmen Waren bestellt, wird die grenzüberschreitende Zahlung vom kaufenden Unternehmen an das verkaufende Unternehmen über die spanische und die deutsche Zentralbank abgewickelt. Dem deutschen Exporteur wird der fällige Betrag durch die Bundesbank gutgeschrieben. Die Bundesbank erhält im Gegenzug eine Forderung gegenüber



der Europäischen Zentralbank, die als eine Art Clearingstelle fungiert. Das umgekehrte Spiel findet auf der anderen Seite statt: Das Importunternehmen schuldet den Betrag der Banco de España, die in der Folge eine Verbindlichkeit gegenüber der Europäischen Zentralbank hat und damit einen negativen TARGET2-Saldo. Die empfangende Notenbank erhält dafür eine Forderung gegenüber der Europäischen Zentralbank, wodurch ein positiver TARGET2-Saldo entsteht (Bundesbank 2012a).

Waren die TARGET-Salden in den ersten Jahren der Währungsunion noch überwiegend ausgeglichen, so haben sich seit dem Beginn der globalen Wirtschafts- und Finanzkrise große Ungleichgewichte aufgebaut. Während die Zentralbanken der nördlichen Mitgliedstaaten, vor allem Deutschlands, der Niederlande und Luxemburgs, hohe positive TARGET-Salden aufweisen, haben sich bei den Notenbanken der südlichen Mitgliedstaaten sehr hohe negative TARGET-Salden aufgebaut.

Der Grund: Vor dem Ausbruch der Finanz- und Staatsschuldenkrise war der grenzüberschreitende Finanzierungsbedarf der Banken in der Regel durch private Kapitalströme, etwa Interbankenkredite, abgedeckt. Im Zuge der Krise schwand jedoch in einigen Mitgliedsländern das Vertrauen in das Bankensystem, wodurch der Interbankenmarkt ernsthaft gestört wurde und private Refinanzierungsquellen zunehmend schwieriger zu finden waren. Um trotzdem den Liquiditätsbedarf abzudecken, der z. B. aus grenzüberschreitenden Warenkäufen oder Kapitalabflüssen resultiert, sprang an dieser Stelle verstärkt das Euro-System ein.

Was würde passieren, wenn mit Deutschland ein Land aus dem Euro ausscheidet, das einen hohen positiven TARGET2-Saldo aufweist, das heißt hohe Forderungen gegenüber dem Euro-System hat? Hier ist zunächst zu klären, wie ein Austritt rechtlich vonstattengehen könnte. An erster Stelle ist festzuhalten, dass ein Ausstieg aus der Europäischen Währungsunion rechtlich nicht explizit vorgesehen ist. Grundsätzlich sind bei einem Austritt drei Alternativwege möglich: eine Verhandlungslösung auf Basis des Vertrages von Lissabon, eine Verhandlungslösung, die eine Änderung des Europäischen Gemeinschaftsrechts (Acquis communautaire) beinhaltet, oder eine unilaterale Aufkündigung bestehenden Rechts.

Das Regelwerk des Vertrages von Lissabon räumt den Mitgliedern der Europäischen Union das Recht ein, auf eigenem Wunsch aus dem Staatenverbund – und damit aus der Europäischen Währungsunion – auszutreten. Einzelheiten sind jedoch nicht geregelt und müssten zwischen dem Austrittsland und den verbleibenden Mitgliedern verhandelt werden. Zudem wäre denkbar, das Europäische Gemeinschaftsrecht zu ändern. Damit könnte ein Land zwar in der Europäischen Union bleiben, die gemeinsame Währung jedoch verlassen. Ob und inwiefern die übrigen Länder der Europäischen Union bereit wären, einem

solchen Wunsch in einer Verhandlungslösung zuzustimmen, ist schwer vorherzusehen. Zuletzt könnte ein austrittswilliges Land einen Rechtsbruch gegen das europäische Vertragsrecht in Kauf nehmen und unilateral den Ausstieg aus dem Euro erklären. Welche Folgen ein solcher Schritt für das Land hätte, ist unklar – denkbare Reaktionen reichen von einer stillen Akzeptanz der Partnerländer bis hin zu einer Bestrafung des Ausstiegslandes mit einem Ausschluss aus den Strukturen der Europäischen Union und der Errichtung von Strafzöllen (UBS 2011).

Eine Verhandlungslösung hätte den Nachteil, dass sie wohl sehr zeitintensiv wäre. Dies gilt bereits für den Fall, in dem ein Austritt aus der Europäischen Union auf Basis des Vertrags von Lissabon angestrebt wird. Eine Änderung des Acquis communautaire erfordert die Zustimmung aller nationalen Parlamente und teilweise auch erfolgreiche Referenden in den einzelnen Mitgliedstaaten. Experten sind sich jedoch einig, dass eine Währungsreform überraschend und schnell vonstattengehen müsste, um möglichen Begleiterscheinungen wie unkontrollierbaren Kapitalströmen oder sozialen Unruhen vorzubeugen. Eine das europäische Recht brechende unilaterale Austrittserklärung aus dem Euro wäre für das Austrittsland mit unvorhersehbaren Folgen verbunden. Es bestünde zumindest theoretisch die Möglichkeit, dass es sich vollkommen außerhalb der Strukturen der Europäischen Union wiederfindet.

Ob und inwiefern bei einem hypothetischen deutschen Euro-Austritt der Bundesbank TARGET-Forderungsverluste entstünden, dürfte stark davon abhängen, ob eine einvernehmliche Verhandlungslösung mit den europäischen Partnerländern erreicht wird oder aber eine unilaterale Austrittserklärung gegen deren Willen erfolgt. Im für die Bundesbank günstigsten Fall bleiben die TARGET-Forderungen in ihrer Gesamtheit erhalten (derzeit rund 656 Mrd. Euro, Stand Ende 2012). Da diese jedoch in Euro denominiert blieben, eine deutsche Währung im Vergleich zum Euro jedoch wahrscheinlich spürbar aufgewertet würde, wären aus deutscher Sicht Verluste in Höhe des Wertverlustes des Euro gegenüber der D-Mark zu tragen. Im für Deutschland ungünstigsten Fall könnte das Euro-System die Auffassung vertreten und durchsetzen, die Bundesbank habe durch die Wiedereinführung der D-Mark geltendes europäisches Recht gebrochen und daher ihre Forderungsansprüche verwirkt. Das Euro-System könnte dabei auf eine Stellungnahme der Deutschen Bundesbank vom Juli 2012 verweisen. Darin argumentierte das Institut, dass TARGET-Forderungen lediglich im Falle eines Austritts eines Landes aus dem Euro zu einer relevanten Größe werden würden (Bundesbank 2012b).

Des Weiteren wäre unklar, wie die Deutsche Bundesbank mit den entstandenen Forderungsverlusten umginge. Zum einen wäre denkbar, dass die Bank aus Mitteln des Bundeshaushalts rekapitalisiert werden müsste. In der Folge stiege die deutsche Schuldenstandsquote dramatisch an. Als Alternative gilt eine Neubewertung und Veräußerung der



Goldreserven und sonstiger Vermögenswerte der Deutschen Bundesbank. Des Weiteren wird darauf hingewiesen, dass eine Notenbank theoretisch auch über eine längere Zeitspanne hinweg negatives Eigenkapital aufweisen könnte. Andere, wie etwa de Grauwe (2012), vertreten die Ansicht, dass Notenbanken in einem System ungedeckten Geldes ihre Verbindlichkeiten einfach auslöschen und neues Geld aus dem Nichts schaffen könnten – solange das neue Geld Vertrauen genießt.

Da es zum einen das Anliegen der vorliegenden Kurzstudie ist, die Vorteile Deutschlands aus der Währungsunion aufzuzeigen und explizit nicht ein Euro-Ausstiegsszenario der Bundesrepublik modelliert werden soll, und zum anderen die Frage nach den TARGET-Verbindlichkeiten mit den angeführten Unwägbarkeiten verbunden ist, werden diese hier nicht berücksichtigt.

