

Ernst-Moritz-Arndt-Universität Greifswald

Makroökonomische Konsequenzen eines Austritts Deutschlands aus dem Euroraum für Deutschland - Ein Gedankenspiel -

Susan Kurth

Diskussionspapier 02/2013

August 2013



Rechts- und Staatswissenschaftliche Fakultät

Wirtschaftswissenschaftliche
Diskussionspapiere

Ernst-Moritz-Arndt-Universität Greifswald
Rechts- und Staatswissenschaftliche Fakultät
Wirtschaftswissenschaftliche Diskussionspapiere

**Makroökonomische Konsequenzen eines Austritts
Deutschlands aus dem Euroraum für Deutschland
- Ein Gedankenspiel -**

Susan Kurth

Diskussionspapier 02/2013

August 2013

ISSN 1437-6989

Anschrift:

Dr. rer. pol. Susan Kurth
Ernst-Moritz-Arndt-Universität Greifswald
Lehrstuhl für Allgemeine Volkswirtschaftslehre
sowie Wachstum, Strukturwandel und Handel
Friedrich-Loeffler-Straße 70
17489 Greifswald
Telefon: +49 (0)3834 86 2496
Fax: +49 (0)3834 86 2452
E-Mail: susan.kurth@uni-greifswald.de

Inhaltsverzeichnis

1	Einleitung	3
2	Annahmen: Von welchem Szenario wird bei den folgenden Betrachtungen ausgegangen?	4
3	Geldpolitik und die Entwicklung des Wechselkurses	5
4	Folgen für den Außenhandel	6
4.1	Folgen einer realen Aufwertung für den Außenhandel	7
4.2	Folgen einer realen Aufwertung für den Unternehmenssektor in Deutschland	9
4.3	Folgen einer realen Aufwertung für die privaten Haushalte in Deutschland	9
5	Nettokapitalexporte, Ersparnis und Target2-Salden	9
6	Konsequenzen für den Vermögensbestand deutscher Wirtschaftssubjekte im Ausland und deren Folgen	12
7	Zusammenfassung	15
	Literaturverzeichnis	16

1 Einleitung

Der Euroraum bestehend aus 17 Staaten, darunter die aktuellen Krisenländer Griechenland, Italien, Portugal, Spanien, Irland und Zypern (GIPSIZ), befindet sich seit 2009 in einer schweren Krise. Die Fundamentaldaten sind in weiten Gebieten des Euroraums schlecht. In 11 der 17 Staaten ist das reale Bruttoinlandsprodukt 2012 gesunken, für 2013 wird ähnliches prognostiziert.¹ Die Wettbewerbspositionen der Staaten des Euroraums haben sich divergent entwickelt. Die effiziente Verteilung und Verwendung des Kapitals ist zweifelhaft. Vor dem Hintergrund von Schuldenkrise, Bankenkrise, gesunkener Glaubwürdigkeit der Geldpolitik und Inflationserwartungen werden die makroökonomischen Folgen eines Austritts der Bundesrepublik Deutschland aus dem Euroraum analysiert.² Ein Austritt Deutschlands aus dem Euroraum hätte, wie die Krisen des Euroraums seit 2009, weltweite Folgen für nahezu alle Märkte. Im Zentrum der Betrachtungen dieser Arbeit steht Deutschland.

Dazu wird zunächst erläutert von welchem Szenario die folgenden Überlegungen ausgehen. Im nächsten Gliederungspunkt (3) wird der Ausgangspunkt für die Geldpolitik Deutschlands nach dem Austritt und die Entwicklung des Wechselkurses betrachtet.

Gliederungspunkt 4 beschäftigt sich mit den Fragen: Welche Konsequenzen hat ein Ausstieg Deutschlands aus dem Euroraum für den Außenhandel? Welche Konsequenzen ergeben sich für den Unternehmenssektor und die privaten Haushalte in Deutschland?

Die Finanzierung der Nettogüterexporte, Ersparnis und Investitionen in Deutschland und dem Euroraum beinhaltet der nächste Punkt. Die Rolle der Target2-Salden für die effiziente Verwendung der Ersparnis und die Bedingungen für Wohlstandssteigerung durch Außenhandel werden im nächsten Schritt betrachtet.

Die Fragen: Welche Folgen hat eine nominale Aufwertung des Wechselkurses der neuen deutschen Währung gegenüber dem Euro und dem US-Dollar auf den Vermögensbestand der Sektoren in Deutschland? Welche Folgen hat ein Vermögensverlust der Unternehmen und privaten Haushalte? Welche Folgen haben Vermögensverluste für die Stabilität des Bankensektors? werden in Kapitel 6 analysiert. Die Betrachtungen enden mit einer Zusammenfassung.

¹ In Griechenland, Spanien, Italien, Zypern, Portugal, Belgien, Frankreich, Luxemburg, Niederlande, Slowenien und Finnland sank das reale Bruttoinlandsprodukt 2012, vgl. Eurostat (2013).

² Ob Deutschland von seiner Mitgliedschaft im Euroraum profitiert ist zweifelhaft, vgl. u.a. Kullas (2011) und van Suntum (2013).

