

Projektbericht

Szenarien für die Krise des Euroraums und Folgen für Österreich

Christian Keuschnigg, Klaus Weyerstraß, Helmut Hofer,
Wolfgang Schwarzbauer, Edith Skriner



INSTITUT FÜR HÖHERE STUDIEN
INSTITUTE FOR ADVANCED STUDIES

Vienna

Projektbericht
Research Report

Szenarien für die Krise des Euroraums und Folgen für Österreich

**Christian Keuschnigg, Klaus Weyerstraß, Helmut Hofer,
Wolfgang Schwarzbauer, Edith Skriner**

Abschlussbericht

Studie im Auftrag der Wirtschaftskammer Österreich

Oktober 2012

Institut für Höhere Studien (IHS), Wien
Institute for Advanced Studies, Vienna

Kontakt:

Prof. Dr. Christian Keuschnigg

☎: +43/1/599 91-125

email: keuschnigg@ihs.ac.at

Inhalt

Executive Summary	i
1. Die Krise des Euroraums	1
2. Forderungen Österreichs gegenüber den Krisenländern	4
3. Divergierende Entwicklungen im Euroraum	6
4. Folgen für Österreich	15
5. Szenarien für den Euroraum	16
6. Folgen für Österreich	25
7. Wirtschaftspolitische Schlussfolgerungen	37
Literaturverzeichnis	38

Tabellen

Tabelle 1	Haftungssummen der Republik Österreich.....	4
Tabelle 2	Forderungen österreichischer Banken (Mrd. US-Dollar)	5
Tabelle 3	Annahmen über die Abschreibung der öffentlichen Schulden und die Reduktion des öffentlichen Konsums (in Mrd. Euro)	22
Tabelle 4	Annahmen für die Simulationen – Öffentlicher Konsum (Veränderung gegenüber der Basislösung)	23
Tabelle 5	Annahmen über die Abschreibungen der Bank-Forderungen (Mrd. Euro) ...	23
Tabelle 6	Annahmen für die Simulationen – Anlageinvestitionen (Veränderung gegenüber der Basislösung)	24
Tabelle 7	Annahmen für die Simulationen – Exporte (Veränderungen gegenüber dem Basisszenario in Mrd. Euro bzw. Veränderung der Wachstumsrate in Prozentpunkten – PP)	24
Tabelle 8	Makroökonomische Effekte eines Austritts Griechenlands aus dem Euroraum (Abweichung vom Basisszenario am Ende des jeweiligen Jahres in %)	25
Tabelle 9	Makroökonomische Effekte eines Austritts Griechenlands, Italiens, Spaniens, Portugals und Zyperns aus dem Euroraum (Abweichung vom Basisszenario am Ende des jeweiligen Jahres in %)	26
Tabelle 10	Makroökonomische Effekte eines Zerfalls des Euroraums (Abweichung vom Basisszenario am Ende des jeweiligen Jahres in %)	26
Tabelle 11	Wachstumsrate des realen Bruttoinlandsprodukts in den drei Szenarien	31

Abbildungen

Abbildung 1:	Zusammenhang zwischen Baken-, Staatsschulden- und makroökonomischer Krise	1
Abbildung 2:	Entwicklung der Lohnstückkosten	7
Abbildung 3:	Entwicklung der Löhne und Preise im Zeitraum 2000 bis 2011	8
Abbildung 4:	Leistungsbilanzsalden in % des BIP im Jahr 2011	9
Abbildung 5:	Entwicklung der BIP-Deflatoren	10
Abbildung 6:	Entwicklung der Leistungsbilanzsalden in % des BIP	10
Abbildung 7:	Entwicklung der Handelsbilanzsalden in % des BIP	11
Abbildung 8:	Zinsdifferenzen im Euroraum.....	12
Abbildung 9:	Entwicklung der Staatsschuldenquoten.....	13
Abbildung 10:	Stand der Staatsschuldenquoten Ende 2011	13
Abbildung 11:	Szenarien für das reale Bruttoinlandsprodukt (Kumulative Abweichung vom Basisszenario in %).....	27
Abbildung 12:	Arbeitslosenquote in den Szenarien im Jahr 2016	31
Abbildung 13:	Kumulative Zunahme der Arbeitslosigkeit bis zum Jahr 2016 in den Szenarien (Abweichung vom Basisszenario)	32
Abbildung 14:	Kumulative Verringerung der Beschäftigung bis zum Jahr 2016 in den Szenarien (Abweichung vom Basisszenario)	32
Abbildung 15:	Kumulative Verringerung des realen Bruttoinlandsprodukts bis zum Jahr 2016 in den Szenarien (Abweichung vom Basisszenario).....	33
Abbildung 16:	Kumulative Verringerung des realen privaten Konsums bis zum Jahr 2016 in den Szenarien (Abweichung vom Basisszenario).....	33
Abbildung 17:	Kumulative Verringerung der realen Bruttoanlageinvestitionen bis zum Jahr 2016 in den Szenarien (Abweichung vom Basisszenario).....	34
Abbildung 18:	Kumulative Verringerung der realen Exporte bis zum Jahr 2016 in den Szenarien (Abweichung vom Basisszenario).....	34

Executive Summary

Seit der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion haben sich drei große Ungleichgewichte im Euroraum aufgebaut, die mit der Finanzkrise 2008 akut geworden sind: (i) divergierende Wettbewerbsfähigkeit und eine Tendenz zu Zahlungsbilanzungleichgewichten; (ii) ein zu gering kapitalisierter und wenig krisenrobuster Bankensektor; (iii) Überschuldung im öffentlichen und in einigen Ländern auch im privaten Sektor. Die wechselseitigen Abhängigkeiten führen dazu, dass sich die drei Probleme gegenseitig verstärken und aufschaukeln und nun zu einer allgemeinen Vertrauenskrise geführt haben. Die Entwicklungen werden von pessimistischen Erwartungen über die Zahlungsfähigkeit des Staates bzw. des Privatsektors in den Krisenländern getrieben, was dort zu hohen Zinsen geführt hat. Gleichzeitig hat die Kapitalflucht in die als „sichere Häfen“ angesehenen Länder dort zu historisch niedrigen Renditen auf Staatsanleihen und damit allgemein zu einem sehr niedrigen Zinsniveau geführt. Angesichts der großen Unsicherheit kann ein übertriebener Pessimismus der Marktteilnehmer leicht einen selbsterfüllenden Charakter annehmen.

Die stark divergierende Entwicklung der Lohnstückkosten in den Mitgliedsländern des Euroraums seit 1999 stellt eines der wichtigsten, wenn nicht sogar das größte Problem überhaupt dar. Dies hat zu erheblichen Leistungsbilanzdefiziten in den Ländern mit stark steigenden Lohnstückkosten und zu Außenhandelsüberschüssen in den Ländern mit einer Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit geführt. Parallel sind in den südlichen Peripherieländern die staatlichen Budgetdefizite und Schuldenstände massiv gestiegen.

Das Vertrauen der Marktteilnehmer kann nur zurückgewonnen werden, wenn (i) die in Not geratenen Staaten eine nachhaltige Sanierung der Staatshaushalte einleiten sowie ökonomische Reformen zur Wiederherstellung der Wettbewerbsfähigkeit und eines selbstgetragenen Wachstums durchsetzen, und wenn (ii) die anderen Mitgliedsländer den Kreditgebern die Rückzahlung garantieren und damit für tragbare Zinsen sorgen. Länder, die auch bei niedrigeren Zinsen zahlungsunfähig sind, brauchen einen Schuldenschnitt. Es soll jedoch verhindert werden, dass Länder in Liquiditätsschwierigkeiten, die bei angemessenen Zinsen noch zahlungsfähig sind, durch übertrieben hohe Zinsen in die Insolvenz getrieben werden. Die hohen Risikoprämien und Zinsen werden nur dann fallen, wenn die Kapitalmarktteilnehmer auf die Rückzahlung der Kredite vertrauen können. Dazu muss die Kapazität des „Rettungsschirms“, also des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM), groß genug sein. Eine ergänzende Garantie ist der Aufkauf von Staatsschulden durch die Europäische Zentralbank (EZB) unter der Bedingung, dass die betroffenen Länder ein ESM Anpassungsprogramm akzeptieren. Die Garantie der EZB erhöht die Wirksamkeit des ESM, weil sie übertrieben hohe Zinsen verhindert, die den Erfolg der Anpassungsprogramme konterkarieren würden. Schmerzhafteste Strukturreformen sind allerdings unvermeidbar. Da innerhalb des Euroraums der nominelle Wechselkurs als Anpassungsinstrument nicht mehr

zur Verfügung steht, müssen die Krisenländer die Lohnstückkosten senken und intern abwerten, um die Wettbewerbsfähigkeit zurückzugewinnen und Wachstum zu ermöglichen.

