

Axel Troost

Szenarien eines Endes der Euro-Zone

beispielhafte Darstellung von ökonomischen Auswirkungen

In der Debatte über die Euro-Krise ist jüngst wieder verstärkt der Ruf nach einem Austritt aus der Währungsunion oder einem Ende des Euro laut geworden. Im Folgenden sollen einige mögliche Auswirkungen einer solchen Entwicklung skizziert werden.

Wir halten an unserem Ziel fest, den Euro als Gemeinschaftswährung zu erhalten und die Währungsunion so zu verändern, dass sie als ökonomisches und politisches Projekt funktioniert. In ihrer heutigen Konstruktion kann die Währungsunion aber tatsächlich nicht längerfristig bestehen, weil sie einzelne Länder systematisch in die Zahlungsunfähigkeit steuert.

Es ist daher zulässig, sich konkrete Szenarien eines Scheiterns des Euro auszumalen. Diese Szenarien aber – so wird sich zeigen – sind umso mehr Ansporn, alles Notwendige zu unternehmen, um die Währungsunion zu reformieren statt sie kollabieren zu lassen.

Zwei mögliche Grundszenerien:

1. Ein spontanes, ungeordnetes Ende der Währungsunion

Es erfolgt keine grundlegende Reform der Währungsunion und die Krisenländer – einzeln oder als Gruppe – entscheiden sich „freiwillig“ für einen Ausstieg aus dem Euro, weil sie die Folgen der derzeitigen „Rettungspolitik“ (z.B. Arbeitslosigkeit über 20%, Jugendarbeitslosigkeit über 50%) nicht länger ertragen können und wollen. Der Austritt wird bewusst als Widerstand gegen die – v.a. deutsche – Austeritätspolitik vollzogen und die austretenden Länder haben daher wenig Aussicht darauf, dass ihnen die mächtigen EU-Länder eine Brücke zum Austritt aus dem Euro bauen. Vielmehr ist von einem spontanen und ungeordneten Austritt eines Landes (z.B. Griechenland oder Zypern) oder einer kleinen Gruppe von Ländern (z.B. zusätzlich Portugal) zu rechnen. Da dieser spontane Austritt mit großer Wahrscheinlichkeit zu einem Zeitpunkt erfolgt, wo sich die Euro-Krise wieder einmal zugespitzt hat und die Finanzmarkt-Akteure ohnehin schon sehr nervös sind, dürfte der Einzel- oder Gruppenaustritt massiven Druck auf große Euro-Länder wie Spanien, Italien und Frankreich nach sich ziehen. Die Staatsrefinanzierung dieser Länder über die Märkte käme zum Erliegen und der ESM in seiner heutigen Dimension wäre dem nicht gewachsen. Die EZB wäre angesichts massiver Gegenstimmung v.a. aus Deutschland ebenfalls nicht bereit einzuspringen. Als Folge würden daher auch diese größeren Länder spontan aus dem Euro austreten, um wieder in den Besitz einer eigenen Geldpolitik und Staatsfinanzierung zu kommen. Damit wäre die Rest-Eurozone so stark von Deutschland dominiert, dass auch eine „Nord-Eurozone“ mit Staaten wie den Niederlanden oder Finnland für diese Länder nicht mehr attraktiv wäre. Die Eurozone zerfiel insgesamt.

In einem solchen sehr konflikträchtigen Ausscheiden einzelner Länder aus dem Euro ist nicht zu erwarten, dass die EU-Kommission und die mächtigen EU-Länder den Austritts-Ländern über die EU-Kohäsions- und Sozialfonds zur Abfederung des Euro-

Austritts nennenswert unter die Arme greifen werden. Falls es stimmt, dass ein Ausstieg aus dem Euro rechtlich nur bei einem gleichzeitigen Austritt aus der EU möglich ist, erledigen sich diese Instrumente ohnehin von selbst.

Ungeordnet wird auch die Festlegung der neuen Wechselkurse der Ausstiegsländer sein. Da sie selbst kaum über Devisenreserven verfügen und die Zentralbanken der starken EU-Länder kaum bereit sein dürften, durch Interventionen am Devisenmarkt die neuen nationalen Währungen zu stabilisieren, sind diese Währungen nach ihrem Euro-Austritt bis auf weiteres dem unkalkulierbaren Auf- und Ab der Devisenmärkte hilflos ausgeliefert.