Einem Austritt Deutschlands aus dem Euroraum kann die (teilweise) Zahlungsunfähigkeit der Krisenländer folgen. Die Verluste Deutschlands³ bei einem Zusammenbruch des Euroraums und der Zahlungsunfähigkeit der Krisenländer beziffert das ifo-Institut am 9. Juli 2013 auf Basis der bisher ausgezahlten Finanzhilfen mit 532 Milliarden Euro,⁴ ca. 20 Prozent des Bruttoinlandsproduktes. Die Entscheidungen hierzu liegen in der Vergangenheit. Nur der mögliche Eintritt und die tatsächliche Höhe des Ausfalls sind ungewiss. Die Problematik existiert auch ohne einen Austritt Deutschlands aus dem Euroraum und soll hier nicht weiter betrachtet werden. Weitere Finanzhilfen für die verbleibenden Staaten des Euroraums nach einem Austritt Deutschlands können sinnvoll sein, entscheidend ist die Verwendung. Auch dies wird hier nicht betrachtet.

2 Annahmen: Von welchem Szenario wird bei den folgenden Betrachtungen ausgegangen?

Deutschland führt mit dem Austritt aus dem Euroraum eine eigene Währung ein, bspw. eine „neue DM“ (nDM). Eine unabhängige Zentralbank, die Deutsche Bundesbank, führt eine autonome Geldpolitik für Deutschland durch. Der Wechselkurs der nDM wird nicht gebunden, das heißt die nDM floated gegenüber dem Euro und jeder anderen Währung frei.

Es wird davon ausgegangen, dass die GIPSIZ (mit anderen Staaten) im Euroraum verbleiben. Zur Verdeutlichung der Abgrenzung des Szenarios wird der Euro als "alt Euro" (aEuro) bezeichnet. Ob weitere Staaten austreten wird nicht näher betrachtet. Weitere Austritte hätten Rückwirkungen auf Deutschland.

Es wird weiter angenommen, dass die Europäische Union bestehen bleibt⁵ und damit der freie Waren-, Dienstleistungs-, Personen- und Kapitalverkehr erhalten bleibt. Es werden von keinem Staat protektionistische Maßnahmen oder Kapitalverkehrskontrollen eingeführt.

³ Inklusive Target-Verbindlichkeiten, zwischenstaatliche Rettungskredite (ESM, EFSF und zuvor), Kredite des IWF, Käufe von Staatspapieren der Krisenländer durch Notenbanken anderer Euroländer.

⁴ Vgl. ifo-Institut – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung (2013).

⁵ Ein Austritt aus dem Euroraum ist im Vertrag über die Europäische Union nicht vorgesehen. Ein Austritt aus der Europäischen Union ist möglich: "Jeder Mitgliedstaat kann im Einklang mit seinen verfassungsrechtlichen Vorschriften beschließen, aus der Union auszutreten." Artikel 50, Absatz 1, Vertrag über die Europäische Union.

3 Geldpolitik und die Entwicklung des Wechselkurses

Die Reputation und Glaubwürdigkeit der Geldpolitik der Deutschen Bundesbank kann, dank der langen Geschichte der stabilitätsorientierten Geldpolitik der Deutschen Bundesbank, bereits mit dem Austritt Deutschlands und dem Übergang zur nDM hoch sein. Dafür spricht, dass die Deutsche Bundesbank über ein umfassendes, erprobtes geldpolitisches Instrumentarium und Personal, mit ausreichendem geldpolitischem Wissen und Erfahrung, verfügt. Notwendig dazu ist es, von Beginn an wieder hohe Bonitätsanforderungen an die refinanzierungsfähigen Sicherheiten einzuführen. Das gesamte wirtschaftspolitische Programm, insbesondere der Staatshaushalt, muss zur Glaubwürdigkeit der Geldpolitik beitragen.

Infolge der hohen Glaubwürdigkeit sind die Inflationserwartungen in Deutschland gering und werden sich mit einer stabilitätsorientierten Geldpolitik schnell weiter nach unten anpassen. Mit dem Austritt Deutschlands sind ein Glaubwürdigkeitsverlust der Geldpolitik des verbleibenden Euroraums, steigende Unsicherheit und steigende Inflationserwartungen im verbleibenden Euroraum verbunden. Inflation und Inflationserwartungen in Deutschland sind geringer als im verbleibenden Euroraum.

Es kommt mit den positiven Erwartungen zu Kapitalimporten in Deutschland. Mit einer weiteren (kurzfristigen) Verschärfung der Krise in den GIPSIZ kommt es zu weiteren Kapitalimporten aus den GIPSIZ.⁶ Auch ist es vorstellbar, dass die nDM in einzelnen Staaten des verbleibenden Euroraums als inoffizielle Parallelwährung verwendet wird. Die nDM wird im verbleibenden Euroraum und von anderen Zentralbanken als Reservewährung gehalten. Es kommt insgesamt zu einem weltweiten Anstieg der Nachfrage nach der nDM und einer nominalen Aufwertung der nDM gegenüber dem aEuro und evtl. dem US-Dollar und anderen Währungen. Auch ein Überschießen der Aufwertung zu Beginn ist möglich. Allein die Erwartungen einer Aufwertung der nDM führen zu Kapitalimporten und so tatsächlich zur Aufwertung der nDM.

⁶ Mit einer weiteren Verschärfung der Wirtschaftskrise sowie der Banken-, Aktien- und Immobilienmarktkrise können sich die Ertrags- und Risikoerwartungen ändern und es zu weiteren Kapitalexporten aus den GIPSIZ kommen.