In der Studie werden vier Szenarien der weiteren Entwicklung des Euroraums entworfen und die jeweils zu erwartenden ökonomischen Folgen für Österreich abgeschätzt. Im günstigsten Fall gelingt es, unter großen Opfern der Krisenländer mit den Auflagen der ESFS/ESM-Programme und mit den Garantien der EZB das Vertrauen der Anleger und der Finanzmärkte wieder herzustellen und die Risikoprämien und Zinsen auf einem angemessen niedrigen Niveau zu stabilisieren. Die im Juli 2012 vorgelegte IHS-Mittelfristprojektion kann mit diesem Szenario approximiert werden. Die Ergebnisse der folgenden, pessimistischeren Szenarien werden als Abweichungen vom Basisszenario dargestellt. In einem Szenario, das von vielen Ökonomen derzeit als durchaus wahrscheinlich angesehen wird, tritt Griechenland aus dem Euroraum aus, während es allen anderen Krisenländern gelingt, ihre Probleme zu lösen. In diesem Fall würde die neue griechische Währung stark abwerten. Da damit Griechenlands auf Euro lautende Schulden schlagartig und ebenso stark aufgewertet würden, wäre ein weiterer Schuldenschnitt der Gläubiger unvermeidlich. Damit würden auch die österreichischen Staatsschulden steigen, was den Konsolidierungsbedarf in den kommenden Jahren erhöhen würde. In einem ziemlich pessimistischen und unwahrscheinlichen Szenario kommt es zu einem Austritt von Griechenland, Spanien, Italien, Portugal, Irland und Zypern, während die übrigen Mitgliedsländer den sich auf diese Weise ergebenden „Nord“-Euro weiterführen. In einem höchst unwahrscheinlichen Extremszenario zerfällt der Euroraum vollständig. Alle Länder kehren zu ihren nationalen Währungen wie vor der Errichtung des Euroraums am 1.1.1999 zurück.

Die Folgen für Österreich ergeben sich im Wesentlichen über drei Kanäle: Direkte fiskalische Kosten, wenn die für den EFSF/ESM gegebenen Haftungen schlagend werden oder die Vermögensverluste der EZB mit neuen Einlagen ausgeglichen werden müssen. Die gesamten Haftungen und Forderungen der Republik Österreich belaufen sich auf etwa 82,3 Mrd. Euro. Die abzuschreibenden Forderungen werden der Staatsschuld zugeschlagen und über einen längeren Zeitraum abgetragen, um die Lasten zeitlich zu strecken. Dies erfordert wesentlich höhere Budgetüberschüsse bzw. geringere Defizite als bisher von der Bundesregierung vorgesehen. Diese Konsolidierungspakete müssten weitaus größer als die gegenwärtigen ausfallen, was die gesamtwirtschaftliche Nachfrage während der Konsolidierungsphase beeinträchtigen würde. Große Vermögensverluste für die Volkswirtschaft entstehen im Bankensektor, je nachdem wie stark dieser in den betroffenen Ländern exponiert ist. Die Außenstände der österreichischen Banken gegenüber Griechenland, Italien, Spanien, Portugal, Irland und Zypern betragen rund 21,5 Mrd. Euro. Für die Simulationen der gesamtwirtschaftlichen Folgen mit dem IHS-Makromodell wird die Annahme getroffen, dass einige Banken diese schlagartigen Vermögensverluste angesichts der eher geringen Eigenkapitalquoten nicht verkraften können und daher vom Staat rekapitalisiert werden müssen. Dies erhöht wieder den öffentlichen Schuldenstand, der mit zusätzlichen Primärüberschüssen langsam abgetragen werden muss. Darüber hinaus

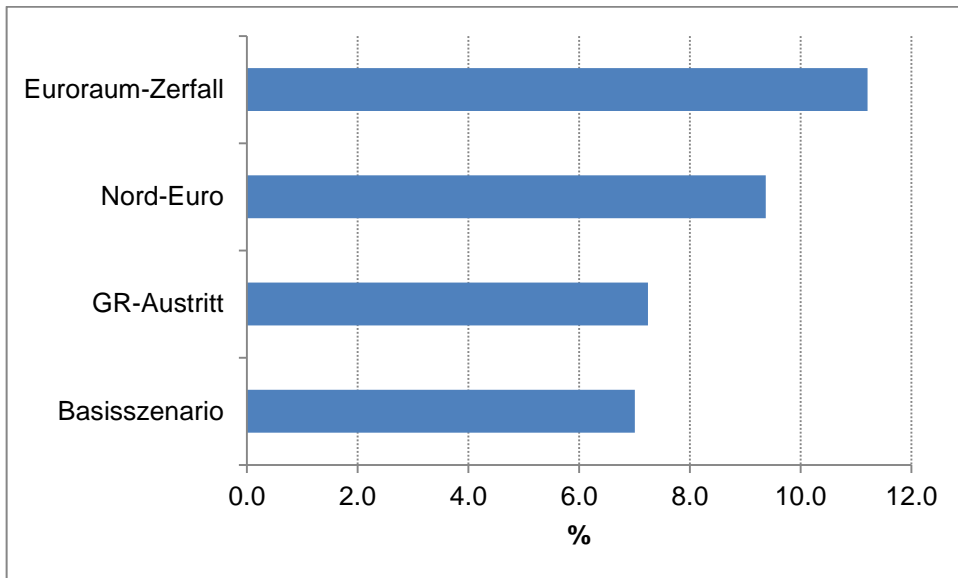
schränken die Vermögensverluste die Kreditvergabe der Geschäftsbanken ein, was die Investitionstätigkeit beeinträchtigt. Konkret wird angenommen, dass 50% der privaten und öffentlichen Forderungen gegenüber Griechenland und 15% der Forderungen gegenüber den anderen Krisenländern abgeschrieben werden müssen. Der dritte Kanal entsteht aus der Umlenkung der Handelsströme, d.h. die österreichischen Exporte fallen stark und die Importe steigen, wenn die betroffenen Handelspartner stark abwerten. Dabei müssen auch indirekte Effekte vor allem auf den Handel mit Deutschland berücksichtigt werden.