4 Mögliche Forderungsausfälle

Zur Berechnung der Szenarien „Euro-Fortbestand mit Abschreibungen“ schätzen wir im Folgenden die Verbindlichkeiten des griechischen, portugiesischen, spanischen und italienischen Staates gegenüber seinen öffentlichen und privaten Gläubigern und leiten auf dieser Grundlage die zu simulierenden Forderungsverluste ab.

4.1 Öffentlicher Sektor

Die internationale Staatengemeinschaft und besonders die Mitglieder der Europäischen Währungsunion haben im Zuge der Bemühungen zur Rettung hoch verschuldeter Euro-Mitglieder vor einer drohenden Insolvenz die Haftung für Kredite dieser Länder übernommen. Sollte etwa Griechenland seinen Forderungen nicht mehr nachkommen können, ergäben sich für dessen Gläubigerländer Forderungsverluste.

Mögliche Forderungsausfälle für Deutschland und die übrigen Staaten ergäben sich zum einen durch die im Rahmen der verschiedenen Rettungsprogramme gewährten Finanzhilfen. Die Hilfszahlungen und Garantien setzen sich zusammen aus bilateral gewährten Krediten, Mitteln aus den drei europäischen Rettungsinstrumenten Europäischer Finanzstabilisierungsmechanismus (EFSM), Europäische Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF) und Europäischer Stabilisierungsmechanismus (ESM), sowie aus Krediten des Internationalen Währungsfonds (IWF).

Bisher wurden zum Beispiel an Griechenland etwa 183 Mrd. Euro an Hilfsmitteln ausgezahlt, die sich aus bilateralen Krediten sowie Mittel der EFSF und des IWF zusammensetzen.[5] Darüber hinaus wurden drei weiteren Ländern Finanzhilfen gewährt: Irland erhielt bisher gut 56 Mrd. Euro aus Mitteln der EFSF, des EFSM und des IWF sowie bilaterale Kredite von Großbritannien, Schweden und Dänemark. An Portugal wurden bisher gut 60 Mrd. Euro an Hilfskrediten ausbezahlt, die sich aus Mitteln der EFSF, des EFSM und des IWF speisen. Spanien erhielt knapp 40 Mrd. Euro aus Mitteln des ESM.[6] In Kürze wird voraussichtlich auch Zypern Hilfsgelder erhalten.

5 Stand Ende 2012.

6 Eine detailliertere Beschreibung der verschiedenen Rettungsmechanismen und der Hilfspakete (Stand: Oktober 2012) findet sich in „Wachstumswirkungen eines Euro-Ausstiegs südeuropäischer Mitgliedstaaten“ (Bertelsmann/Prognos 2012).



Darüber hinaus müsste auch die Europäische Zentralbank im Zuge eines Schuldenschnitts einen Teil ihrer Forderungen abschreiben. Auf dem Höhepunkt der griechischen Staatsschuldenkrise begann die Institution zusammen mit dem Europäischen System der Zentralbanken (Euro-System), Staatsanleihen von kriselnden Euro-Mitgliedsländern aufzukaufen. Insgesamt wurden bisher im Rahmen des Securities Markets Programme Anleihen im Wert von insgesamt 208,5 Mrd. Euro aufgekauft. Wir gehen davon aus, dass etwa 41,7 Mrd. Euro dieser Summe auf griechische Titel entfallen (Tabelle 1).[7]

Tabelle 1: Geschätzte Anteile je Land an den bisher getätigten Aufkäufen von Staatsanleihen durch das Euro-System

	Anteil geschätzt	Volumen in Mrd. €
Griechenland	20 %	41,7
Irland	10 %	20,9
Portugal	10 %	20,9
Spanien	30 %	62,6
Italien	30 %	62,6
Anleihenkäufe Euro-System Gesamt	100 %	208,5

Quelle: Prognos 2013

Der Aufkauf von Staatsanleihen erhöht für die Mitglieder der Währungsunion weiter das Haftungsrisiko. Jedes Land haftet gemäß seinem Anteil am Kapital der Europäischen Zentralbank. Deutschlands Anteil beträgt hier 27,1 Prozent.

Insgesamt beträgt der Haftungspegel der öffentlichen Haushalte der 42 größten Volkswirtschaften im Zuge der Finanzhilfe für Euro-Mitgliedstaaten mehrere hundert Milliarden Euro (Tabelle 2).

7 Die Europäische Zentralbank erteilt keine Auskünfte darüber, auf welche Mitgliedstaaten die Anleiheaufkäufe entfallen. Experten sind sich jedoch weitgehend einig, dass bis März 2011 lediglich griechische, portugiesische und irische Anleihen aufgekauft wurden. Es ist bekannt, dass das Euro-System bis zu diesem Zeitpunkt im Rahmen des Securities Markets Programme Staatsanleihen im Wert von etwa 77,5 Mrd. Euro aufkaufte – dies dürfte in etwa dem Volumen der von der Europäischen Zentralbank gehaltenen griechischen, portugiesischen und irischen Staatsanleihen entsprechen. Spätere Anleihenkäufe in der Größenordnung von etwa 130 Mrd. Euro dürften vermutlich auf spanische und italienische Titel gezielt haben. Auf Basis der jeweils aktuellen Zahlen von Europäischer Zentralbank sowie eigener Einschätzungen gehen wir von den in Tabelle 2 dargestellten Anteilen und Volumina aus.

8 Stand 14. Dezember 2012.

Tabelle 2: Haftungspegel der öffentlichen Haushalte der 42 größten Volkswirtschaften im Zuge der Finanzhilfen für Euro-Mitgliedstaaten, Dezember 2012, in Mrd. Euro

	Griechenland	Portugal	Spanien	Italien
Belgien	7,9	2,5	3,6	2,2
Deutschland	59,5	16,3	27,7	17,0
Estland	0,6	0,1	0,2	0,2
Finnland	4,0	1,2	1,8	1,1
Frankreich	44,7	12,9	20,8	12,8
Griechenland	1,3	1,1	2,9	1,8
Irland	1,0	0,7	1,6	1,0
Italien	39,1	10,7	18,3	11,2
Niederlande	12,7	3,6	5,8	3,6
Österreich	6,2	1,8	2,8	1,7
Portugal	1,9	0,9	2,6	1,6
Slowakei	1,6	0,6	0,9	0,6
Slowenien	1,0	0,3	0,5	0,3
Spanien	25,9	7,0	12,2	7,5
Sonstige EU-Länder	1,9	7,0		
Sonstige OECD-Länder	7,6	7,4		
Schwellenländer	2,7	2,6		
Alle Länder	224,7	81,5	102,1	62,6

Quelle: Prognos 2013

4.2 Privater Sektor

Ein möglicher Staatsbankrott mit anschließendem Schuldenschnitt in südeuropäischen Euro-Mitgliedstaaten würde nicht nur auf staatlicher Seite eine negative Budgetwirkung entfalten, sondern auch den Privatsektor in Mitleidenschaft ziehen. Wir nehmen in den Szenarien „Euro-Fortbestand mit Abschreibungen“ an, dass auch der private Bankensektor einen Teil seiner Forderungen an den griechischen, portugiesischen, spanischen und italienischen Staat abschreiben muss.