4 Folgen für den Außenhandel

Um die Konsequenzen eines Ausstiegs Deutschlands aus dem Euroraum für den Außenhandel, den Unternehmenssektor und die privaten Haushalte zu analysieren, sollen zunächst die Entwicklungen der deutschen Güterimporte und Güterexporte untersucht werden. In Tabelle 1 sind die Entwicklung der deutschen Warenexporte in den Euroraum und Staaten außerhalb des Euroraums sowie der deutschen Warenimporte aus dem Euroraum und Staaten außerhalb des Euroraums abgebildet. Gewählt wurden Jahresdaten für 1998, vor dem Übergang zur dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion, 2007, vor Beginn der aktuellen Krise und für 2012. Der Anteil der Warenexporte Deutschlands in den Euroraum an den gesamten Exporten Deutschlands hat seit 1998 abgenommen, haben 2012 mit 15,5 Prozent des Bruttoinlandsproduktes dennoch einen hohen Anteil. Exporte sind abhängig von der wirtschaftlichen Entwicklung der importierenden Länder. Der Euroraum weist gegenüber anderen Teilen der Welt ein relativ schwaches Wirtschaftswachstum auf.⁷

Die Warenimporte Deutschlands aus dem Euroraum in Relation zum Bruttoinlandsprodukt sind gestiegen. Der Anteil der Warenimporte aus dem Euroraum an den gesamten Warenimporten Deutschlands hat abgenommen.

Tabelle 1: Entwicklung der Warenimporte und Warenexporte Deutschlands

	1998	2007	2012
prozentualer Anteil der dt. Warenexporte in den Euroraum* an den gesamten dt. Warenexporten	45,2	43,8	37,4
prozentualer Anteil der dt. Warenexporte in den Euroraum* am dt. BIP	11,3	17,4	15,5
prozentualer Anteil der dt. Warenexporte in Staaten außerhalb des Euroraums* am dt. BIP	13,6	22,3	26,0
prozentualer Anteil der dt. Warenimporte aus dem Euroraum* an den gesamten dt. Warenimporten	45,4	40,0	37,6
prozentualer Anteil der dt. Warenimporte aus dem Euroraum* am dt. BIP	9,8	12,7	12,9
prozentualer Anteil der dt. Warenimporte aus Staaten außerhalb des Euroraums* am dt. BIP	11,8	19,0	21,5

*) Inklusive der Staaten, die dem Euroraum nach dem 1. Januar 1999 beigetreten sind.

Quelle der Daten: Statistisches Bundesamt (2013) und eigene Berechnungen.

⁷ Vgl. Kullas (2011), S. 10.

4.1 Folgen einer realen Aufwertung für den Außenhandel

Mit einer Änderung des realen Wechselkurses ändert sich die Wettbewerbsfähigkeit einer Volkswirtschaft. Die nominale Aufwertung der nDM gegenüber dem aEuro führt, da sich Preise nicht oder nur sehr verzögert anpassen, zur einer realen Aufwertung und aus diesem Gesichtspunkt zur Verschlechterung der Wettbewerbsposition Deutschlands relativ zu den GIPSIZ.

Zu beachten sind bilaterale Handelsbeziehungen und der Wettbewerb auf einem gemeinsamen Drittmarkt. Voraussetzung sind kongruente Produkte (Substitute). Die deutsche Exportbranche und die deutsche Importsubstitutionsbranche werden von einer realen Aufwertung belastet. Für das Ausmaß der Auswirkungen sind die Ländergröße sowie die Integration der Güter- und Dienstleistungsmärkte von Bedeutung. Analog folgen direkte Handelseffekte und Drittmarkteffekte bei einer Aufwertung der nDM gegenüber dem US-Dollar und gegenüber anderen Währungen.

Die GIPSIZ profitieren von der realen Abwertung des aEuros, ihre Wettbewerbsposition verbessert sich.⁸

Eine reale Aufwertung ist nicht zwingend ein Indikator einer sinkenden Wettbewerbsfähigkeit, sondern kann Ergebnis der Aufwertung des langfristigen gleichgewichtigen Wechselkurses sein. Steigt bspw. die Nachfrage nach deutschen Produkten im Ausland, wertet der reale Wechselkurs c.p. auf. Es kommt aber nicht zu einer Verschlechterung der Wettbewerbsposition Deutschlands oder einem Rückgang der deutschen Exporte. Das Austauschverhältnis der gehandelten Güter (die Terms of Trade) verbessert sich bei einer realen Aufwertung der nDM zugunsten Deutschlands. Die Kaufkraft gegenüber dem Ausland steigt.