Die Modellsimulationen des IHS zeigen, dass die gesamtwirtschaftlichen Folgen für Österreich moderat ausfallen, wenn ausschließlich Griechenland aus dem Euroraum austritt. Das reale Bruttoinlandsprodukt ist in diesem Fall im ersten Jahr um 1% und in den Folgejahren um etwa 1,5% niedriger als im Basisszenario (Fortbestand der Währungsunion in der derzeitigen Zusammensetzung). Im Jahr 2016, dem letzten Jahr des Simulationszeitraums, ist das reale Bruttoinlandsprodukt um 4 Mrd. Euro niedriger als im Basisszenario. Das verfügbare Einkommen der privaten Haushalte ist im Jahr 2016 um 2 Mrd. Euro niedriger als bei unverändertem Fortbestand des Euroraums. Dies führt dazu, dass der private Konsum um 0,8% niedriger ausfällt. Die Exporte gehen um 1½% bis 2% zurück. Die Anlageinvestitionen brechen stärker ein als die Nachfrage (sog. Akzelerator-Effekt). Der Produktionsrückgang reduziert die Beschäftigung im ersten Jahr um 13.100 Personen. Bis zum letzten hier betrachteten Jahr steigt die Beschäftigungseinbuße kumulativ auf 29.500 Personen. Da das Arbeitsangebot aufgrund der sich verschlechternden Arbeitsmarktbedingungen weniger stark als im Basisszenario ausgeweitet wird, fällt der Anstieg der Arbeitslosigkeit geringer als der Beschäftigungsrückgang aus. Die Arbeitslosenquote steigt im Ergebnis gegenüber dem Basisszenario um 0,2 bis 0,4 Prozentpunkte. Trotz der angenommenen zusätzlichen Konsolidierung bleiben das staatliche Budgetdefizit und damit der Schuldenstand größer als bei einem Fortbestand des Euroraums. Infolge des realwirtschaftlichen Einbruchs kommt es durch das Wirken der automatischen Stabilisatoren zu höheren Staatsausgaben und geringeren Einnahmen. Diese Staatsschulden werden in den Simulationen hingenommen und nicht konsolidiert. Daher ist das Defizit in den Simulationen stets höher als in der Basisvariante, weil nur jene zusätzlichen Schulden abgetragen werden, die aus den Forderungsausfällen an die Krisenländer resultieren, nicht aber die höheren Staatsschulden aus dem Wirken der automatischen Stabilisatoren. Am Ende des Simulationszeitraums fällt das gesamtstaatliche Budgetdefizit um 2,2 Mrd. Euro höher aus als im Basisszenario eines unveränderten Bestands der Europäischen Währungsunion.

Deutlich größer sind die Effekte erwartungsgemäß bei einem Euroraum-Austritt der südeuropäischen Länder mit Strukturproblemen (Griechenland, Italien, Spanien, Portugal, Irland und Zypern) bzw. eines Totalzerfalls des Euroraums. In beiden Fällen würden der „Nord-Euro“ bzw. der neue Schilling aufwerten und die südeuropäischen Währungen massiv abwerten, woraufhin die österreichischen Exporte einbrechen und die Importe steigen würden. Im Vergleich zu einem Fortbestand der derzeitigen Währungsunion würde das reale

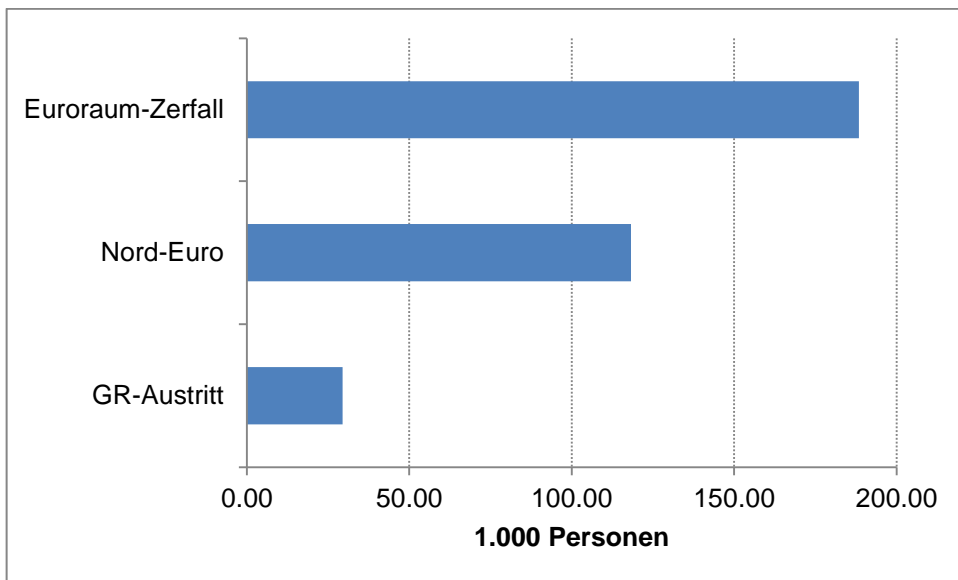
Bruttoinlandsprodukt bis zum Jahr 2016 kumulativ um bis zu 7½ (Austritt der Krisenländer aus dem Euroraum) bzw. 10¼% (Zerfall des Euroraums) einbrechen. Im letzten Jahr des Simulationszeitraums wäre das reale Bruttoinlandsprodukt damit um 22,2 bzw. 31,4 Mrd. Euro niedriger als bei einem Fortbestand des Euroraums. Das Einkommen der privaten Haushalte würde bis zum Jahr 2016 um 9,5 Mrd. Euro (Szenario Nord-Euro) bzw. 14,2 Mrd. Euro (Totalzerfall des Euroraums) geringer ausfallen als im Basisszenario. Diese Einkommensverluste sind auf den Einbruch der Exporte und der Investitionen sowie auf die hohe zusätzlich notwendige Budgetkonsolidierung zurückzuführen. Der sprunghafte Anstieg der Staatsverschuldung in Folge der Forderungsausfälle gegenüber den südlichen Mitgliedstaaten und die anschließende Rückführung der Staatsschuld erfordert eine hohe zusätzliche Budgetkonsolidierung, die annahmegemäß mit einer scharfen Verringerung des öffentlichen Konsums um knapp 7% bzw. annähernd 13% bewältigt wird. Im Jahr 2016 entspricht die Verringerung des öffentlichen Konsums um 3,35 Mrd. Euro etwa 2,6% der Steuereinnahmen des Jahres 2011 aus. Aufgrund des Wirkens der automatischen Stabilisatoren ist das Budgetdefizit trotz der zusätzlichen Konsolidierung im Jahr 2016 um 7,5 Mrd. Euro (Szenario „Nord-Euro“) bzw. 11,7 Mrd. Euro (Euroraum-Zerfall) höher als im Basisszenario eines Fortbestands des Euroraums in der derzeitigen Zusammensetzung. Die Exporte fallen in den beiden Szenarien schockartig um rund 15% bzw. 22½ (jeweils im Vergleich zum Basisszenario). Wegen der sinkenden Nachfrage brechen auch die Investitionen massiv ein. Diese werden darüber hinaus durch die allgemeine Unsicherheit und dadurch beeinträchtigt, dass die Banken auf die notwendigen Forderungsabschreibungen mit einer Einschränkung ihrer Kreditvergabe reagieren. Im Ergebnis gehen die Bruttoanlageinvestitionen um bis zu 14% (Szenario „Nord-Euro“) bzw. 20% (Euroraum-Zerfall) zurück. Die Beschäftigung ist im ersten Jahr um knapp 65.000 bzw. 102.000 Personen niedriger als bei einem Fortbestand des Euroraums in der gegenwärtigen Zusammensetzung. Bis zum letzten Simulationsjahr nimmt der Beschäftigungsabbau (im Vergleich zum Basisszenario) auf 118.300 Personen (Szenario „Nord-Euro“) bzw. 188.400 Personen (Euroraum-Zerfall) zu. Im letzten Jahr des Simulationszeitraums ist die Zahl der Arbeitslosen um knapp 80.000 Personen (Szenario „Nord-Euro“) bzw. 157.000 Personen (Euroraum-Zerfall) höher als im Basisszenario. Die Arbeitslosenquote steigt damit um bis zu 2,4 bzw. 4,2 Prozentpunkte über das Basisszenario an und würde dann im Jahr 2016 schlimmstenfalls 11,2% betragen.