2. Ein „geordnetes“ Ende der Währungsunion

Es erfolgt keine grundlegende Reform der Währungsunion und die Euro-Länder – wahrscheinlich unter deutscher Dominanz – beschließen ein bewusstes und möglichst geordnetes Ende der Euro-Zone. Deutschland bleibt dabei weiterhin Befürworter von Austeritätspolitik (würde die zukünftige Bundesregierung vom Austeritätsdogma abrücken, würden zunächst Versuche einer alternativen Euro-Rettungspolitik unternommen, bevor Deutschland einem Ende der Währungsunion zustimmen würde).

„Geordnetes Ende“ würde im Gegensatz zum ersten Szenario vor allem Folgendes bedeuten:

1. Es gäbe vor Aufgabe des Euro politische Verständigungen über Wechselkurskorridore, in denen sich die nationalen Währungen nach der Euro-Auflösung fürs erste bewegen sollen. Alle bisherigen Euro-Länder wären grundsätzlich bereit, sich gegenseitig bei der Erreichung dieser Wechselkurskorridore zu unterstützen.
2. Die Euro-Auflösung wäre vertraglich geregelt, sodass ein Euro-Austritt keineswegs ein Ausscheiden aus der EU zur Folge hat. Dadurch bleiben die derzeitigen, wenn auch nur begrenzten Instrumente wie Kohäsions- und Sozialfonds zur Abfederung der Folgen der Euro-Auflösung bestehen und nutzbar.
3. Möglicherweise würden sogar die EU-Geberländer zustimmen, diese Fonds für einen Übergangszeitraum aufzustocken, um die Folgen der Euro-Auflösung besser zu bewältigen.

Wirkungsketten bei einem Zerfall der Währungsunion

Sobald der Euro in den Krisenstaaten oder der gesamten Währungsunion durch nationale Währungen ersetzt wird, ist für die Gläubiger der Krisenstaaten mit einem erheblichen Forderungsausfall zu rechnen. Entweder würden die bisherigen Euro-Schulden Griechenlands, Portugals und Spaniens zu einem für die Schuldner günstigen Umrechnungskurs z.B. auf neue griechische Drachmen, neue portugiesische Escudos und neue spanische Peseten umgestellt (z.B. 1 Euro = 100 neue Drachmen; bei der Euro-Einführung mussten die Griechen für einen Euro noch 340 Drachmen zahlen). Oder der Umrechnungskurs wäre formal günstig für die Gläubiger (z.B. 1 Euro = 500 neue Drachmen); zu diesem Kurs wäre der griechische Staat aber nicht zahlungsfähig und es käme unausweichlich zu einem weiteren Schuldenschnitt. In jedem Falle hätten die Gläubiger der Krisenstaaten mit erheblichen Verlusten zu rechnen.

Im Fall eines Euro-Austritts von Griechenland wären zunächst die EZB und der Euro-Rettungsschirm bzw. die Mitgliedsländer der Rettungsschirme die Hauptbetroffenen. Da aber in der Folge mindestens einige weitere Staaten wie Portugal, Spanien oder Italien ihre Währung umstellen würden, käme es im weiteren Verlauf zu Abschreibungen im großen Stil bei Banken und Unternehmen in den anderen Euro-Ländern. Infolgedessen notwendige Stützungen oder Übernahmen von Banken oder Versicherungen würden weitere Staaten in den Bankrott treiben; der Dominoeffekt würde daher sehr große Forderungsbestände entwerten und die Staatsschulden auch in Ländern wie Deutschland erhöhen.

Deutschland hat in absoluten Zahlen dabei wohl am meisten zu verlieren: So beliefen sich laut Peter Bofinger die Forderungen deutscher Banken, Unternehmen und Privathaushalte gegenüber den anderen Ländern des Euroraum auf 2790 Mrd. Euro zum Jahresende 2011, davon entfielen 778 Mrd. Euro auf Griechenland, Portugal, Irland, Spanien und Italien. Daneben bestehen noch die Forderungen der Deutschen Bundesbank gegenüber den anderen Zentralbanken der Eurozone („Target-2-Saldo“) in Höhe von derzeit 590 Mrd. Euro (Ende Mai 2013) und die Forderungen aus den Anteilen der Bundesrepublik an den europäischen „Rettungspaketen“.