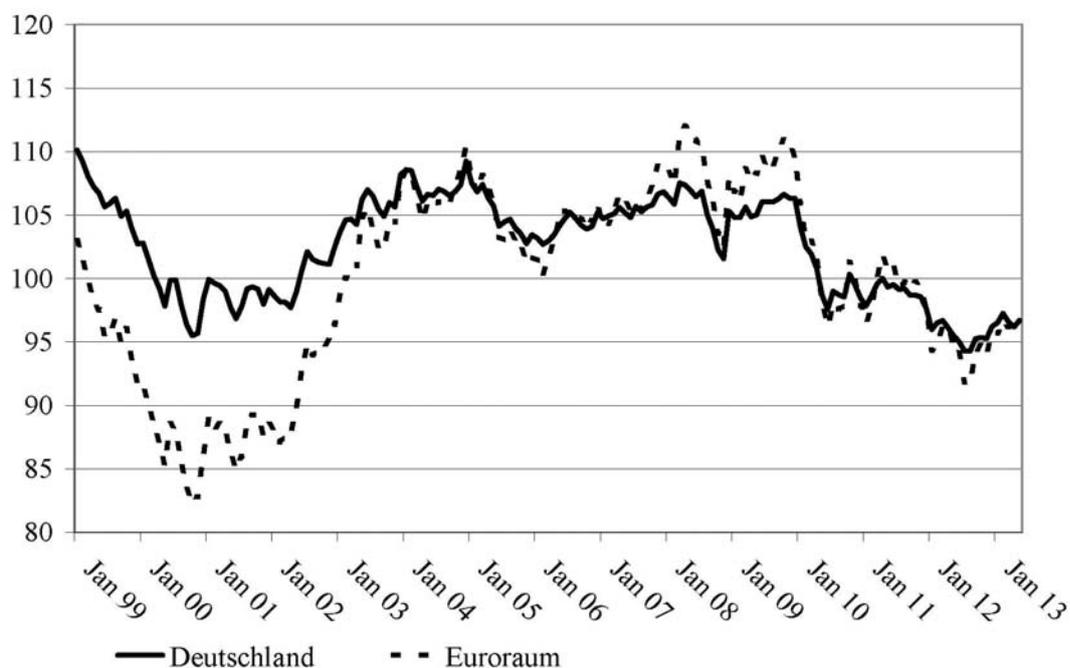
In Abbildung 1 ist die Entwicklung des realen effektiven Wechselkurses Deutschlands und des Euroraums von Januar 1999 bis Mai 2013 dargestellt. Der reale effektive Wechselkurs Deutschlands hat in dem Zeitraum um 12,2 Prozent abgewertet. Die deutsche Exportbranche und die deutsche Importsubstitutionsbranche haben von der realen Abwertung profitiert.

Doch die Betrachtung des realen Wechselkurses ist nicht ausreichend. Wie stark die Exporte Deutschlands sinken ist wesentlich davon abhängig, wie stark die Importnachfrage des Auslands mit der nominalen Aufwertung der nDM gegenüber dem aEuro zurückgeht. Die Importnachfrage des Auslands ist abhängig von der Preiselastizität der ausländischen Importnachfrage. In Branchen mit einem hohen Innovationsgrad, hoher Qualität und Spezifität der

⁸ Ein Leistungsbilanzumschwung bedarf der realen Abwertung. Es sind sinkende Preise und Löhne oder die nominale Abwertung nötig.

Produkte, wie es für viele deutsche Exporte gilt, ist die Preiselastizität der ausländischen Importnachfrage gering. Der Rückgang der nachgefragten Menge, der Exportmenge ist gering. Für viele Massenkongsumgüter, Rohstoffe und Vorleistungen, die einem intensiven Wettbewerb ausgesetzt sind, ist die Preiselastizität der Importnachfrage hoch. "Der Export Deutschlands ist weniger preiselastisch als in den meisten anderen Ländern und dafür einkommenselastischer. Die Konjunktur der Handelspartner ist somit entscheidender für unsere Exporterfolge als der Außenwert der Währung."⁹

Abbildung 1: Die Entwicklung des realen effektiven Wechselkurses Deutschlands und des Euroraums, Januar 1999 bis Mai 2013



Monatlicher Durchschnitt, 2010 = 100.

Quelle der Daten: Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (2013).

Die Krise in den GIPSIZ führt zu geringerer Investitionsnachfrage, geringeren Einkommen und zu geringerer Konsumgüternachfrage. Die gesamtwirtschaftliche Nachfrage sinkt, die Importnachfrage sinkt in den GIPSIZ. Die Exporte Deutschlands sinken. Der Anteil der deutschen Exporte in den Euroraum am Bruttoinlandsprodukt sank 2012 gegenüber 2007.

⁹ Ohr (2011).

4.2 Folgen einer realen Aufwertung für den Unternehmenssektor in Deutschland

Eine reale Aufwertung hat Einfluss auf die Exportbranche, die Importsubstitutionsbranche, aber auch auf alle anderen Branchen. Die exportintensiven Branchen, Kraftwagen u. -teile, Maschinen, chemische Erzeugnisse, haben bisher von der realen Abwertung profitiert. Die Produktion geht tendenziell mit der realen Aufwertung zurück. Es kommt zum, mit Anpassungskosten verbundenen, notwendigen Strukturwandel.¹⁰ Jedoch importieren exportintensive Unternehmen Vorleistungen. Durchschnittlich beinhalten deutsche Exporte ca. 40 Prozent importierte Vorleistungen.¹¹ Aus diesem Gesichtspunkt würde die Exportbranche von der realen Aufwertung profitieren.

Auch die Importsubstitutionsbranchen haben bisher von der realen Abwertung profitiert. Der Wettbewerbsdruck wird steigen und es kommt auch hier zum notwendigen Strukturwandel.