Arbeitslosenquote in den Szenarien



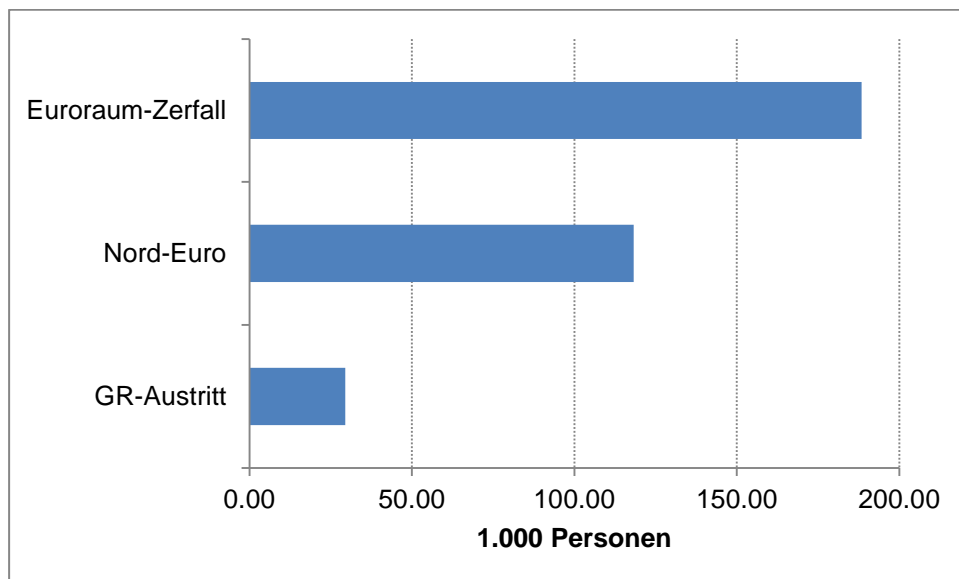
Quelle: Eigene Darstellung.

Zunahme der Arbeitslosigkeit in den Szenarien (Abweichung vom Basisszenario)



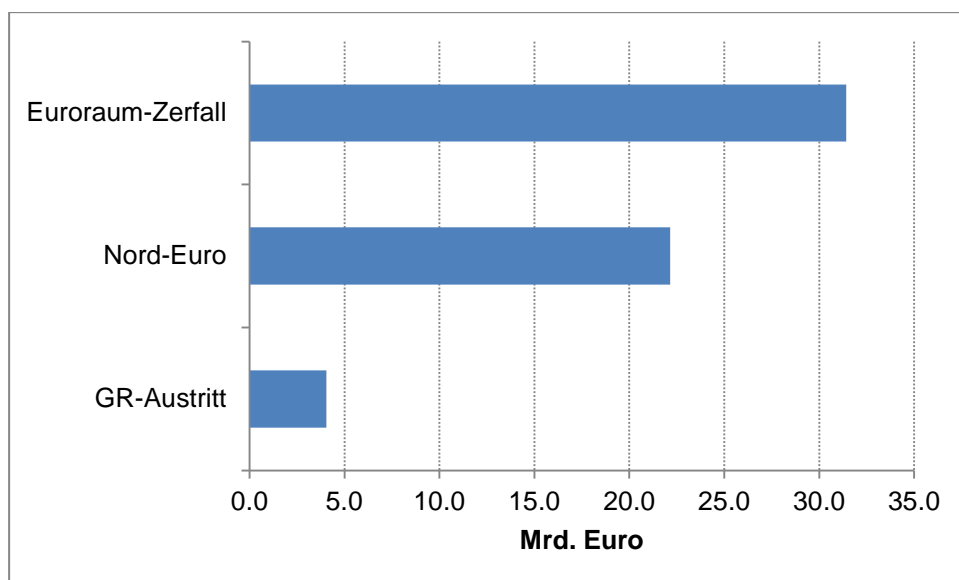
Quelle: Eigene Darstellung.

Verringerung der Beschäftigung in den Szenarien (Abweichung vom Basisszenario)



Quelle: Eigene Darstellung.

Verringerung des realen Bruttoinlandsprodukts in den Szenarien (Abweichung vom Basisszenario)



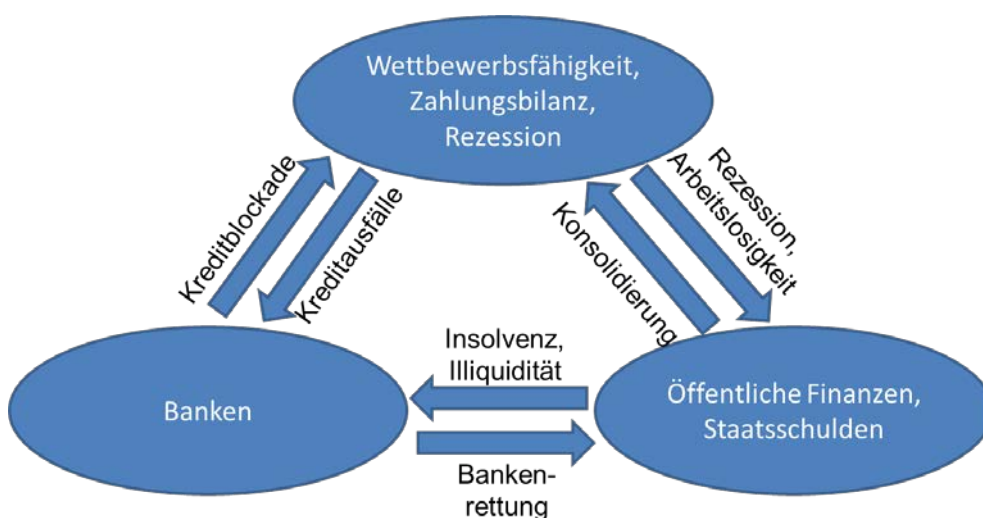
Quelle: Eigene Darstellung.

1. Die Krise des Euroraums

Seit der Einführung des Euro zu Jahresbeginn 1999 haben sich drei große Ungleichgewichte im Euroraum aufgebaut, die mit der Finanzkrise 2008 akut geworden sind: (i) divergierende Wettbewerbsfähigkeit und eine Tendenz zu Zahlungsbilanzungleichgewichten; (ii) ein zu gering kapitalisierter und wenig krisenrobuster Bankensektor; (iii) Überschuldung im öffentlichen und in einigen Ländern auch im privaten Sektor.

Diese drei Problembereiche hängen zusammen, wie Abbildung 1 zeigt. Banken halten in hohem Maße Staatsanleihen. Wenn diese Anleihen infolge eines Vertrauensverlustes der Anleger in die Schuldentragfähigkeit des Staates an Wert verlieren und abgeschrieben werden müssen, kann dadurch die Bank in Liquiditätsschwierigkeiten bringen. Dies kann dazu führen, dass der Staat die Bank rekapitalisieren muss, um eine Insolvenz zu verhindern, was wiederum den öffentlichen Schuldenstand erhöht, wodurch die Staatsanleihen weiter an Wert verlieren können. Ebenso sind die Liquidität und letztlich die Zahlungsfähigkeit der Banken im Fall einer Wirtschaftskrise negativ betroffen. Andererseits könnten Banken gezwungen sein, auf einen Rückgang des Eigenkapitals mit einer Einschränkung der Kreditvergabe zu reagieren. Schließlich steigen im Falle einer Wirtschaftskrise die Staatsausgaben, etwa für Arbeitslosengeld, und die Staatseinnahmen gehen zurück, wodurch das Budgetdefizit steigt. Die infolge eines hohen Schuldenstands notwendige Konsolidierung der öffentlichen Haushalte beeinträchtigt zumindest kurzfristig die gesamtwirtschaftliche Nachfrage, was eine Rezession verstärkt.

Abbildung 1: Zusammenhang zwischen Banken-, Staatsschulden- und makroökonomischer Krise



Quelle: SVR (2012).