Um im Fall eines Euro-Austritts bzw. Ende des Euro eine Kapitalflucht und das Plündern der Konten zu verhindern, müsste die austretende Regierung bzw. alle Euro-Regierungen kurzfristige Kapitalverkehrskontrollen verhängen und Banken zeitweise schließen. Dazu kommen Umstellungskosten auf die neuen Währungen (die Umstellungskosten von der D-Mark zum Euro wurden auf ca. 20 Mrd. Euro geschätzt, Kuhn 2011) und höhere laufende Transaktionskosten (nach Einschätzung von Bertelsmann 2013 ca. 0,5% des BIP bzw. 12 Mrd. Euro für Deutschland pro Jahr).

Bei einem ungeordneten Ausstieg

Für die Zeit unmittelbar nach einem Euro-Austritt wäre mit einem Zusammenbruch des Außenhandels der austretenden Länder zu rechnen, möglicherweise gäbe es politische Proteste gegen das Einfrieren von Sparguthaben und gegen die massiv einsetzenden Preissteigerungen. Viele Beobachter gehen z.B. für **Griechenland** von einem Abwertungsbedarf von ca. 50 Prozent aus. Bei einem einseitigen Euro-Austritts Griechenland, der nicht durch Wechselkursstützungen anderer Länder und Zentralbanken begleitet wird, dürfte der Wechselkursverlust in den ersten Wochen noch deutlich darüber hinausgehen. Bei einer 70-prozentigen Abwertung der neuen griechischen Drachme würde der Benzinpreis in Griechenland, der schon heute höher als in Deutschland liegt, um mindestens weitere 80% steigen¹.

¹ Der Rohölpreis macht derzeit nur ca. 30% des Benzinpreises in Griechenlands aus, der Rest sind Abgaben, Steuern, Verarbeitungskosten, Gewinne der Mineralölfirmer und Tankstellen sowie Transportkosten. Bei einer Abwertung von 70 Prozent wird mindestens das Rohöl als Importgut entsprechend um 230 Prozent teurer. Zusammensetzung Benzinpreis Juni 2012: 53 ct Rohöl + 18 ct Raffinerie + 7 ct Tankstelle + 68 ct staatl. Abgabe + 23% (=34 ct) Mehrwertsteuer = 1,80 Eur. Nach einem Euro-Austritt und entsprechender Abwertung kostet das Rohöl das 3,3-fache, die Mehrwertsteuer verteuert das Produkt zusätzlich. Der Gesamtpreis steigt um 66% (30% Anteil Rohöl um 230% durch Abwertung), die Mehrwertsteuer erhöht diesen Prozentsatz um weitere 23% (23% von 66 = 15,2%) auf 81,2 Prozent. Die Teuerung für Benzin kann teurer ausfallen, wenn das Rohöl nicht in Griechenland raffiniert wird und statt

Aber nicht nur auf Ölimporte werden die Krisenländer angewiesen sein. Griechenland ist in den vergangenen Jahren in einem Maße de-industrialisiert worden, dass auch der größte Teil technischer Produkte – selbst einfachste Maschinen – importiert werden müssen. Und noch schlimmer, nicht einmal in Sachen Nahrungsmittel ist Griechenland selbstversorgend, sondern muss netto einen großen Teil der Lebensmittel importieren. All diese Produkte dürften – je nach Importkosten am Endverkaufspreis – zwischen 50 und 200 Prozent teurer werden.