4.3 Folgen einer realen Aufwertung für die privaten Haushalte in Deutschland

Die deutschen Konsumenten profitieren von günstigeren Importen. Infolge des höheren Wettbewerbsdrucks auf die inländische Importkonkurrenz sinken die Preise und die Qualität der Güter steigt tendenziell. Das Preis-Leistungs-Verhältnis verbessert sich,¹² die reale Kaufkraft steigt. Das reale Einkommen steigt. Mit dem Anstieg des realen Einkommens, steigt infolge des Einkommenseffektes die Nachfrage nach allen im Inland produzierten (Konsum-)Gütern. Der steigende Reallohn senkt den Druck auf den Nominallohn und erhöht die Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands.

5 Nettokapitalexporte, Ersparnis und Target2-Salden

Außenhandel führt zu einem Anstieg der Wohlfahrt in den beteiligten Volkswirtschaften. Außenhandel wird betrieben um heute oder in der Zukunft im Gegenzug Güter zu erhalten. Aktuell akkumuliert Deutschland als Gegenleistung für seine Exporte in die GIPSIZ Target2-Salden,¹³ Forderungen gegen die GIPSIZ, für die kein Ausgleich vorgesehen ist. Aber ohne

¹⁰ Der Strukturwandel ist im Hinblick auf begrenzte Ressourcen und deren effiziente Allokation notwendig.

¹¹ Vgl. Kullas (2011), S. 10.

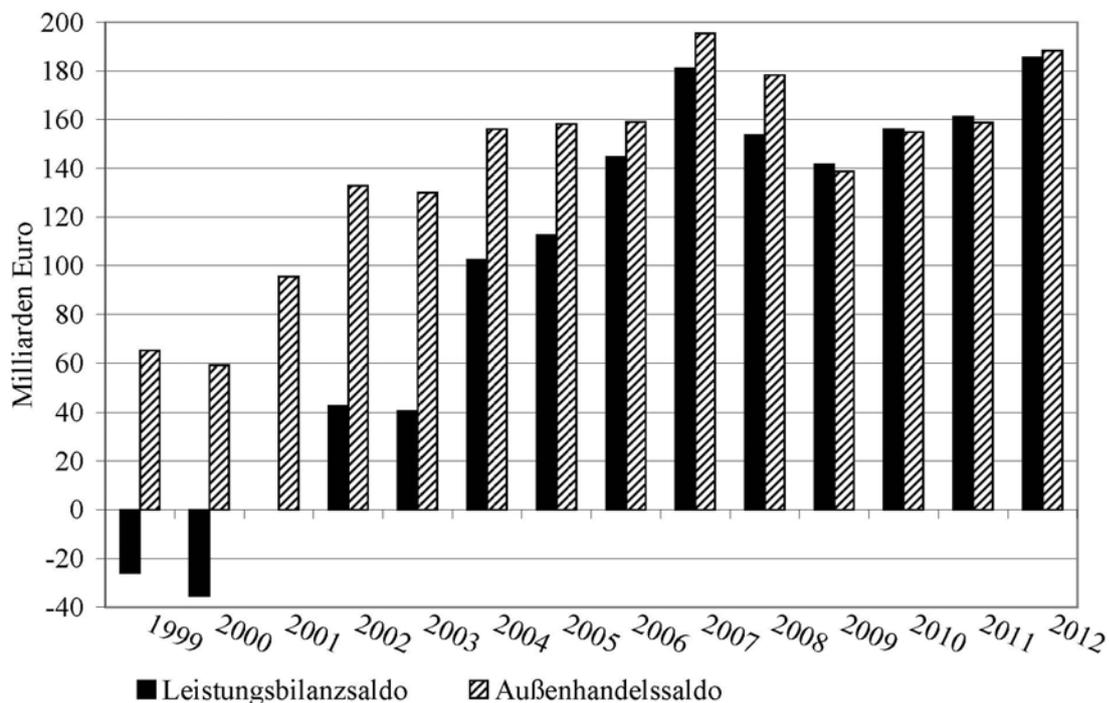
¹² Vgl. ebenda, S. 10.

¹³ Zur Problematik der Target2-Salden siehe Sinn/Wollmershäuser (2012).

adäquate reale Gegenleistung, und nur folgender Akkumulation von ungedeckten Forderungen, sind Exporte nicht wohlfahrtserhöhend.

Bisher wurden Im- und Exporte betrachtet. In Abbildung 2 ist der Leistungsbilanzsaldo und Außenhandelssaldo Deutschlands von 1999 bis 2012 dargestellt. Bestehen wie in Deutschland ein Leistungsbilanzüberschuss und Nettogüterexporte, die Exporte sind größer als die Importe, stehen den Güterexporten Kapitalexporte gegenüber.

Abbildung 2: Leistungsbilanzsaldo* und Außenhandelssaldo Deutschlands, 1999 bis 2012**



*) Teilbilanzen der Leistungsbilanz: Waren- und Dienstleistungen, Erwerbs- und Vermögenseinkommen und laufende Übertragungen, wobei Erwerbs- und Vermögenseinkommen traditionell einen Überschuss und laufende Übertragungen traditionell ein Defizit aufweisen.