Die wechselseitigen Abhängigkeiten führen dazu, dass sich die drei Probleme gegenseitig verstärken und aufschaukeln und nun zu einer allgemeinen Vertrauenskrise geführt haben. Die Entwicklungen werden von pessimistischen Erwartungen über die Zahlungsfähigkeit des Staates bzw. des Privatsektors in den Krisenländern getrieben, die dort zu hohen Risikoprämien und hohen Zinsen geführt haben. Gleichzeitig hat die Kapitalflucht in die als „sichere Häfen“ angesehenen Länder dort zu historisch niedrigen Renditen auf Staatsanleihen und damit allgemein zu einem sehr niedrigen Zinsniveau geführt. Angesichts der hohen Unsicherheit kann ein übertriebener Pessimismus der Marktteilnehmer leicht einen selbsterfüllenden Charakter annehmen. Ein hoch verschuldetes Land wie z.B. Spanien könnte seine Liquiditätsprobleme vermutlich meistern, wenn die Zinsen bei moderaten 4% bleiben. Jedoch wird eine Insolvenz sehr wahrscheinlich, wenn sie dauerhaft deutlich steigen, wobei als Richtwert häufig angegeben wird, dass ein Zinssatz von über 7% langfristig nicht tragbar ist.

Das Vertrauen der Investoren kann nur zurückgewonnen werden, wenn (i) die in Not geratenen Staaten eine nachhaltige Sanierung der Staatshaushalte einleiten sowie ökonomische Reformen zur Wiederherstellung der Wettbewerbsfähigkeit und eines selbstgetragenen Wachstums durchsetzen, und wenn (ii) die anderen Mitgliedsländer den Kreditgebern die Rückzahlung garantieren und damit für tragbare Zinsen sorgen, solange diese noch grundsätzlich zahlungsfähig sind. Die hohen Risikoprämien und Zinsen werden nur dann fallen, wenn die Kapitalmarktteilnehmer unzweifelhaft auf die Rückzahlung der Kredite vertrauen können. Dazu muss die Kapazität des „Rettungsschirms“, also des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM), groß genug sein. Eine ergänzende Garantie ist der Kauf von Staatsschulden durch die Europäische Zentralbank (EZB) unter der Bedingung, dass die betroffenen Länder ein ESM Anpassungsprogramm akzeptieren. Die konsequente Durchsetzung der in einem Anpassungsprogramm spezifizierten ökonomischen und fiskalischen Reformen ist die Voraussetzung dafür, dass die Länder wieder zu einem selbstgetragenen Wachstum zurückfinden und weitere EZB-Interventionen ein Ende haben können.

Schmerzhafteste Strukturreformen sind unvermeidbar. Da innerhalb des Euroraums der nominelle Wechselkurs als Anpassungsinstrument nicht mehr zur Verfügung steht, müssen die Krisenländer die Lohnstückkosten senken und intern abwerten, um die Wettbewerbsfähigkeit zurückzugewinnen und Wachstum zu ermöglichen. Anders kann ein Export getriebenes Wachstum nicht in Gang kommen und können die hohen Zahlungsbilanzdefizite nicht beseitigt werden. Nach Bewältigung der internen Abwertung können Löhne wieder im Ausmaß der tatsächlich realisierbaren Produktivitätssteigerungen zunehmen. Die Reformen müssen auch eine stärkere Kapitalisierung des Bankensektors einschließen, damit eine Kreditblockade vermieden und die Kreditversorgung der Privatwirtschaft als Voraussetzung für Wachstum sichergestellt ist. Wachstum ist notwendig, damit Arbeitslosigkeit und Sozialausgaben fallen, die Steuereinnahmen steigen und eine hohe Schuld tragbar bleibt. Wenn diese Strukturreformen nicht erfolgen, bleiben die

europäischen Interventionen unwirksam. Aus diesem Grund sollten die Staatsanleihekäufe durch die EZB zeitlich befristet sein. Die Bedingung, dass die Staaten ein ESM-Anpassungsprogramm akzeptieren und sich damit zu Strukturreformen verpflichten, ist im Hinblick auf die Vermeidung falscher Anreize („moralisches Risiko“ eines nachlassenden Reformeifers) sehr wichtig.

In der vorliegenden Studie wird zunächst dokumentiert, welche Verbindlichkeiten für die Republik Österreich bisher im Rahmen seiner Beteiligung an der EZB (Salden im Rahmen des Zahlungssystems Target2, Staatsanleihen im EZB-Portfolio aus den früheren Staatsanleiheaufkaufprogrammen [„Securities Market Programme – SMP“]), dem temporären Rettungsschirm EFSF (Europäische Finanzstabilisierungsfazilität) und seinem permanenten Nachfolger ESM sowie in Form von bilateralen Krediten entstanden sind. Die Studie dokumentiert die grenzüberschreitenden öffentlichen und privaten Kreditverflechtungen, z.B. die Verteilung der Staatsanleihen und privaten Kredite Griechenlands und anderer Krisenstaaten auf Österreich und die anderen Mitgliedsländer. Umgekehrt ist es besonders wichtig zu erfassen, in welchen Ländern die österreichischen Banken engagiert sind und wie der Staat über die europäischen Institutionen anteilig haftet. Schließlich werden die Export- und Importströme und die Lohnstückkosten dargestellt, wobei die Abweichungen der Lohnstückkosten vom Durchschnitt des Euroraums eine Handhabe sein können, um zu ermitteln, wie stark einzelne Länder bei einem Austritt einer Abwertung oder Aufwertung des Wechselkurses ausgesetzt sind. Bei einem Austritt mit einer anschließenden Abwertung von wettbewerbsschwachen Ländern dürfte es auch zu größeren Insolvenzen der Staaten und der jeweiligen Privatsektoren kommen. Wenn ein Land stark abwertet, dann steigt der reale Wert der in Euro gehaltenen Auslandsschulden stark an und kann nur mehr teilweise bedient werden. Auf der anderen Seite verbessert sich für das abwertende Land schlagartig die preisliche Wettbewerbsfähigkeit, was die Exporte ankurbeln sollte. Gleichzeitig verteuern sich die Importe, sodass diese durch heimische Produkte substituiert werden.

2. Forderungen Österreichs gegenüber den Krisenländern

Nach Schätzungen des Münchner ifo Instituts belaufen sich die gesamten Haftungen und Forderungen der Republik Österreich im Rahmen der europäischen Hilfsprogramme und der EZB-Staatsanleihekäufe sowie aus dem Target2-System auf etwa 82,3 Mrd. Euro (Stand Ende September 2012; siehe Tabelle 1). Bei einem Austritt einzelner oder mehrerer Länder aus dem Euroraum würde deren neue Währung gegenüber dem Euro stark abwerten. Dadurch würde sich der Wert der in Euro notierten Schulden schlagartig erhöhen, und die betreffenden Länder könnten zumindest große Teile ihrer Schulden nicht zurückzahlen. Der damit einhergehende Forderungsausfall bzw. die Inanspruchnahme der Haftungen und Garantien der Republik Österreich würden den öffentlichen Schuldenstand entsprechend steigern.

Tabelle 1 Haftungssummen der Republik Österreich

Haftungssumme bei Zahlungsausfall der GIPS-Länder (Griechenland Irland, Portugal, Spanien), Italiens und Zyperns	Mrd. Euro
TARGET-Verbindlichkeiten (GIPS-Länder, Italien und Zypern)	44,3
EZB-Staatsanleihekäufe (Stand 21.09.2012)	5,8
EU-Hilfe für Griechenland (1. Rettungspaket)	1,6
IWF-Hilfe für Griechenland (1. Rettungspaket)	0,3
EFSM (zugesagt an Irland, Portugal)	1,1
EFSF (zugesagt an Irland, Portugal, Griechenland)	8,3
IWF-Hilfsmittel parallel zu EFSF/EFSM bzw. ESM	2,2
ESM-Kapitaleinlage	2,2
ESM-Garantien	17,3
Unterproportionale Banknotenausgabe der Krisenländer	-0,6
Summe	82,3

Stand: 30.09.2012.

Quelle: ifo Institut. <http://www.cesifo-group.de/de/ifoHome/policy/Haftungspegel.html>. Abgerufen am 1.10.2012.