In **Deutschland** würde das Gegenteil passieren: Durch eine zunächst nach oben überschießenden Aufwertung um 35-40 Prozent, die sich mittelfristig auf 30 Prozent Aufwertung einpendeln könnte, würden die Importe stark verbilligt, die Verbraucherpreise würden deutlich sinken und eine Deflation drohen. Gleichzeitig würde die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Exporte deutlich sinken; ausbleibende Aufträge aus dem Ausland wären die Folge. Nach älteren Berechnungen des DIW und der Bundesbank reagiert das Ausland auf eine Preissenkung von Gütern des verarbeitenden Gewerbes in Deutschland um ein Prozent mit einer zusätzlichen Nachfrage von durchschnittlich ca. 0,9 Prozent (DIW Wochenbericht 29/2004, Deutsche Bundesbank Monatsbericht 1/1997). Drehen wir dies um, so würde bei einer 30-prozentigen Aufwertung, d.h. Verteuerung der Produkte für das Ausland, die Nachfrage nach deutschen Exporten um ca. 27% zurückgehen. Bei einem Exportanteil von über 50 Prozent entspräche dies einem Rückgang des BIP von 13 Prozent. Im Hinblick auf die Beschäftigtenzahlen in der Exportindustrie bedeutet dies den Verlust von ca. 2,5 Millionen Arbeitsplätze. Es ist zwar unstrittig, dass in Deutschland ein Strukturwandel weg von der zu starken Exportorientierung hin zu einer Stärkung des Binnenmarktes notwendig ist, aber im Fall eines kurzfristigen Ausstiegs aus dem Euro könnte ein solcher Prozess nicht durch eine mittelfristige Industrie- und Strukturpolitik begleitet, unterstützt und sozial abgefedert werden, sondern er würde schockartig ablaufen. Dass Deutschland bei entsprechend geänderter Wirtschaftsstruktur durchaus auch mit einem deutlich niedrigeren Exportanteil gut lebensfähig ist, zeigt ein Blick in die Vergangenheit: von 1980 bis zur Einführung des Euro 1999 lag die Exportquote der auch schon damals als exportstark angesehenen Bundesrepublik² durchschnittlich bei knapp 24%, seit Einführung des Euro 1999 bis 2012 kletterte sie auf durchschnittlich über 40 Prozent, mit schnell steigender Tendenz.

Angesicht der geldpolitischen Ausrichtung der Bundesbank und der Arbeitsmarkt-, Wirtschafts- und Sozialpolitik der jüngeren Bundesregierungen wäre in einem solchen Szenario nicht davon auszugehen, dass Zentralbank und Politik die Deflationsgefahr in den Vordergrund stellen und mit einer Ausgabenoffensive und Stärkung der Löhne und Sozialtransfers reagieren würde. Vielmehr wäre das Gegenteil zu befürchten, dass die Bundesregierung zur Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit und Rückeroberung von Marktanteilen massiven Druck auf die Lohnkosten ausüben wird. Eine neoliberale Agenda 2020, die die Schärfe der Agenda 2010 noch überträfe, wäre dann zu erwarten.

dessen gleich Benzin importiert wird. In diesem Fall läge die Teuerung statt 80% bei ca. 115%.

² vor 1990 nur Westdeutschland. Trotz der Vereinigung mit der deutlich weniger wettbewerbsfähigen DDR lag die Exportquote in den 1990er Jahren ca. 2,5 Prozent höher als in den 1980er Jahren Westdeutschlands.

Wenn nicht schon im Zuge der Währungsumstellung Sparguthaben **in den Krisenländern** generell oder progressiv entwertet würden, so führt spätestens der massive Inflationsschub zu riesigen, zusätzlichen Verschlechterungen für viele Einwohner der Krisenländer.

Die im Umkehrschluss zu erwartenden Verbesserungen für die Wettbewerbsbedingungen sind zwar theoretisch richtig, erfordern aber ein Mindestmaß an industrieller Basis, deren Produktion unterausgelastet ist. Das gilt sicher für industriell entwickelte Regionen in Spanien und Italien. Griechenland und Zypern dürften davon hingegen in kurzer und mittlerer Frist kaum profitieren.

Aufgrund des Staatsbankrotts bzw. der massiven Verluste der Gläubiger und nicht zuletzt aufgrund der Kapitalverkehrskontrollen könnte ein Euro-Ausstiegsland bis auf weiteres nicht auf private Kredite aus dem Ausland hoffen. Auch von den anderen Euro-Ländern sind keine Kredite zu erwarten. Damit blieben allein politisch motivierte staatliche Unterstützungen z.B. durch Russland oder China übrig, die aber sicherlich nicht ohne politische Gegenleistung erfolgen würden (z.B. politische Unterstützung in Fragen wie Syrien etc.)