***) Saldo der Warenausfuhr und Wareneinfuhr.

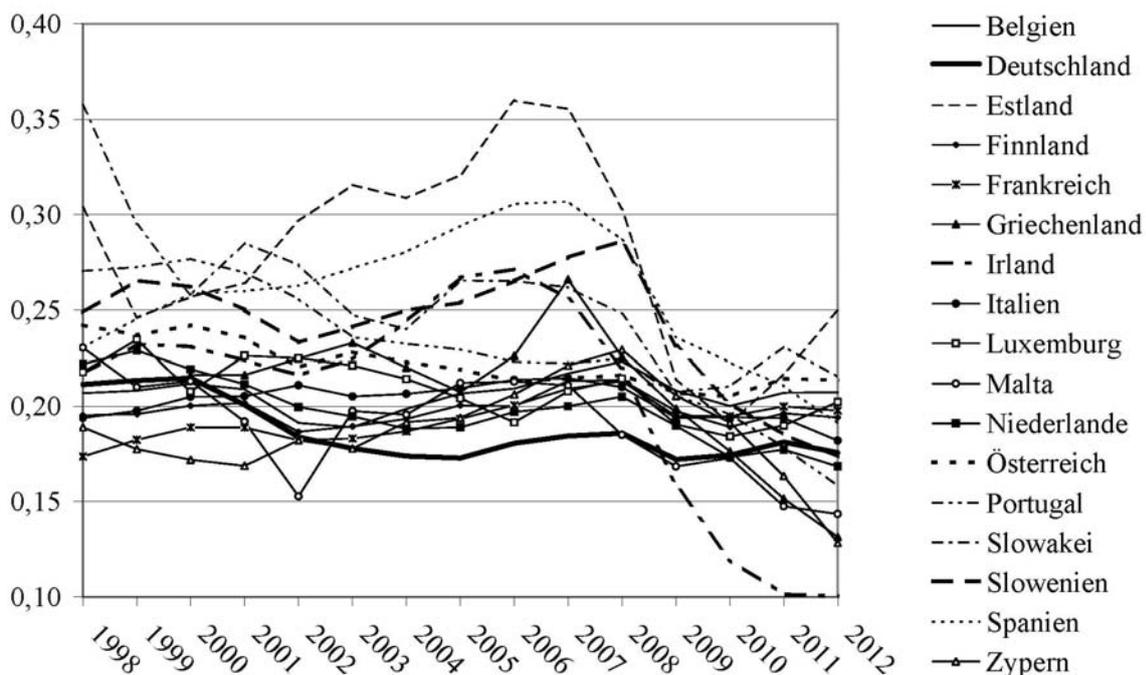
Quelle der Daten: Deutsche Bundesbank (2013).

Das Volkseinkommen (Y) wird für privaten Konsum (C), private Investitionen (I), Staatsausgaben (G) und Nettogüterexporte (Saldo aus Exporten und Importen ($Ex - Im$)) verwendet ($Y = C + I + G + (Ex - Im)$). Ist das Volkseinkommen größer als die Summe aus privatem Konsum und privaten Investitionen ($Y > C + I$), wird gespart. Die Ersparnis kann für private Investitionen oder zur Finanzierung von Nettogüterexporten verwendet werden. Investitionen heute, das Kapital der deutschen Volkswirtschaft wächst, sind gleichbedeutend mit steigendem Volkseinkommen in zukünftigen Perioden.

Im Rahmen von Kapitalexporten, zur Finanzierung von Güterexporten, werden Kredite an die übrige Welt gegeben. Werden damit Investitionen im Ausland getätigt, die in Zukunft Erträge erwarten lassen, ist dies für beide Seiten wohlfahrtssteigernd. Finanziert inländische Ersparnis das Leistungsbilanzdefizit eines anderen Staates profitieren beide, wenn eine investive Verwendung des Kapitals im Ausland stattfindet. Finanziert inländische Ersparnis Leistungsbilanzdefizite eines anderen Staates, die aus einem Überkonsum resultieren (staatlich, wie in Griechenland oder privat, wie in Spanien) und sind daraus in Zukunft keine adäquaten Gegenleistungen zu erwarten, wie im Rahmen der Target2-Salden, erfolgt keine effiziente Verwendung der inländischen Ersparnis. Der inländischen Ersparnis können dann besser höhere Investitionen im Inland gegenüberstehen. Oder die inländische Ersparnis kann zur Finanzierung von Exporten, die eine adäquate Gegenleistung erwarten lassen, verwendet werden. Aus einem Austritt Deutschlands aus dem Euroraum wird eine wohlfahrtserhöhende, effiziente Verwendung der zukünftigen Ersparnis resultieren.

In Abbildung 3 sind die Investitionsquoten der Staaten des Euroraums¹⁴ von 1998, vor der Einführung des Euros, bis 2012 abgebildet. Wesentlich ist die Investitionsquote Deutschlands. Deutschland weist 2003 bis 2008 die geringste Investitionsquote aller Staaten im Euroraum auf.

Abbildung 3: Investitionsquoten der Staaten des Euroraums 1998 bis 2012



Quelle der Daten: Eurostat (2013) und eigene Berechnungen.

¹⁴ Inklusive der Staaten, die dem Euroraum nach dem 1. Januar 1999 beigetreten sind.

Höhere Investitionsquoten weniger entwickelter Länder sind im Rahmen des Aufholprozesses notwendig. Weniger entwickelte Staaten bieten Investitionsobjekte mit höheren Renditen. Entscheidend ist jedoch die Verwendung, so dass die Investitionen für beide Seiten zu einer Erhöhung der Wohlfahrt führen.