Der österreichische Privatsektor, d.h. insbesondere der Geschäftsbankensektor, hat gegenüber den Krisenländern des Euroraums Forderungen von 24,4 Mrd. Euro. Wie Tabelle 2 zeigt, hatten österreichische Banken Ende 2011 gegenüber Italien, Spanien, Portugal, Griechenland, Irland und Zypern Forderungen von 30,6 Mrd. US-Dollar (23,25 Mrd. Euro). In den Zahlen der Tabelle ist der Schuldenschnitt gegenüber Griechenland deutlich sichtbar, der Ende 2011 erfolgte. Die Forderungen der österreichischen Banken an Griechenland sind vom vierten Quartal 2011 auf das erste Quartal 2012 von 2,32 auf 0,97 Mrd. US-Dollar (von

1,76 auf 0,74 Mrd. Euro) gesunken. Dadurch reduzierten sich die gesamten Außenstände der österreichischen Banken gegenüber Griechenland, Italien, Spanien, Portugal, Irland und Zypern auf 28,4 Mrd. US-Dollar (21,5 Mrd. Euro). Von dem Schuldenschnitt Griechenlands waren die österreichischen Banken aufgrund des relativ geringen Engagements in Griechenland und wohl auch deshalb, weil sie sich bereits im Vorfeld von großen Teilen ihrer Bestände an griechischen Staatsanleihen getrennt hatten, vergleichsweise wenig betroffen. Ein Ausfall der Forderungen gegenüber Italien hätte erheblich gravierende Folgen, was die Banken letztlich wohl zu einer Einschränkung ihrer Kreditvergabe zwingen würde.

Tabelle 2 Forderungen österreichischer Banken (Mrd. US-Dollar)

	Italien	Spanien	Griechenland	Portugal	Irland	Zypern	Summe dieser Länder	Alle Länder
2011 Q4	18,54	4,46	2,32	1,04	1,96	2,31	30,64	447,82
2012 Q1	18,16	4,21	0,97	1,02	1,77	2,24	28,38	451,96

Quelle: Bank für internationalen Zahlungsausgleich (BIZ); eigene Zusammenstellung.

Laut Alcidi et al. (2012) beliefen sich die Forderungen Österreichs allein gegenüber Griechenland Ende 2011 auf 10,9 Mrd. Euro. Davon entfielen 9,1 Mrd. Euro auf den öffentlichen und 1,8 Mrd. Euro auf den privaten Sektor.

3. Divergierende Entwicklungen im Euroraum

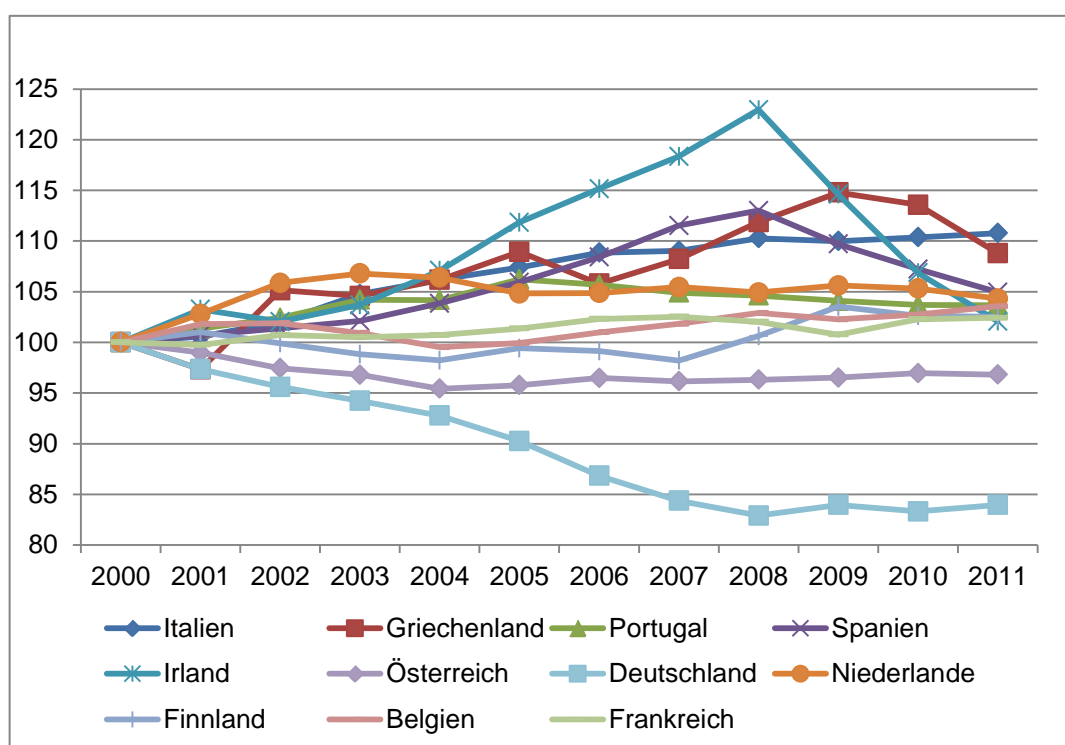
Die Einführung der gemeinsamen Währung zum 1.1.1999 brachte eine Aufgabe der unabhängigen Geldpolitik und die Übertragung der Verantwortung für Preisniveaustabilität auf die Europäische Zentralbank (EZB) mit sich. Dadurch wurden auch die nationalen nominellen Wechselkurse innerhalb des Euroraums abgeschafft. Damit stand der wichtigste Relativpreis, der sich bei einer eigenständigen Geldpolitik anpassen und hohe Leistungsbilanzungleichgewichte sowie eine nicht nachhaltige Auslandsverschuldung aufgrund divergierender Lohn- und Produktivitätsentwicklungen vermeiden konnte, nicht mehr zur Verfügung. Das reibungslose Funktionieren einer Währungsunion erfordert, dass die Wechselkurse durch andere Anpassungsmechanismen ersetzt werden. Die ökonomische Theorie nennt vier solcher Mechanismen (siehe z.B. De Grauwe 2009, Beetsma und Giuliodori, 2010): (i) Lohnflexibilität, um die Lohnstückkosten mit der internationalen Wettbewerbsfähigkeit in Einklang zu bringen; damit würde die in einer Währungsunion nicht mögliche externe durch eine interne Auf- bzw. Abwertung ersetzt; (ii) internationale und interregionale Arbeitskräftemobilität; (iii) zentrale fiskalische Institutionen zur Absicherung gegen asymmetrische Schocks; und (iv) strikte fiskalpolitische Regeln zur Verhinderung negativer Übertragungseffekte, die von nationalen fiskalpolitischen Entscheidungen auf andere Mitgliedstaaten ausgehen. Dazu kommen im Lichte der jüngsten Finanzkrise eine stärkere Eigenkapitalausstattung und eine zentrale Regulierung EU-weit tätiger Banken sowie ein gemeinschaftlicher Einlagenschutz. Damit sollte eine Ansteckung anderer Mitgliedstaaten über den Bankensektor vermieden werden.

Bis vor kurzem schien keine der vier Bedingungen für einen optimalen Währungsraum erfüllt zu sein. Nur in wenigen Mitgliedstaaten ist eine hinreichende Lohnflexibilität gewährleistet, um den Wechselkurs als Anpassungsinstrument zu ersetzen. Aufgrund sprachlicher und kultureller Barrieren ist die Arbeitskräftemobilität in Europa zu gering, um die beträchtlichen Unterschiede in der Arbeitslosigkeit signifikant zu verringern. Es gibt keine zentrale Ebene, die über ein hinreichend großes Budget verfügt, um eine fiskalische Versicherung gegen asymmetrische Schocks bieten und dadurch zur Abfederung regionaler wirtschaftlicher Schocks beitragen zu können. Das EU-Budget ist viel zu klein, um hinreichende automatische Stabilisierungseffekte im Fall negativer Schocks zu erzielen. Schließlich sind die fiskalpolitischen Regeln des Vertrags von Maastricht, die darauf abzielten, das staatliche Budgetdefizit auf 3% und den Schuldenstand auf 60% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt zu begrenzen, nicht glaubwürdig und haben sich als ineffektiv zur Verhinderung der gegenwärtigen Staatsschuldenkrise in der EU erwiesen. Die fortgesetzte Verletzung der Regeln hat entscheidend zu der gegenwärtigen Krise beigetragen.