Das Engagement ausländischer Banken in einem Land lässt sich auf Basis von Zahlen der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) abschätzen. Die BIZ erstellt vierteljährlich eine internationale Bankenstatistik, aus der unter anderem hervorgeht, wie hoch die Forderungen des privaten Finanzsektors eines Landes an die Gesamtheit der Schuldner aus einem anderen Land sind.[9] So hatte etwa der deutsche Finanzsektor Ende Juni 2012 Forderungen an griechische Entitäten in Höhe von gut 19 Mrd. Euro. Des Weiteren ist bekannt, wie sich die Verbindlichkeiten eines Landes gegenüber dem ausländischen Bankensektor zusammensetzen. So entfielen etwa Ende Juni 2012 die Forderungen des ausländischen Finanzsektors an Griechenland zu 5,6 Prozent auf den öffentlichen Sektor, zu 3,6 Prozent auf den griechischen Bankensektor und zu 90,6 Prozent auf den übrigen Privatsektor.[10]

In Kombination erlauben diese beiden Aufstellungen eine belastbare Abschätzung der Forderungen des Bankensektors eines Landes an den öffentlichen Sektor eines anderen Landes.[11] So haben laut dieser Schätzung etwa deutsche Banken ausstehende Forderungen an den griechischen öffentlichen Sektor in Höhe von 1,1 Mrd. Euro.[12] Während die internationalen Banken sich bereits zum großen Teil von griechischen Staatsanleihen getrennt haben, halten griechische Institute nach wie vor Wertpapiere in nennenswertem Umfang (Tabelle 3).[13] Analog lässt sich das Engagement des privaten Finanzsektors in Portugal, Spanien und Italien abschätzen.[14]

9 The BIS Quarterly Review for December 2012, Table 9B: Consolidated foreign claims of reporting banks – immediate borrower basis, on individual countries by nationality of reporting banks/amounts outstanding, in millions of US Dollars, End-June 2012.

10 The BIS Quarterly Review for December 2012, Table 9E: Consolidated foreign claims and other potential exposures – ultimate risk basis, on individual countries by nationality of reporting banks / amounts outstanding, in millions of US Dollars, End-June 2012.

11 Die Zahlen liegen für insgesamt 22 der im Modell betrachteten Länder vor (Tabelle 6). Es fehlen Daten zu den Schwellenländern (wie etwa China oder Indien) und den kleineren Ländern (wie etwa zu Tschechien oder zu den baltischen Ländern). Die Negativwirkung eines Euro-Austritts auf den privaten Finanzsektor dieser Länder kann daher nicht berücksichtigt werden.

12 Das kürzlich vorgenommene Schuldenrückkaufprogramm Griechenlands ist bei diesen Zahlen noch nicht berücksichtigt. Allerdings decken sich die Verluste der Gläubiger im Zuge dieses Programms in etwa mit den angenommenen Verlusten im Szenario: Der griechische Staat kaufte Schuldtitel zu etwa einem Drittel ihres Nominalwerts zurück, im Szenario wird ein Schuldenschnitt in Höhe von 60 Prozent angenommen.

13 Der Umfang der vom inländischen Privatsektor gehaltenen griechischen Staatsanleihen wird dabei wie folgt abgeschätzt: Gemäß der letzten veröffentlichen Zahlen beläuft sich die griechische Staatsschuld auf 303,5 Mrd. Euro (Hellenic Republic Public Debt Bulletin 09/2012). Auf Grundlage der recherchierten Daten ist bekannt, dass davon knapp 225 Mrd. Euro auf die Gläubigerländer bzw. die Europäische Zentralbank und etwa vier Mrd. Euro auf ausländische Finanzinstitute entfallen. Wir nehmen an, dass die Differenz von rund 75 Mrd. Euro auf den griechischen Finanzsektor entfällt.

14 Der Umfang der vom inländischen Privatsektor gehaltenen Staatsanleihen Portugals, Spaniens und Italiens wird dabei wie folgt abgeschätzt: Der Internationale Währungsfonds veröffentlicht quartalsweise Zahlen zur Auslandsverschuldung von Volkswirtschaften („Gross External Debt Position by Sector“). An dieser Stelle ist die Auslandsverschuldung des Sektors „General Government“ ersichtlich. Der letzte verfügbare Datenbestand bezieht sich auf das zweite Quartal 2012 (Stichtag 30.06.2012). Eurostat veröffentlicht ebenfalls quartalsweise die Staatsverschuldung aller EU-Mitgliedstaaten. Die aktuellsten Zahlen stammen ebenfalls vom zweiten Quartal 2012. Die Summe der vom Inland gehaltenen Staatsanleihen wird auf die Differenz zwischen der gesamten Staatsverschuldung und der „Gross External Debt Position by General Government“ veranschlagt. Da für Griechenland aktuellere Zahlen vorliegen, wurde eine alternative Vorgehensweise gewählt (siehe vorangehende Fußnote).

Tabelle 3: Engagement des privaten Finanzsektors der Modellländer in Griechenland, Portugal, Spanien und Italien, 30. Juni 2012, in Mrd. Euro

	Griechenland	Portugal	Spanien	Italien
Belgien	0,0	0,1	1,0	1,9
Deutschland	1,1	2,8	12,9	24,5
Estland	0,0	0,0	0,0	0,0
Finnland	0,0	0,0	0,0	0,0
Frankreich	1,6	2,2	11,9	48,6
Griechenland	75,0	0,0	0,0	0,1
Irland	0,0	0,0	0,4	0,2
Italien	0,0	0,2	2,3	1.315,8
Niederlande	0,1	0,5	5,9	6,6
Österreich	0,0	0,1	0,3	3,2
Portugal	0,3	82,8	2,2	0,5
Slowakei	0,0	0,0	0,0	0,0
Slowenien	0,0	0,0	0,0	0,0
Spanien	0,0	8,8	568,4	5,9
Sonstige EU-Länder	0,4	2,2	8,9	10,2
Sonstige OECD-Länder	0,3	0,8	9,1	17,3
Schwellenländer	0,0	0,5	0,1	0,1
Alle Modellländer	78,8	101,0	623,5	1.434,9

Quelle: Prognos 2013

In Anlehnung an die Vorgängerstudie „Wachstumswirkungen eines Euro-Ausstiegs“ nehmen wir sowohl für die Forderungen der öffentlichen Hand als auch des Privatsektors einen Schuldenschnitt in Höhe von 60 Prozent an.



5 Wirkung auf Deutschland in den kontrafaktischen Szenarien

Im ersten Szenario „D-Mark“ wird die kontrafaktische Situation betrachtet, in der Deutschland ab 2013 die Rahmenbedingungen einer Volkswirtschaft mit eigener Währung aufweist. Basierend auf diesen Annahmen schätzen wir die wirtschaftliche Entwicklung Deutschlands bis zum Jahr 2025 ab. Diesem D-Mark-Szenario wird ein Basisszenario gegenübergestellt, das die wahrscheinlichste wirtschaftliche Entwicklung der Bundesrepublik ebenfalls bis ins Jahr 2025 berechnet. Dieses Basisszenario fußt auf der Annahme, dass Deutschland Teil der Europäischen Währungsunion ist und bleibt, der Euro-Raum in seiner derzeitigen Gestalt erhalten bleibt und die teils überschuldeten Euro-Staaten ihre Haushaltsprobleme mittelfristig in den Griff bekommen.[15]

5.1 Alternativszenario „D-Mark“

Die Prognose zum Alternativszenario „D-Mark“ wird dabei wie folgt erstellt: Zunächst nehmen wir eine Modellrechnung im makroökonomischen Mehrländermodell VIEW vor. Modellbedingt simulieren wir dabei ein Szenario, in dem Deutschland „über Nacht“ aus dem Euro aussteigt und eine eigene Währung einführt, die ebenfalls „über Nacht“ stark aufwertet. Diese abrupte Veränderung der makroökonomischen Rahmenbedingungen führt zu einem volkswirtschaftlichen Schock. In der vorliegenden Studie soll jedoch explizit kein Ausstiegsszenario untersucht, sondern es sollen die langfristigen Wachstumseffekte des Euro auf die deutsche Volkswirtschaft bestimmt werden. Diese langfristigen Effekte werden bei einem Blick auf das Ende des Prognosehorizonts deutlich, wenn sich nach einigen Jahren die modellbedingten Wachstumsschwankungen eingependelt haben.

In der VIEW-Modellrechnung ändern sich für die deutsche Volkswirtschaft im Jahr 2013 die bisherigen Rahmenbedingungen, wenn Deutschland wieder über eine eigene Währung verfügt. Annahmegemäß wertet die hypothetische D-Mark zum Stichjahr 2013 um 23 Prozent auf, während der Euro (ohne Deutschland) um knapp sieben Prozent abwertet (jeweils gegenüber den Währungen der restlichen in VIEW enthaltenen Länder). Die dauerhaft höheren Transaktionskosten für Unternehmen und Konsumenten werden durch einen Aufschlag auf die Importpreise simuliert. Die dauerhaft geringere Preistransparenz wird durch die Annahme berücksichtigt, dass Unternehmen bei der Preissetzung einen höheren Gewinnzuschlag in Relation des Verkaufspreises (mark-up) durchsetzen können.