6 Konsequenzen für den Vermögensbestand deutscher Wirtschaftssubjekte im Ausland und deren Folgen

Bisher wurden der Außenhandel sowie internationale Kapitalbewegungen und deren Folgen für Einkommen, gesamtwirtschaftliche Nachfrage und Investitionen analysiert.

Nunmehr werden die Folgen einer nominalen Aufwertung der nDM gegenüber dem aEuro (und dem US-Dollar und anderen Währungen) auf den Vermögensbestand der Sektoren in Deutschland und die Folgen eines Vermögensverlustes der Banken, Unternehmen und privaten Haushalte untersucht.

Betroffen von Vermögensverlusten infolge der Aufwertung der nDM können alle Wirtschaftssubjekte sein, die Vermögen im Ausland halten (bspw. Direktinvestitionen, Fondanteile oder Lebensversicherungen). Vermögensverluste haben Einfluss auf die gesamtwirtschaftliche Nachfrage in Deutschland, Wachstum, Einkommen und Beschäftigung. Vermögensverluste können zur Instabilität des Bankensektors führen.

In Tabelle 2 ist der Vermögensbestand der Sektoren Deutschlands gegenüber dem Ausland aufgeführt. Deutschland hatte Ende 2012 insgesamt Forderungen gegenüber dem Ausland in Höhe von 1.070 Milliarden Euro.

Monetäre Finanzinstitute, Unternehmen und Privatpersonen haben insgesamt Forderungen gegenüber dem Ausland aus Krediten in Höhe von 421 Milliarden Euro (sowie Kredite des Staates an das Ausland in Höhe von 34 Milliarden Euro). Im betrachteten Szenario ist es realistisch, dass die bestehenden Kredite in aEuro denominated bleiben. Mit der nominalen Aufwertung der nDM entstehen Verluste aus gewährten Krediten in Höhe der Aufwertungsrate. Zusätzlich drohen Verluste aus einem Kreditausfall. Die Gefahr des Kreditausfalls besteht aufgrund der Wirtschaftskrise auch ohne einen Austritt Deutschlands aus dem Euroraum, kann mit einer kurzfristigen Verschärfung der Krise in den GIPSIZ infolge eines deutschen Austritts steigen.¹⁵ Gleichzeitig werden deutsche Kreditgeber auch von einer schnelleren Ver-

¹⁵ Eine Verschärfung der Zahlungsbilanzkrisen in den GIPSIZ droht zunächst aufgrund der Kapitalexporte aus den GIPSIZ, infolge des Austritts Deutschlands aus dem Euroraum, und aufgrund des Entfallens der Finanzierung der Leistungsbilanzdefizite der GIPSIZ durch das Akkumulieren von Target2-Salden.

besserung der Wettbewerbsfähigkeit der GIPSIZ mit der realen Abwertung des aEuros profitieren.¹⁶

Tabelle 2: Vermögensstatus der Bundesrepublik Deutschland gegenüber dem Ausland, Ende 2012

	Saldo in Mrd. Euro
Deutschland	1.070
Monetäre Finanzinstitute*	108
Direktinvestitionen	59
Wertpapieranlagen	-278
Kredite	323
Unternehmen u. Privatpersonen	1.207
Direktinvestitionen	306
Wertpapieranlagen	751
Kredite	98
Öffentliche Haushalte	-1.059
Wertpapieranlagen	-1.102
Kredite	34
Bundesbank**	815

*) Ohne die Bundesbank.

***) Inklusive Währungsreserven.

Quelle der Daten: Deutsche Bundesbank (2013).

Reale Werte im Rahmen von Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen existieren unabhängig von einer Aufwertung der nDM. Ende 2012 besaßen private Haushalte und Unternehmen Vermögen im Ausland in Form von Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen in Höhe von 751 Milliarden Euro. Kurz- und mittelfristig kann es zu Verlusten durch Kurseinbrüche an Aktien-, Anleihe- und Immobilienmärkten kommen. Auch ohne, dass diese Verluste realisiert werden, kann dies die gesamtwirtschaftliche Nachfrage in Deutschland senken. Private Haushalte fühlen sich ärmer und konsumieren heute weniger. Der negative Vermögenseffekt auf die Konsumnachfrage steht dem positiven Einkommenseffekt gegenüber.

¹⁶ Die Verschuldung der GIPSIZ erfährt durch die nominale Abwertung des aEuros und zukünftige höhere Inflationsraten im verbleibenden Euroraum und weitere nominale Abwertung des aEuros einen realen Wertverlust. Mit der Verbesserung der Fundamentaldaten, Wirtschaftswachstum und der Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit, wird die verbleibende Auslandsverschuldung leichter zu bedienen sein. Ohne eine nominale Abwertung müssen die Löhne und Preise in den GIPSIZ sinken um deren Wettbewerbsfähigkeit zu verbessern. Die Schulden der GIPSIZ steigen in Relation zum Bruttoinlandsprodukt.

Die Investitionsnachfrage kann mit dem Sinken des (Kurs)Wertes von Kreditsicherheiten zurückgehen. Die Gefahr von Kurseinbrüchen besteht aufgrund der Wirtschaftskrise auch ohne einen Austritt Deutschlands. Auch hier besteht die Möglichkeit, dass deutsche Wirtschaftssubjekte von einer schnelleren Verbesserung der Wettbewerbssituation der GIPSIZ profitieren.