Wenn die Reallöhne ebenso stark wie die Arbeitsproduktivität steigen, bleiben die Lohnstückkosten konstant. Dies war im Euroraum in den vergangenen Jahren nicht der Fall. Die in Abbildung 2 dargestellte divergierende Entwicklung der Lohnstückkosten stellt eines

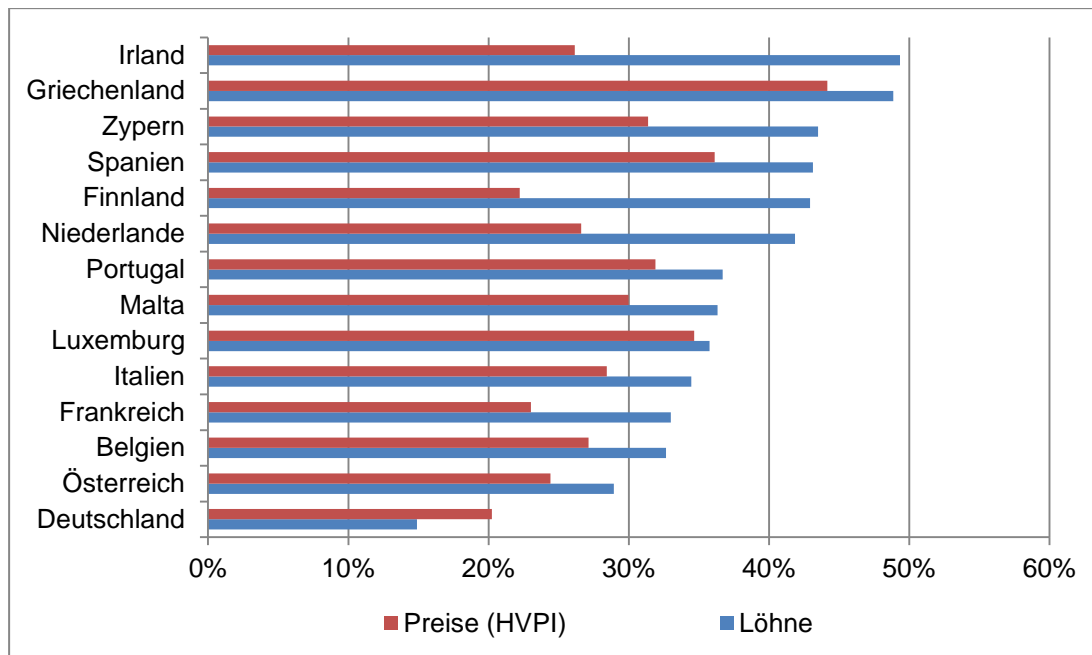
der wichtigsten, wenn nicht sogar das größte Problem überhaupt dar. Abbildung 3 verdeutlicht, dass in den südlichen Mitgliedsländern seit Gründung der Europäischen Währungsunion die Löhne und Preise weitaus stärker gestiegen sind als etwa in Deutschland und Österreich. Während Deutschland aufgrund der Lohnmoderation in den vergangenen Jahren seine internationale preisliche Wettbewerbsfähigkeit kontinuierlich verbessern konnte (und mit Einschränkung auch Österreich, wohl aufgrund der engen wirtschaftlichen Verflechtungen mit Deutschland und der daraus resultierenden Orientierung an der dortigen Lohnentwicklung), haben die Länder an der südlichen Peripherie (und auch Irland) an Wettbewerbsfähigkeit eingebüßt.

Abbildung 2: Entwicklung der Lohnstückkosten



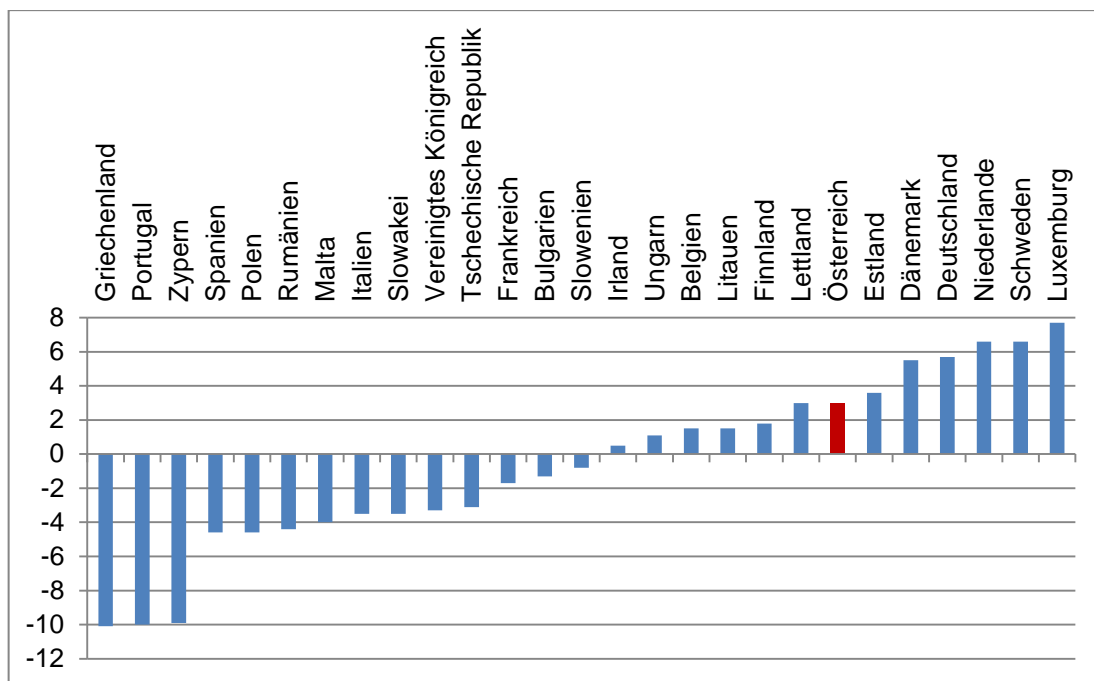
Die Lohnstückkosten sind definiert als Quotient aus den nominellen Lohnkosten und dem realen Bruttoinlandsprodukt.

Quellen: OECD; eigene Darstellung.

Abbildung 3: Entwicklung der Löhne und Preise im Zeitraum 2000 bis 2011

Quellen: Eurostat; eigene Darstellung.

Die persistente Divergenz der Wettbewerbsfähigkeit muss im Endeffekt hohe Ungleichgewichte in den Leistungsbilanzen verursachen (siehe Abbildung 4). Dies führt zur Anhäufung von Nettoauslandsschulden der schwachen Länder an der südlichen Peripherie und zum Aufbau von Nettoauslandsforderungen anderer, wettbewerbsfähigerer Länder wie Deutschland. Über einen langen Zeitraum wurden diese Divergenzen weder durch Wechselkurs- noch durch Lohnanpassungen korrigiert. Für eine nicht wettbewerbsfähige Volkswirtschaft würde eine Anpassung entweder eine externe oder eine interne Abwertung erfordern, was in beiden Fällen die Exporte des betreffenden Landes auf den Weltmärkten billiger und die Importe teurer machen würde. Während Deutschland eine langanhaltende Phase mit Lohnzurückhaltung und schmerzhaften Arbeitsmarktreformen (Hartz-Reformen) durchschritten hat, sind Griechenland, Portugal, Spanien und Italien (zum Teil auch Irland) immer weiter zurückgefallen. Starre Arbeitsmärkte und nominelle Lohnrigiditäten haben die notwendigen Anpassungen in diesen Volkswirtschaften verhindert.