In der längeren Frist wird sich, auch nach Überwindung der tiefen Krise, in den ausgetretenen Ländern ein deutlich höheres Zinsniveau einspielen, dass die Investitionstätigkeit insgesamt behindern wird. Zwar werden dann auch gesamtwirtschaftlich unsinnige Kapitalzuflüsse unterbunden, aber nur um den Preis, dass viele gesamtwirtschaftlich sinnvolle Investitionen unterbleiben, die nicht die erforderlichen Erträge von 10, 11 oder 12 Prozent vor Zinsen abwerfen, die zur Deckung der Zinskosten erforderlich wären.

Bei einer geordneten Auflösung der Währungsunion

Der wesentlich Unterschied zum Szenario einer ungeordneten Auflösung beruht auf der Annahme, dass mit der Auflösung des Euro-Raums gleichzeitig ein gemeinsam verabredetes Währungsregime in Kraft tritt, dass das Über- bzw. Unterschießen der einzelnen Währungen unmittelbar nach der Euro-Auflösung verhindert. Drastische Auf- und Abwertungen einzelner nationaler Währungsräume fänden dennoch statt. Die Währungen in den wirtschaftlich schwachen Staaten würden nach weit verbreiteten Schätzungen in einer Größenordnung von ca. 50% abwerten müssen, Deutschland müsste um etwa 30% aufwerten. Gleichzeitig stünden auf EU-Ebene weiterhin Finanzmittel wie Struktur- und Kohäsionsfonds, die Mittel der vormaligen Rettungsschirme und die Europäische Investitionsbank zur Verfügung, um die dramatische Verwerfungen eines Euro-Endes einerseits sozialpolitisch abzufedern und andererseits um wirtschafts- und strukturpolitisch gegenzusteuern. Gerade die fortgesetzte Bereitstellung von Finanzmitteln auf EU-Ebene setzt aber eine Kompromissbereitschaft seitens der deutschen Bundesregierung voraus, die sie in der jüngeren Geschichte nicht gezeigt hat.

Im Folgenden sollen nun weitere tendenziell positive und tendenziell negative ökonomische Folgen beispielhaft für die Länder Deutschland, Griechenland und Frankreich stichpunktartig skizziert werden. Andere Bereiche, die vom Euro-Ausstieg bemerkenswerterweise weniger betroffen sein dürften, werden ebenfalls kurz angesprochen.

Deutschland:

positiv

- Entsprechend einer längerfristigen Aufwertungserwartung für die neue D-Mark erwarten deutsche Anleger langfristig eine Entwertungstendenz für ihre Kapitalanlagen außerhalb der Bundesrepublik. Das erhöht die Bereitschaft deutscher Geldvermögensbesitzer zur Anlage ihrer Vermögen im Inland → niedrige Zinsen am langen Ende
- Die Aufwertung der „neuen D-Mark“ von ca. 30% gegenüber dem Dollar-Raum und Yen-Raum sorgen für deutlich sinkende Importgüterpreise gegenüber Amerika, Afrika, Asien und Nicht-Euro-Europa
 - Energie, Treibstoffe, Heizung
 - Nahrungsmittel
 - Unterhaltungselektronik
 - ausländische Autos
 - günstigere Fernreisen
- Gegenüber den vorherigen Euro-Ländern dürfte die Aufwertung noch deutlich höher ausfallen, da nicht nur die D-Mark aufwertet, sondern die neuen Währungen der vorherigen Euro-Länder zusätzlich abwerten, daher drastisch sinkende Importpreise z.B. für Autos (betrifft v.a. italienische, französische und spanische KfZ)
 - Lebensmittel
 - deutlich billigere Urlaubsreisen in den Ex-Euro-Raum

eher neutral:

- Weiterhin gute Refinanzierungsbedingungen des deutschen Staates am Kapitalmarkt; mit nachlassendem Krisenchaos nach dem Euro-Ende dürften die Refinanzierungsbedingungen aber weniger herausragend gut wie heute sein.
- Geldwertstabilität
 - Der Euro war für die deutschen Verbraucher kein Teuro, von daher ist von seinem Ende auch keine zusätzliche Senkung der Inflation zu erwarten.