Der Staat hat Nettoverbindlichkeiten gegenüber dem Ausland in Höhe von 1.101 Mrd. Euro. 1.144 Mrd. Euro¹⁷ sind in Euro denominated. Forderungen gegenüber dem Ausland bestehen in Höhe von 43 Milliarden Euro.¹⁸ Verbleibt die Denominierung der bestehenden Verbindlichkeiten in aEuro, profitiert der Staat von einer nominalen Aufwertung der nDM, denn die zukünftigen Steuereinnahmen werden in der aufgewerteten nDM erfolgen. Vorausgesetzt, die Steuereinnahmen sinken nicht infolge einer Wirtschaftskrise in Deutschland.

Infolge eines Vermögensverlustes der Unternehmen sind Wertberichtigungen in den Bilanzen der Unternehmen und Banken mit Kapital im Ausland notwendig. Hinzu kommt, dass der Schuldendienst ausländischer Unternehmen und Banken mit einer Verschärfung der Krise (zunächst) erschwert wird.¹⁹ Es kommt insgesamt zu weiteren Ansteckungseffekten in den deutschen Bankensektor. Der Anteil klassifizierter und notleidender Kredite am Kreditportfolio der Banken steigt. Eine Rekapitalisierung der Banken kann notwendig sein. Die Stabilität des Finanzsystems kann eventuell gefährdet sein.

Das Eigenkapital der Banken sinkt. Der Wert der Kreditsicherheiten sinkt. Es treten negative Vermögenseffekte auf die Konsumnachfrage auf. Exportabhängige Unternehmen und Unternehmen der Importsubstitutionsbranchen können bei der Rückzahlung ihrer Kredite gegenüber inländischen Banken in Rückstand geraten. Zusätzliche Kreditausfälle der Exportbranche drohen, wenn deren Kredite in nDM umgestellt werden, die Exporte aber weiterhin teilweise im abgewerteten aEuro bezahlt werden. Insgesamt können diese Punkte dazu führen, dass die Kreditvergabe eingeschränkt wird und es zu einem restriktiven Effekt zurück in den Unternehmenssektor kommt. Kurzfristig können aggregierte Nachfrage, Beschäftigung und Wachstum zurückgehen.

¹⁷ Vgl. Deutsche Bundesbank (2013).

¹⁸ Vgl. ebenda.

¹⁹ Vgl. Deo/Donovan/Hatheway (2011), S. 12.

7 Zusammenfassung

Es kommt zur nominalen und realen Aufwertung der nDM gegenüber dem aEuro und evtl. dem US-Dollar und anderen Währungen. Die Konsequenzen für den Außenhandel sind nicht eindeutig. Es kann zu einem notwendigen Strukturwandel kommen. Heute exportintensive Branchen wären besonders betroffen. Das Preis-Leistungs-Verhältnis der Güter (Importgüter und inländische Importsubstitute) steigt. Die Kaufkraft der privaten Haushalte steigt.

Adäquate reale Gegenleistungen für zukünftige Exporte erhöhen den Wohlstand. Die effiziente Verwendung der Ersparnis wird gefördert.

Es kommt zu Vermögensverlusten und Wertberichtigungen in den Unternehmens- und Bankbilanzen. Eine weitere Gefährdung der Stabilität des Bankensystems ist möglich. Kurzfristig kann es zu einem Rückgang der Kreditvergaben, Investitions- und Konsumnachfrage, einem Sinken der Beschäftigung und des Wachstums in Deutschland kommen. Langfristig werden Wachstum, Beschäftigung und Wohlstand steigen. Voraussetzungen sind eine stabilitätsorientierte Geldpolitik und Fiskalpolitik.

Literaturverzeichnis

Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (2013): <http://www.bis.org/statistics/eer/index.htm>, 30.07.2013.

Deo, Stephane, Paul Donovan und Larry Hatheway (2011): Euro break-up – the consequences, UBS Investment Research, Global Economic Perspectives, 06.11.2011.

Deutsche Bundesbank (2013): Zahlungsbilanzstatistik Juni 2013.

Eurostat (2013): http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/national_accounts/data/main_tables, 30.07.2013.

ifo Institut – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung (2013): <http://www.cesifo-group.de/de/ifoHome/policy/Haftungspegel/Germany-s-losses-in-the-case-of-the-euro-s-.html>, 30.07.2013.

Kullas, Matthias (2011): Ist Deutschland Hauptprofiteur des Euro?, Frankfurter Allgemeine Zeitung 01.08.2011, Nr. 176, S. 10.

Ohr, Renate (2011): Profitiert Deutschland am meisten vom Euro?, Blog „Wirtschaftliche Freiheit“ vom 13. März 2011, <http://wirtschaftlichefreiheit.de/wordpress/?p=5581>, 30.07.2013.

Sinn, Hans-Werner und Timo Wollmershäuser (2012): Target-Salden und die deutsche Kapitalbilanz im Zeichen der europäischen Zahlungsbilanzkrise, Ifo Working Paper No. 149.

Statistisches Bundesamt (2013): <https://www-genesis.destatis.de/genesis/online>, 30.07.2013.

van Suntum, Ulrich (2013): Prognose-Studie kann negative Folgen einer Rückkehr zur D-Mark nicht belegen, Korrigierte Fassung, Beiträge zur angewandten Wirtschaftsforschung Nr. 35.