Im Ergebnis führt diese Umstellung der volkswirtschaftlichen Rahmendaten zunächst zu einem makroökonomischen Schock: Im Jahr 2013 wächst die deutsche Volkswirtschaft stärker als im Basis-Szenario (Abbildung 2). Der Grund hierfür ist, dass der exportdämpfende Negativeffekt des höheren Außenwerts der D-Mark erst zeitverzögert einsetzt.[16] Zunächst überwiegen daher noch die

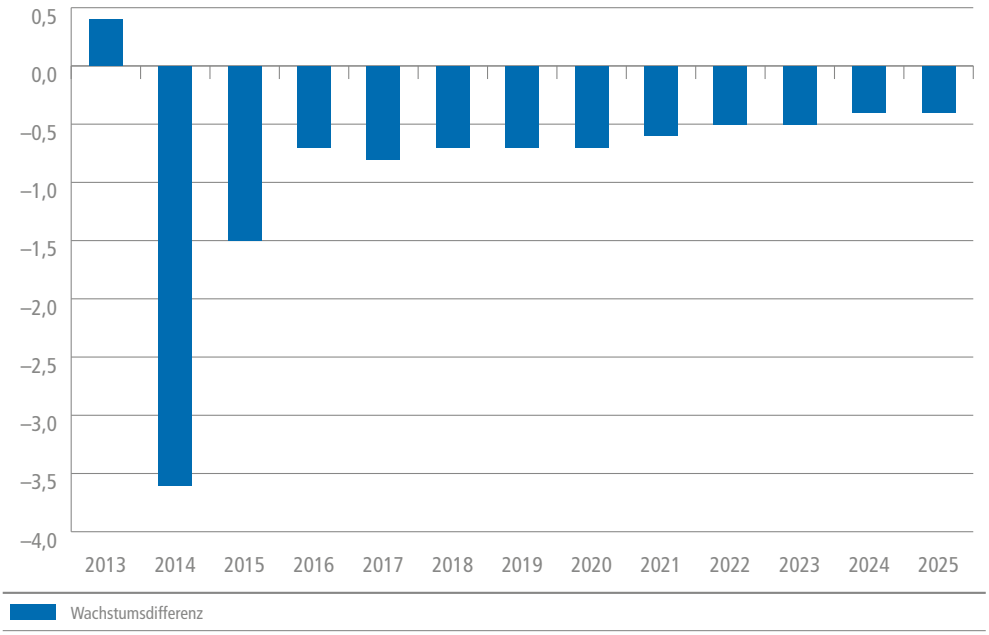
15 Das Basisszenario entspricht den Prognosen zur Entwicklung der Weltwirtschaft des Prognos Weltreports 2012.

16 Die Volkswirtschaftslehre spricht in diesem Fall von einem umgekehrten J-Kurven-Effekt bzw. „Spazierstock-Effekt“. Durch die Aufwertung und die unmittelbar einsetzenden Preiseffekte wird die Leistungsbilanz zunächst aktiviert, erst durch die zeitverzögert einsetzenden Mengeneffekte bei Import und Export wird sie später passiviert.

positiven Begleiterscheinungen einer eigenen, starken Währung, wie etwa billigere und damit inflationsdämpfende Importpreise oder die verbesserte, investitionsfördernde Zins-Relation.

Ab 2014 wirken sich die geänderten Rahmenbedingungen jedoch massiv zulasten der deutschen Wachstumsdynamik aus. Die Ausläufer der volkswirtschaftlichen Verwerfungen in Form einer relativen Dämpfung des Wirtschaftswachstums bleiben bis etwa 2020 verhältnismäßig stark. Ab 2021 nehmen die jährlichen Wachstumsdifferenzen zwischen den Werten der Basisprognose und den Werten der VIEW-Modellrechnung leicht, aber kontinuierlich ab.

Abbildung 2: Dämpfung des Wirtschaftswachstums in Deutschland in der VIEW-Modellrechnung im Vergleich zur Basisprognose, 2013–2025, in Prozentpunkten



Quelle: Prognos 2013

BertelsmannStiftung

Während des gesamten Prognosehorizonts (mit Ausnahme des Jahres 2013) bleibt die wirtschaftliche Dynamik in der VIEW-Modellrechnung unter den Werten der Basisprognose. Dies zeigt, dass die deutsche Volkswirtschaft unter der Annahme einer eigenen Währung einen dauerhaft niedrigeren Wachstumspfad aufweisen würde.

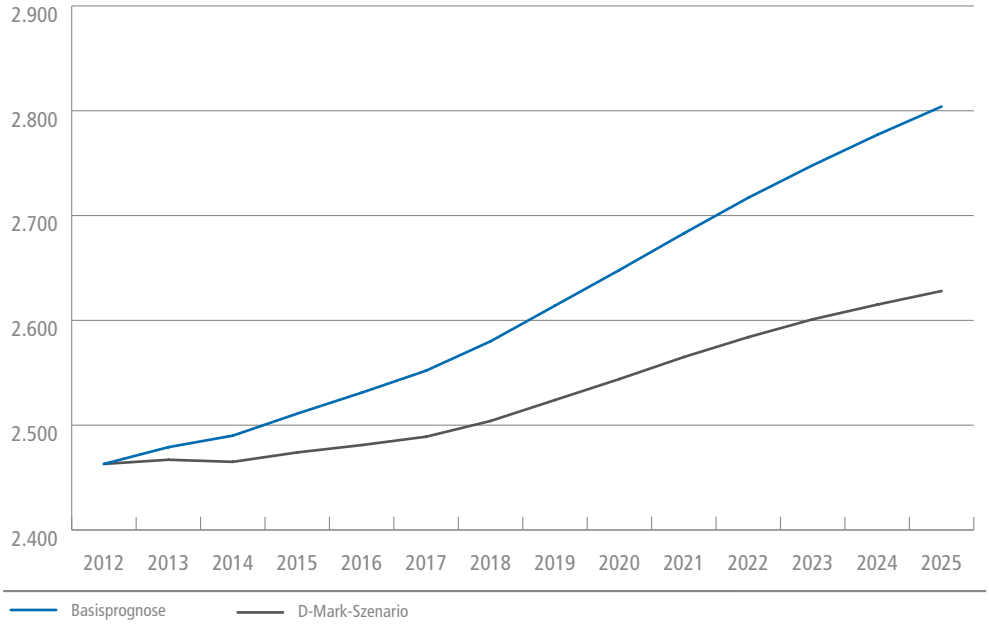
Auf welchen Wert lässt sich die dauerhafte Wachstumsdifferenz einer deutschen Volkswirtschaft mit Euro und einer hypothetischen Volkswirtschaft mit eigener Währung vor dem Hintergrund der VIEW-Modellrechnung beziffern? Die langfristigen Wachstumseffekte, die sich auf die Euro-Mitgliedschaft Deutschlands zurückführen lassen, werden zum Ende des Prognosehorizonts deutlich. Zwischen 2013 und 2020 schlagen sich die Ausläufer des modellinternen Aufwertungsschocks



mal heftiger, mal weniger heftig in relativen Wachstumsdifferenzen zum Basisszenario nieder. In den Jahren nach 2020, nachdem sich die durch die abrupte Aufwertung bedingten Schwankungen eingependelt haben, belaufen sich die Wachstumsunterschiede zwischen Basisprognose und VIEW-Modellrechnung auf Werte zwischen 0,4 und 0,6 Prozentpunkte und sind damit weitgehend konstant.