negativ

- Wirtschaft/Arbeitsmarkt:
 - Sinkende preisliche Wettbewerbsfähigkeit der Exportindustrie: dramatische Arbeitsplatzverluste und Gewinneinbrüche
 - Daraus resultierend: deutlicher Lohndruck auf Industriearbeitsplätze
 - In der Folge auch Druck auf Lohnersatz- und Sozialleistungen. Mit Einbruch des Exports eine mehrjährige Wirtschaftskrise mit starken Steuerfällen, hoher Arbeitslosigkeit und deutlich steigenden Sozialausgaben.
- erhöhte Transaktions- und Währungsabsicherungskosten
 - ca. 5-10 Mrd. Euro jährlich (Kuhn, 2011)
- Wertverlust Auslandsguthaben
 - durch Abwertung in neue Auslandswährung
 - durch Zahlungsausfall der Schuldner
- einmalige technische Umstellungskosten (bei Umstellung der DM auf Euro waren es ca. 20 Mrd. Euro, Kuhn 2011)

Griechenland:

positiv:

- Euro-Austritt ist Anlass für weitgehenden Schuldenschnitt
- Rückerlangung nationaler Zentralbank:
 - Möglichkeit der Staatsfinanzierung und Bankenrekapitalisierung durch die neue griechische Zentralbank
- Austeritätsbedingungen fallen weg:
 - Chance auf Politikwechsel
 - hier großer Unterschied der beiden Szenarien:
 - im geordneten Verfahren eher Chancen auf bescheidene Finanzmittel für Politikwechsel
 - im ungeordneten Szenario mangels Finanzquellen wenig Möglichkeiten, die Chance für Politikwechsel zu nutzen
- Zuvor ins Ausland geschaffte Privatvermögen gewinnen aus griechischer Sicht an Kaufkraft
- Wirtschaft/Arbeitsmarkt:
 - Chance auf Verbesserung Wettbewerbsfähigkeit
 - Dazu muss aber eine konsequente Re-Industrialisierungspolitik betrieben werden, wofür kaum Geld vorhanden sein dürfte. Außerdem dauert ein solcher Prozess viele Jahre.
- Bei geordnetem Verfahren:
 - mittel- bis langfristig Chancen auf Zufluss ausländischer Investitionen, wenn durch absehbare Wechselkursentwicklung günstige Produktionskosten zu erwarten sind.

eher neutral:

- Bestimmte sinnvolle Reformen (z.B. Reform der Steuerverwaltung, Bürokratieabbau) werden wohl mit gleichbleibend geringem Eifer verfolgt wie vor dem Euro-Austritt.

negativ:

- Zusätzlicher Anstieg der Refinanzierungskosten am internationalen Kapitalmarkt; praktisch dürften der griechische Staat und griechische Unternehmen für viele Jahre keinen Zugang zum internationalen Kapitalmarkt erhalten.
- Serienzusammenbruch des griechischen Bankensystems
 - verbleibende Spareinlagen im Gegenwert der neuen Währung über 100.000 Euro sind wahrscheinlich verloren
- dramatische Kostensteigerungen bei Importen
 - Energie, Treibstoffe, Heizung
 - Nahrungsmittel
 - Unterhaltungselektronik
 - Maschinen
 - Autos
- Bei ungeordnetem Euro-Ausstieg:
 - Kurz- und mittelfristig wenig Chancen auf Zufluss ausländischer Investitionen, da Wechselkursentwicklung unklar

Frankreich:

positiv:

- Die zu erwartende moderate Abwertung des neuen französischen Franc könnte als Befreiungsschlag der Exportindustrie wirken (v.a. Automobilindustrie, hochwertige Lebensmittel). Die Arbeitsplatzverluste, die im Falle einer Fortführung des Euro zu erwartenden gewesen wären, treten nicht ein.
- Dadurch würde ein großer Teil des politischen Drucks in Richtung einer französischen Agenda 2020 entfallen.

eher Neutral:

- Auch wenn durch die wirtschaftlichen Unsicherheiten infolge der Euro-Auflösung eine leichte Rezession zu erwarten ist, so kann die französische Wirtschaft sehr schnell von der gestiegenen Wettbewerbsfähigkeit infolge der Abwertung profitieren. Insofern dürfte die Wirtschaftsentwicklung nur kurzfristig beeinträchtigt und langfristig sogar gestärkt werden.

negativ:

- Durch die Abwertung des neuen Franc gäbe es einen deutlichen Schub bei den Verbraucherpreisen (Energie, Unterhaltungselektronik, die meisten Autos aus dem Ausland u.a.)
- Der französische Franc stünde wohl unter einer moderaten Abwertungserwartung, was das Zinsniveau und damit die Refinanzierungskosten von Staat und Unternehmen am langfristigen Ende des Kapitalmarktes erhöhen dürfte.
- Entsprechend der Abwertungserwartungen wird es schwieriger, französische Kapitalanleger zu Anlagen in Frankreich zu bewegen, statt dessen weiterer Anstieg der Kapitalflucht.
- Die Währungsumstellungskosten dürften in etwa auf dem Niveau wie in Deutschland liegen.
- Französische Banken werden große Verluste durch die Abwertungen und Schuldschnitte auf ihre Auslandsforderungen erleiden.

Insgesamt bleibt festzuhalten, dass es ein sehr hohes Maß an Unwägbarkeiten gibt, die eine Abwägung für oder gegen ein Ende des Euro sehr schwierig machen. Bei den hier betrachteten Länderbeispielen Deutschland, Griechenland und Frankreich ist die Lage für Deutschland wohl am ehesten eindeutig: Angesichts der bislang begrenzten und von der Mehrheit der Bevölkerung praktisch kaum spürbaren Folgen der Euro-Krise wird ein Austritt aus dem Euro – ob geordnet oder nicht – gravierende negative Auswirkungen für Banken, Unternehmen und die meisten Bürgerinnen und Bürger in Deutschland haben.

Auch für Griechenland und Frankreich bedeutet ein Ende des Euro viele Nachteile, aber Frankreich dürfte von den drei skizzierten Ländern wohl am ehesten auch wirtschaftliche Vorteile erhalten. Griechenland, so dramatisch die Lage schon heute für die breite Bevölkerung ist, würde durch einen Euro-Austritt eine deutliche Verschärfung der Situation erleben. Ob sich an ein solches „Ende mit Schrecken“ – gerade im Fall eines ungeordneten Ausstiegs aus dem Euro – ein Prozess der wirtschaftlichen Gesundung anschließt, ist alles andere als sicher. Kurzfristig ist der Mehrzahl der Griechinnen und Griechen mit einem Euro-Austritt jedenfalls nicht geholfen.

Politisch stellt sich die Frage, wer wohl am meisten zu verlieren hat. Sind es die Eliten oder auch breite Teile der Bevölkerung in Deutschland? Dann könnten Griechen (und

andere Krisenländer) taktisch mit einem notfalls ungeordneten Ausstieg aus dem Euro drohen. Eine solche Drohung wäre aber nur wirksam, wenn man einen Ausstieg aus dem Euro als Ultima Ratio, nicht aber als Ziel an sich definiert. Anderenfalls hätte die Regierung Merkel wenig Grund anzunehmen, dass sich durch eine deutsche Abkehr von den Spardiktaten bei Neuverhandlungen mit den Krisenländern ein Ende des Euro und damit schlimmere Folgen für Deutschland noch abwehren ließen.

Literatur:

Bertelsmann-Stiftung (2012): Wirtschaftliche Folgen eines Euro-Austritts der südeuropäischen Staaten, Studie der Prognos AG im Auftrag der Bertelsmann-Stiftung, Policy Brief 2012/06.

Bertelsmann-Stiftung (2013): Vorteile Deutschlands durch die Währungsunion. Szenarienrechnungen bis zum Jahr 2025.

Bofinger, Peter (2012): Zurück zur D-Mark? Deutschland braucht den Euro,

Deutsche Bundesbank (1997): Wechselkurs und Außenhandel, Monatsbericht Januar, Frankfurt am Main.

DIW (2004): Sektoraler Auslandsabsatz reagiert unterschiedlich auf Wechselkursveränderungen, Wochenbericht Nr. 39/2004, Berlin.

Kuhn, Britta (2011): DM-Nostalgie: Ökonomischer Irrsinn oder Ausweg aus der Euro-Krise?

Schmieding, Holger (2012): Unser gutes Geld. Warum wir den Euro brauchen, Murmann-Verlag, Hamburg.

UBS (2011): Euro break-up – the consequences, UBS Investment Reserarch, September 2011.

Variant Perceptions (2012): A Primer on the Euro Breakup: Default, Exit and Devaluation as the Optimal Solution, Februar 2012.