Die langfristigen Wachstumsdifferenzen zwischen einer deutschen Volkswirtschaft mit Euro und ohne Euro dürften in dieser Größenordnung liegen. Um zu berechnen, wie sich die deutsche Wirtschaftsleistung in einem kontrafaktischen Szenario mit eigener Währung entwickeln würde, nehmen wir vor diesem Hintergrund an, dass das jährliche Wachstum des Bruttoinlandsprodukts im D-Mark-Szenario während des Prognosehorizonts um 0,5 Prozentpunkte im Vergleich zum Basisszenario gedämpft würde (Abbildung 3).[17]

Abbildung 3: Entwicklung des deutschen Bruttoinlandsprodukts im D-Mark-Szenario im Vergleich zur Basisprognose, 2013–2025, in Mrd. Euro



Quelle: Prognos 2013

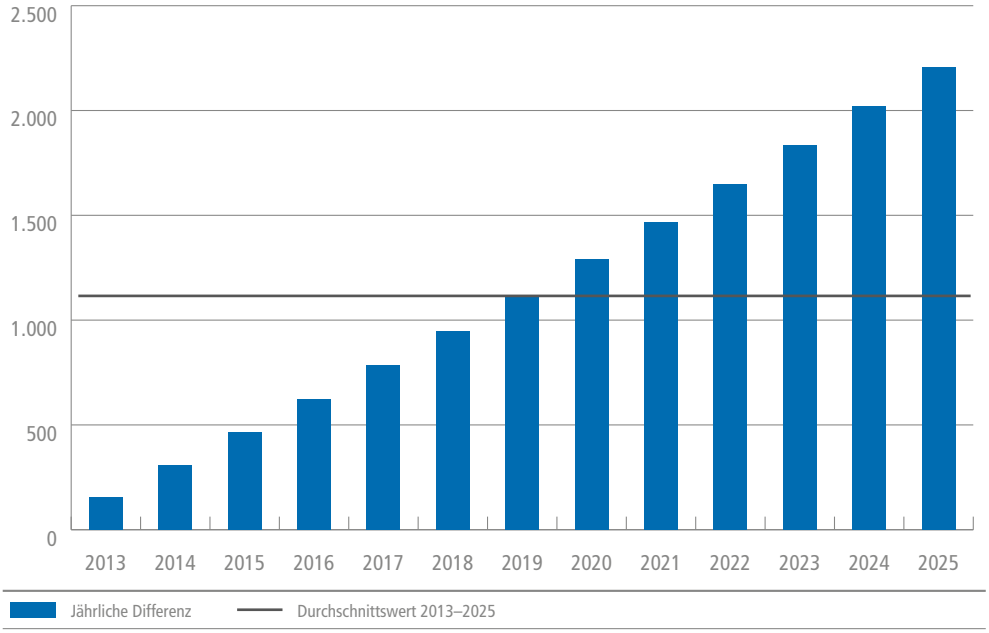
BertelsmannStiftung

Die ungleiche Wirtschaftsdynamik in den beiden Szenarien macht sich im Ergebnis in einer unterschiedlichen Einkommensentwicklung bemerkbar. Im Jahr 2025 stehen einem durchschnittlichen Bundesbürger in der Basisprognose im Durchschnitt rund 2.200 Euro mehr an jährlichem Einkommen zur Verfügung als im D-Mark-Szenario (Abbildung 4). Kumuliert beträgt das Einkommensplus je Einwohner zwischen 2013 und 2025 über 14.000 Euro. Für die deutsche Volkswirt-

17 Dieser Wert entspricht dem Durchschnitt der jährlichen Wachstumsdifferenzen zwischen der VIEW-Modellrechnung und dem Basisszenario in den Jahren 2021 und 2025.

schaft im Ganzen kumulieren sich die durch die Euro-Mitgliedschaft bedingten Gewinne beim Bruttoinlandsprodukt in den 13 Jahren auf fast 1,2 Billionen Euro. Dieser Wert entspricht annähernd der Hälfte der gesamten deutschen Wirtschaftsleistung des Jahres 2012. Auch die Lage auf dem Arbeitsmarkt würde sich im D-Mark-Szenario eintrüben. Legt man etwa die Arbeitsproduktivität des Jahres 2012 zugrunde, hätte eine Dämpfung des Wachstums des Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2013 um 0,5 Prozentpunkte einen Anstieg der Erwerbslosenzahlen um etwa 200.000 Personen zur Folge. Statt der Erwerbslosenquote im Basisszenario für 2013 in Höhe von 6,9 Prozent wäre im D-Mark-Szenario eine Erwerbslosenquote in Höhe von 7,4 Prozent zu erwarten.

Abbildung 4: Differenz des Bruttoinlandsprodukts je Einwohner zwischen Basisprognose und D-Mark-Szenario, 2013–2025, in Euro



Quelle: Prognos 2013

BertelsmannStiftung

5.2 Alternativszenarien „Euro-Fortbestand mit Abschreibungen“

Die Gegenüberstellung des D-Mark-Szenarios und der Basisprognose zeigte die positiven Effekte der Währungsunion auf Wachstum und Einkommen in Deutschland.

In der politischen Diskussion wird des Öfteren eingewendet, dass die im Basisszenario getroffenen Annahmen – vor allem die Hypothese, dass alle Euro-Mitgliedstaaten ihre Verschuldungsprobleme mittelfristig lösen und es daher zu keinen Forderungsverlusten für die Gläubiger der Rettungsprogramme kommt – nicht die wahrscheinlichste künftige Entwicklung abbilden. Stattdessen sei abzusehen, dass die Euro-Retter zumindest einen Teil ihrer Forderungen abschreiben müssten.



Diesem Argument wird Rechnung getragen, indem unserer Basisprognose eine Szenarienabfolge „Euro-Fortbestand mit Abschreibungen“ zur Seite gestellt wird. Hier wird angenommen, dass der Euro-Raum zwar in seiner bisherigen Form bestehen bleibt, es jedoch zu einem Schuldenschnitt in Griechenland, Portugal, Spanien und Italien kommt. Im Szenario „Abschreibungen G“ erhält Griechenland 60 Prozent seiner Schulden erlassen, das Szenario „Abschreibungen GP“ simuliert einen Schuldenschnitt in Griechenland und Portugal, das Szenario „Abschreibungen GPS“ in Griechenland, Portugal und Spanien. Im Szenario „GPSI“ kann zusätzlich Italien einen Staatsbankrott mit Schuldenschnitt nicht vermeiden.

In den Gläubigerländern würden die Abschreibungen die Staatsverschuldung erhöhen. Die betroffenen Staaten müssten Ausgaben kürzen oder ihre Einnahmen erhöhen – Maßnahmen, die sich bremsend auf die wirtschaftliche Dynamik auswirkten. Auch die übrigen Gläubiger der insolventen Länder – die Europäische Zentralbank und der jeweils nationale sowie der internationale Finanzsektor – verlören in diesem Szenario 60 Prozent ihrer Forderungen an den insolventen Staat. Die Forderungsausfälle des Privatsektors bedingen Abschreibungen auf private Vermögen und belasten letztlich die privaten Haushalte. Dies wirkt sich in der Folge negativ auf die privaten Konsumausgaben und die Wohnungsbauinvestitionen aus.

Tabelle 4: Forderungsverluste des öffentlichen Sektors der Modellländer bei einem 60-Prozent-Schuldenschnitt in den einzelnen Szenarien, in Mrd. Euro

	G	GP	GPS	GPSI
Belgien	4,7	6,2	8,3	9,6
Deutschland	35,7	45,5	62,2	72,4
Estland	0,3	0,4	0,6	0,7
Finnland	2,4	3,1	4,2	4,9
Frankreich	26,8	34,6	47,1	54,7
Griechenland	0,8	1,4	3,2	4,2
Irland	0,6	1,0	2,0	2,6
Italien	23,5	29,9	40,9	47,6
Niederlande	7,6	9,8	13,3	15,4
Österreich	3,7	4,8	6,5	7,5
Portugal	1,1	1,7	3,2	4,2
Slowakei	1,0	1,3	1,9	2,2
Slowenien	0,6	0,8	1,1	1,2
Spanien	15,5	19,8	27,0	31,5
Sonstige EU-Länder	1,1	5,4	5,4	5,4
Sonstige OECD-Länder	4,6	9,1	9,1	9,1
Schwellenländer	1,6	3,2	3,2	3,2
Alle Länder	134,8	183,7	244,9	282,5

Quelle: Prognos 2013

Tabelle 5: Forderungsverluste des privaten Sektors der Modellländer bei einem 60-Prozent-Schuldenschnitt in den einzelnen Szenarien, in Mrd. Euro

	G	GP	GPS	GPSI
Belgien	0,0	0,1	0,7	1,8
Deutschland	0,7	2,4	10,1	24,8
Estland	0,0	0,0	0,0	0,0
Finnland	0,0	0,0	0,0	0,0
Frankreich	0,9	2,2	9,4	38,5
Griechenland	45,0	45,0	45,0	45,1
Irland	0,0	0,0	0,3	0,4
Italien	0,0	0,2	1,5	791,1
Niederlande	0,1	0,4	3,9	7,8
Österreich	0,0	0,1	0,3	2,2
Portugal	0,2	49,9	51,2	51,5
Slowakei	0,0	0,0	0,0	0,0
Slowenien	0,0	0,0	0,0	0,0
Spanien	0,0	5,3	346,3	349,9
Sonstige EU-Länder	0,2	1,5	6,9	13,0
Sonstige OECD-Länder	0,2	0,6	6,1	16,5
Schwellenländer	0,0	0,3	0,4	0,4
Alle Modellländer	47,3	107,9	482,0	1.342,9

Quelle: Prognos 2013

Da sich der griechische Staat mittlerweile zum überwiegenden Teil durch Mittel der internationalen Geberländer finanziert, wären im Szenario „Abschreibungen G“ vor allem deren öffentliche Haushalte von einem umfassenden griechischen Schuldenschnitt negativ betroffen. Deutschland müsste etwa 35,7 Mrd. Euro abschreiben (Tabelle 4). Diese Summe würde direkt die deutsche Staatsverschuldung und damit den zu leistenden Schuldendienst erhöhen. Daneben wäre der griechische Privatsektor stark von einem Schuldenschnitt betroffen (Tabelle 5). Da auch in Portugal mittlerweile ein großer Teil der gesamten Verbindlichkeiten auf Mittel aus dem Euro-Rettungsschirm entfällt, wären die internationalen Geberländer bei einer Insolvenz des Landes ebenfalls vergleichsweise stark betroffen. Der deutsche Staat müsste zum Beispiel in einem Szenario, in dem auch Portugal einen 60-Prozent-Schuldenschnitt erhält, auf zusätzlich knapp zehn Mrd. Euro verzichten.

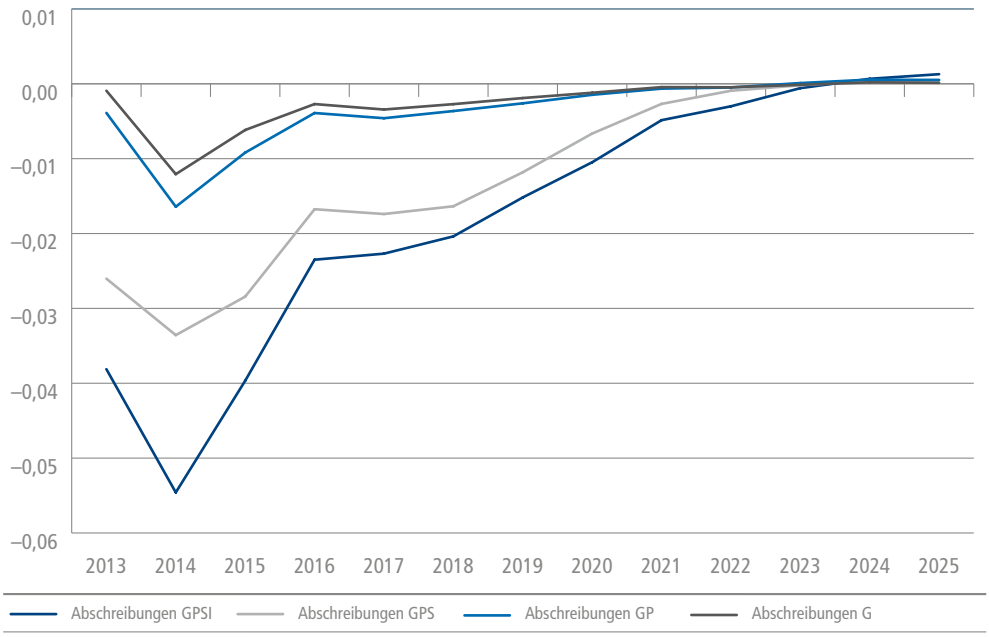
Im Szenario „Abschreibungen GPS“ müssen zusätzlich die Gläubiger Spaniens auf 60 Prozent ihrer Forderungen verzichten. In diesem Fall wären weniger die öffentlichen Haushalte als der Privatsektor negativ betroffen. Ähnlich verhält es sich im Szenario „Abschreibungen GPSI“.



Die vom öffentlichen und privaten Sektor zu tragenden Verluste wirken sich dämpfend auf die volkswirtschaftliche Dynamik aus. Die Ergebnisse der verschiedenen Alternativszenarien „Euro-Fortbestand mit Abschreibungen“ zeigen jedoch, dass sich die Folgen eines solchen Ereignisses für Deutschland in engen Grenzen hielten. Das jährliche Wachstum des Bruttoinlandsprodukts in Deutschland würde im Szenario „Abschreibungen G“ in den Jahren 2014 und 2015 um lediglich rechnerisch 0,01 Prozentpunkte gedämpft (Abbildung 5). In den folgenden Jahren ist kein Unterschied mehr feststellbar. Im Ergebnis zeigen sich in der wirtschaftlichen Entwicklung Deutschlands zwischen der Basisprognose und dem Szenario „Abschreibungen G“ nur marginale Unterschiede, die weitgehend im Unschärfebereich liegen.

Selbst im Falle eines parallelen umfassenden Schuldenschnitts für Griechenland, Portugal, Spanien und Italien bleiben die Negativwirkungen auf die deutsche Volkswirtschaft sehr gering.

Abbildung 5: Jährliche Wachstumsdifferenz zwischen dem Basisszenario und den Abschreibungsszenarien, 2013–2025, in Prozentpunkten



Quelle: Prognos 2013

BertelsmannStiftung

Entsprechend überschaubar bleibt die Wirkung auf den Arbeitsmarkt. Die Zahl der Erwerbslosen erhöht sich auch im am weitesten gehenden Szenario „Abschreibungen GPSI“ nur geringfügig um einige tausend Personen.

Der Grund für die vergleichsweise kleine Wirkung eines Schuldenschnitts in den Szenarien „Euro-Fortbestand mit Abschreibungen“ liegt zum einen darin begründet, dass sich in diesem Fall „lediglich“ die Staatsverschuldung Deutschlands und der übrigen Länder erhöht hat. Zwar lässt diese Belastung den Konsolidierungsbedarf des Staates ansteigen. Die notwendigen Ausgabenkürzungen bzw. Steuer- und Abgabenerhöhungen können jedoch auf mehrere Jahre verteilt werden, was deren wachstumsdämpfende Wirkung verringert. Zudem profitiert gerade Deutschland derzeit von sehr niedrigen Renditen auf seine Staatsanleihen, was die zusätzlichen Ausgaben zur Schuldentilgung gering hält.

Mittlerweile haben sich fast alle privaten Gläubiger von ihren griechischen Staatsanleihen getrennt. Der deutsche Privatsektor wäre auch von einem Schuldenschnitt auf portugiesische, spanische und italienische Anleihen nicht massiv betroffen. Lediglich auf den jeweiligen inländischen Privatsektor kämen im Falle eines Schuldenschnitts sehr große Belastungen zu. Gleichzeitig würde jedoch auch die Schuldenlast des jeweiligen Staates sinken, was dessen fiskalpolitischen Spielraum deutlich erhöhen bzw. wiederherstellen und die zur Bedienung des Schuldendienstes nötigen Mittel deutlich reduzieren würde.[18]

Den Hintergrund der Abschreibungsszenarien bildete die Frage, ob Deutschland auch im Falle größerer Forderungsverluste von der europäischen Gemeinschaftswährung profitierte. Diese Frage lässt sich auf Grundlage der Ergebnisse eindeutig bejahen: Die deutsche Wirtschaft wächst dank der Rahmenbedingungen der europäischen Gemeinschaftswährung dynamischer, als es ihr in einem kontrafaktischen Umfeld mit eigener Währung möglich wäre. Ein umfassender Schuldenschnitt Griechenlands oder auch anderer Euro-Mitgliedstaaten würde zwar die deutsche Staatsverschuldung erhöhen, eine wachstumshemmende Wirkung ginge von einem solchen Ereignis jedoch nur in geringem Umfang aus.

18 Mittel- und langfristig gleichen sich auf diese Weise die Verluste der inländischen Gläubiger wieder aus: Durch die Abschreibungen sinken die Schulden und damit der Schuldendienst der betroffenen Länder. Die Steuer- und Abgabenbelastung der Bürger und Unternehmen kann daher langfristig niedriger liegen.



6 Fazit

Über mögliche Folgen eines Ausstiegs Deutschlands aus der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion kann nur spekuliert werden: Zu groß wäre in diesem Fall die Wahrscheinlichkeit, dass die Währungsunion vollständig auseinanderbrechen und dieses Ereignis nicht kalkulierbare Effekte auf globaler Ebene auslösen würde.

Dennoch ermöglicht ein Vergleich der faktischen Situation einer europäischen Währungsunion einschließlich Deutschlands mit einem kontrafaktischen Szenario, in dem sich Deutschland außerhalb der Strukturen der Gemeinschaftswährung wiederfindet, die Vorteile und Nachteile der deutschen Euro-Zugehörigkeit zu quantifizieren und für die kommenden Jahre abzuschätzen.

Die Studie zeigt, dass Deutschland erheblich vom Euro profitiert. In einem Szenario, in dem die Rahmenbedingungen der Gemeinschaftswährung wegfallen – hier sind vor allem die handelsfördernden Effekte der gesunkenen Transaktionskosten, des Wegfalls des Wechselkursrisikos und der gestärkten Preistransparenz zu nennen – findet sich die deutsche Volkswirtschaft auf einem dauerhaft niedrigeren Wachstumspfad wieder. Vorteile einer hypothetischen deutschen Währung im „ D-Mark-Szenario – wie etwa der Wettbewerbsvorteil, den Deutschland früher aufgrund seiner im Vergleich zu seinen europäischen Nachbarn günstigeren Zins-Relation aufwies – wiegen den Wegfall der genannten Vorteile nicht auf.

Im Ergebnis würde das Wachstum des deutschen Bruttoinlandsprodukts im D-Mark-Szenario zwischen 2013 und 2025 im Durchschnitt um etwa 0,5 Prozentpunkte gedämpft. Das deutlich langsamere Wachstumstempo würde sich in spürbar niedrigeren Pro-Kopf-Einkommen niederschlagen. In der Basisprognose – unter der Annahme, dass der Euro-Raum in seiner heutigen Gestalt erhalten bleibt und alle Mitgliedsländer ihre Schuldenprobleme lösen können – erreicht das Bruttoinlandsprodukt je Einwohner im Jahr 2025 ein Niveau, das um 2.200 Euro über dem Wert des D-Mark-Szenarios liegt.

Die in einem zweiten Schritt betrachteten Alternativszenarien „Euro-Fortbestand mit Abschreibungen“ verdeutlichen darüber hinaus, dass die Vorteile Deutschlands aus der Währungsunion auch dann deutlich überwiegen, wenn angenommen wird, dass Deutschland und die übrigen internationalen Gläubigerländer einen Großteil ihrer Forderungen abschreiben müssen, die sie aufgrund der verschiedenen Euro-Rettungsmaßnahmen an die stark verschuldeten Staaten Südeuropas haben. Die in diesem Fall höhere Staatsverschuldung bzw. der dadurch erhöhte fiskalische Konsolidierungsbedarf wirkte sich zwar dämpfend auf die wirtschaftliche Dynamik aus. Die Auswirkungen hielten sich jedoch in engen Grenzen.

Literatur- und Quellenverzeichnis

Bertelsmann/Prognos (2012): Wirtschaftliche Folgen eines Euro-Austritts der südeuropäischen Mitgliedsstaaten. In: Zukunft Soziale Marktwirtschaft Policy Brief # 2012/06, www.bertelsmann-stiftung.de/cps/rde/xbcr/SID-FAAE8C00-B4203555/bst/xcms_bst_dms_36638_36639_2.pdf, Zugriff am 4. Dezember 2012.

Bundesbank (2012a): Was steckt hinter den TARGET2-Salden? Gastbeitrag in der Frankfurter Allgemeinen und dm Het Financieele Dagblad am 13. März 2012 von Dr. Jens Weidmann, www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Standardartikel/Presse/Gastbeitraege/2012_03_13_ weidmann_faz.htm, Zugriff am 11. September 2012.

Bundesbank (2012b): Die Spielregeln der Verfassung nicht in Frage stellen, Bundesbank, Interview mit Dr. Jens Weidmann, Präsident der Deutschen Bundesbank, in der Börsen-Zeitung am 14. Juli 2012, www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Interviews/2012_07_14_ weidmann_ boersenzeitung.html, Zugriff am 10. Dezember 2012.

Deutscher Bundestag (2007): Antwort der Bundesregierung auf die Kleine Anfrage „Entwicklung des Euro“, Deutscher Bundestag, Drucksache 16/4353, 19. Februar 2007, http://dipbt.bundestag.de/dip21/btd/16/043/1604353.pdf, Zugriff am 3. Dezember 2012.

Emerson et al. (1992): 1992. One Market, One Money: An Evaluation of the Potential Benefits and Costs of Forming an Economic and Monetary Union, Emerson, Michael, Daniel Gros, Alexander Italianer et al., 1992, Oxford University Press.

Europäische Kommission (2012a): Financial assistance to Greece, European Commission, Economic and Financial Affairs, http://ec.europa.eu/economy_finance/assistance_eu_ms/greek_loan_facility/index_en.htm, Zugriff am 6. Dezember 2012.

Europäische Kommission (2012b): Economic Adjustment Programme for Ireland, European Commission, Economic and Financial Affairs, http://ec.europa.eu/economy_finance/assistance_eu_ms/ireland/index_en.htm, Zugriff am 6. Dezember 2012.

Europäische Kommission (2012c): Programme for Portugal, European Commission, Economic and Financial Affairs, http://ec.europa.eu/economy_finance/assistance_eu_ms/ portugal/index_en.htm, Zugriff am 6. Dezember 2012.

Europäische Kommission (2012d): Haushalt 2011 in Zahlen, Finanzbericht 2011 (20. September 2012), Europäische Kommission, Finanzplanung und Haushalt, http://ec.europa.eu/budget/figures/2011/2011_de.cfm, Zugriff am 20. September 2012.



ESM (2012a): ESM Factsheet, European Stability Mechanism, www.esm.europa.eu/pdf/ESM Prozent20Factsheet.pdf, Zugriff am 7. Dezember 2012.

ESM (2012b): ESM issues bonds for the recap of the Spanish banking sector, European Stability Mechanism, www.esm.europa.eu/press/releases/press.htm, Zugriff am 7. Dezember 2012.

EZB (2011): Capital subscription, Last updated on 28 December 2011, European Central Bank Eurosystem, www.ecb.int/ecb/orga/capital/html/index.en.html, Zugriff am 14. September 2012.

Minfin (2012): Hellenic Republic Public Debt Bulletin 67, September 2012, Ministry of Finance (Minfin), www.minfin.gr/contentapi/f/binaryChannel/minfin/datastore/cb/ 40/92/cb4092948eb3680f910625496f1289396a948a92/application/pdf/Bulletin_No67.pdf, Zugriff am 14. Dezember 2012.

Institute of Empirical Economic Research (2012): TARGET Liabilities: Net Balance with the Eurosystem/TARGET, Institute of Empirical Economic Research, Universität Osnabrück, 2012, www.eurocrisismonitor.com, Zugriff am 11. Dezember 2012.

IMK (2011): Kein Kapitalabfluss aus Deutschland Eine Fundamentalkritik an Hans-Werner Sinns Kapitalexport-These, Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung, Policy Brief Mai 2011, www.boeckler.de/pdf/p_imk_pb_4_2011.pdf, Zugriff am 5. Dezember 2012.

IWF (2012): IMF Members‘ Quotas and Voting Power, and IMF Board of Governors, Last Updated: 11 October 2012, International Monetary Fund, www.imf.org/external/np/sec/memdir/members.aspx, Zugriff am 14. September 2012.

Kfw (2011): Abschätzung des quantitativen Vorteils des Euro für Deutschland gegenüber einer fiktiven D-Mark, kfw-Bankengruppe, 1. Juli 2011, www.kfw.de/kfw/de/KfW-Konzern/KfW_Research/Aktuelles/PDF-Dokumente_Research/DM_Szenario_.pdf, Zugriff am 3. Dezember 2012.

McKinsey (2012): The future of the euro. An economic perspective on the eurozone crisis, McKinsey Germany, January 2012 – updated version, www.mckinsey.de/downloads/presse/2012/The Prozent20future Prozent20of Prozent20the Prozent20euro_McKinsey Prozent20report.pdf, Zugriff am 3. Dezember 2012.

Posen (2007): The Euro, Entry in the New Palgrave Dictionary of Economics (2d ed.), May 2007, by Adam S. Posen, Peterson Institute for International Economics, www.iie.com/ publications/papers/paper.cfm?ResearchID=759, Zugriff am 3. Dezember 2012.

Prognos (2012): Prognos Weltreport 2012 – Gesamtedition 1995–2035, Basel 2012.

Sachverständigenrat (2005): Jahresgutachten 2005/06 des Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Deutscher Bundestag Drucksache 16/65, 10. November 2005, http://dip21.bundestag.de/dip21/btd/16/000/1600065.pdf, Zugriff am 4. Dezember 2012.

Sinn (2010): Sonderausgabe Euro-Krise, ifo Schnelldienst 63 (10), 2010, www.cesifo-group.de/portal/pls/portal/docs/1/1193770.PDF, Zugriff am 5. Dezember 2012.

USB (2011): Euro break-up – the consequences, UBS Investment Research, Global Economic Perspectives, 6 September 2011, http://bruxelles.blogs.liberation.fr/UBS Prozent20fin Prozent20de Prozent20l Prozent27euro.pdf, Zugriff am 3. Dezember 2012.



Abbildungs- und Tabellenverzeichnis

Abbildungen

Abbildung 1:	Simulierte Differenz des kurzfristigen Zinssatzes in Deutschland bei eigener Währung und unter Beibehaltung des Euro, in Prozentpunkten	12
Abbildung 2:	Dämpfung des Wirtschaftswachstums in Deutschland in der VIEW-Modellrechnung im Vergleich zur Basisprognose, 2013–2025, in Prozentpunkten	22
Abbildung 3:	Entwicklung des deutschen Bruttoinlandsprodukts im „D-Mark“-Szenario im Vergleich zur Basisprognose, 2013–2025, in Mrd. Euro	23
Abbildung 4:	Differenz des Bruttoinlandsprodukts je Einwohner zwischen Basisprognose und D-Mark-Szenario, 2013–2025, in Euro	24
Abbildung 5:	Jährliche Wachstumsdifferenz zwischen dem Basisszenario und den Abschreibungsszenarien, 2013–2025, in Prozentpunkten	27

Tabellen

Tabelle 1:	Geschätzte Anteile je Land an den bisher getätigten Aufkäufen von Staatsanleihen durch das Euro-System	17
Tabelle 2:	Haftungspegel der öffentlichen Haushalte der 42 größten Volkswirtschaften im Zuge der Finanzhilfen für Euro-Mitgliedstaaten, Dezember 2012, in Mrd. Euro	18
Tabelle 3:	Engagement des privaten Finanzsektors der Modellländer in Griechenland, Portugal, Spanien und Italien, 30. Juni 2012, in Mrd. Euro	20
Tabelle 4:	Forderungsverluste des öffentlichen Sektors der Modellländer bei einem 60-Prozent-Schuldenschnitt in den einzelnen Szenarien, in Mrd. Euro	25
Tabelle 5:	Forderungsverluste des privaten Sektors der Modellländer bei einem 60-Prozent-Schuldenschnitt in den einzelnen Szenarien, in Mrd. Euro	26

Über die Autoren

Dr. Michael Böhmer ist Marktfeldleiter im Bereich „Wirtschaft und Arbeit“ der Prognos AG in München.

Jan Limbers ist Projektleiter im Bereich „Wirtschaft und Arbeit“ der Prognos AG in Basel.

Johann Weiß ist Juniorberater im Bereich „Wirtschaft und Arbeit“ der Prognos AG in München.

Über das Projekt “Global Economic Dynamics” (GED)

Das Projekt “Global Economic Dynamics” (GED) der Bertelsmann Stiftung soll zu einem besseren Verständnis der wachsenden Komplexität globaler Wirtschaftsentwicklungen beitragen. Durch den Einsatz modernster Werkzeuge und Methoden zur Messung, Vorhersage und Darstellung weltwirtschaftlicher Dynamiken zielt das Projekt darauf ab, Globalisierung, ihre ökonomischen Effekte und ihre politischen Konsequenzen transparenter und fassbarer zu machen.

Kontakt

Bertelsmann Stiftung
GED Team
Programm Nachhaltig Wirtschaften
Carl-Bertelsmann-Straße 256
D-33311 Gütersloh
Telefon +49 5241 81-81353
Fax +49 5241 81-681353
ged@bertelsmann-stiftung.de

GED Team

Leitung

Andreas Esche
Director Nachhaltig Wirtschaften
Telefon +49 5241 81-81333
Fax +49 5241 81-681333
andreas.esche@bertelsmann-stiftung.de



Projektmitarbeiter

Dr. Jan Arpe
Project Manager
Telefon +49 5241 81-81157
Fax +49 5241 81-681157
jan.arpe@bertelsmann-stiftung.de

Samuel George
Project Manager
Telefon +49 5241 81-81661
Fax +1 202 384-1984
samuel.george@bfna.org

Dr. Thieß Petersen
Senior Expert
Telefon +49 5241 81-81218
Fax +49 5241 81-681218
thiess.petersen@bertelsmann-stiftung.de

Dr. Ulrich Schoof
Project Manager
Telefon +49 5241 81-81384
Fax +49 5241 81-681384
ulrich.schoof@bertelsmann-stiftung.de

Kooperationspartner

Prognos AG
Henric Petri-Straße 9
CH-4010 Basel

Ansprechpartner

Dr. Michael Böhmer
Marktfeldleiter Wirtschaftspolitik und Globalisierung
Telefon +49 89 9541586-701
Fax +49 89 9541586 288-701
michael.boehmer@prognos.com



Impressum

© 2013 Bertelsmann Stiftung

Bertelsmann Stiftung
Carl-Bertelsmann-Straße 256
33311 Gütersloh
www.bertelsmann-stiftung.de

Verantwortlich
Dr. Thieß Petersen

Lektorat
Sibylle Reiter

Gestaltung
Nicole Meyerholz, Bielefeld

Bildnachweis
iStockphoto/Courtney Keating

Adresse | Kontakt

Bertelsmann Stiftung
Carl-Bertelsmann-Straße 256
33311 Gütersloh

GED Team
Programm Nachhaltig Wirtschaften
Telefon +49 5241 81-81353
ged@bertelsmann-stiftung.de

www.bertelsmann-stiftung.de

GED
Global Economic Dynamics

BertelsmannStiftung