Abbildung 4: Leistungsbilanzsalden in % des BIP im Jahr 2011

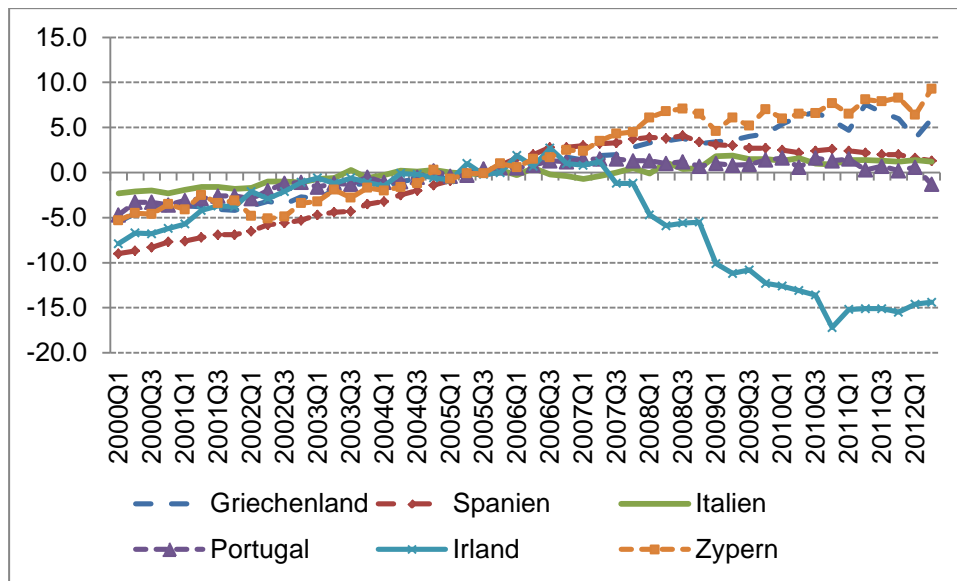
Quellen: Eurostat; eigene Darstellung.

Zum Teil wurden die Divergenzen in den vergangenen Jahren abgebaut. Abbildung 5 zeigt, dass seit dem Ausbruch der Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise im Jahr 2008 die Preise der heimischen Produktion, gemessen an den BIP-Deflatoren, vor allem in Irland stark gefallen sind und sich nunmehr deutlich unter dem Durchschnitt des Euroraums befinden. In Spanien, Italien und Portugal befinden sich die Preise inzwischen in etwa auf dem Euroraum-Durchschnitt. Hingegen ist die Anpassung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit in Griechenland und Zypern noch nicht sehr weit fortgeschritten.

Das größte Leistungsbilanzdefizit in Relation zur Wirtschaftsleistung verzeichnete Griechenland im Jahr 2008 mit knapp 15%. Bis Ende 2011 war das Defizit auf knapp 10% gesunken (Abbildung 6). Dies ist vor allem auf eine deutliche Verringerung des Handelsbilanzdefizits von annähernd 19% im Jahr 2008 auf 12,7% im Jahr 2011 zurückzuführen (Abbildung 7). Ein großer Teil dieser Anpassung ist nicht steigenden Exporten als Ergebnis einer verbesserten Wettbewerbsfähigkeit, sondern einem Einbruch der Importe infolge der schweren Rezession mit rückläufiger Inlandsnachfrage geschuldet.

Im Zeitraum 2008 bis 2011 konnten auch Spanien, Portugal, Zypern und insbesondere Irland ihre Handels- und Leistungsbilanzpositionen deutlich verbessern. Nur das Außenhandelsdefizit Italiens bleibt in diesem Zeitraum weitgehend unverändert, allerdings auf einem deutlich niedrigeren Niveau als Griechenland, Portugal und Zypern.

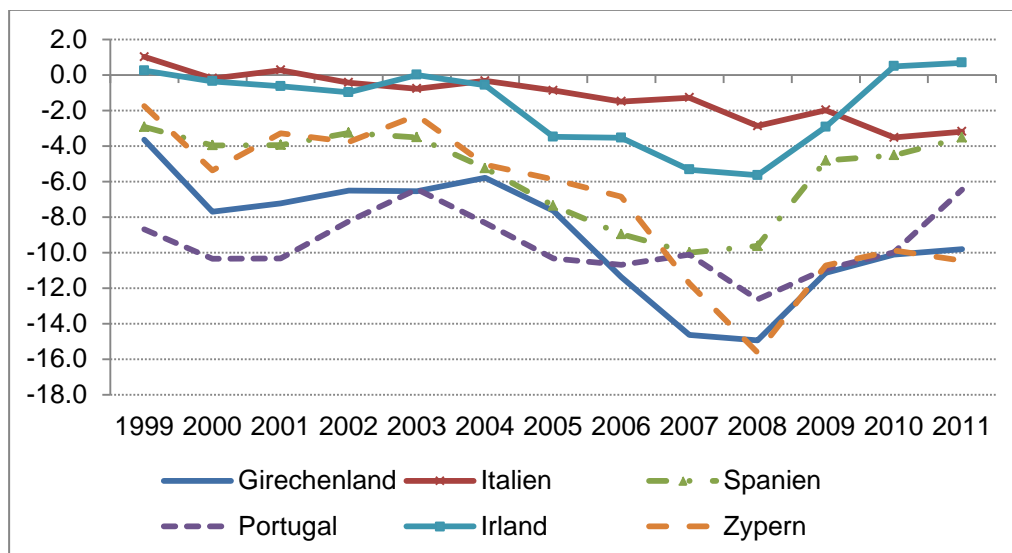
Abbildung 5: Entwicklung der BIP-Deflatoren



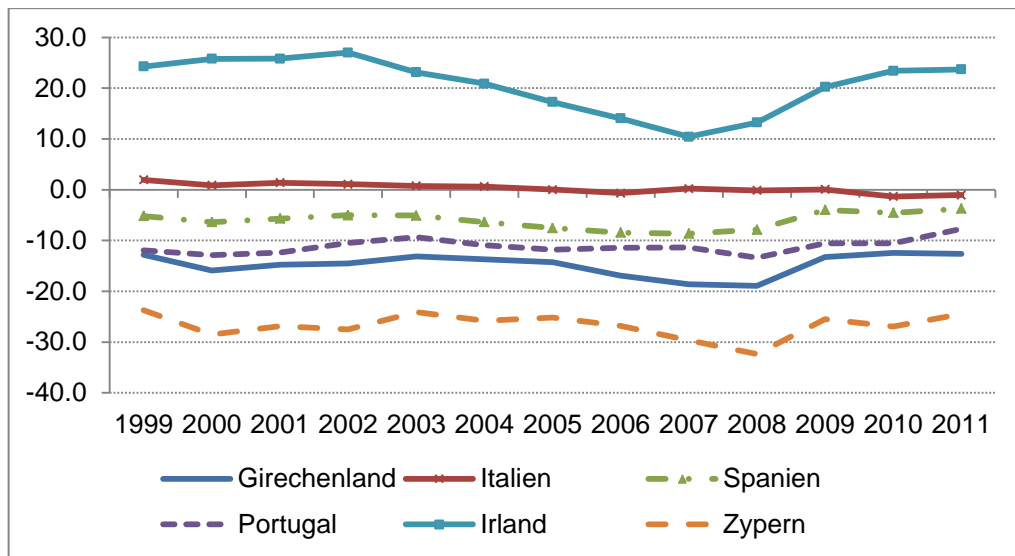
Abweichung vom Euroraum-Durchschnitt in Prozent.

Quellen: Eurostat; eigene Darstellung.

Abbildung 6: Entwicklung der Leistungsbilanzsalden in % des BIP



Quellen: Eurostat; eigene Darstellung.

Abbildung 7: Entwicklung der Handelsbilanzsalden in % des BIP

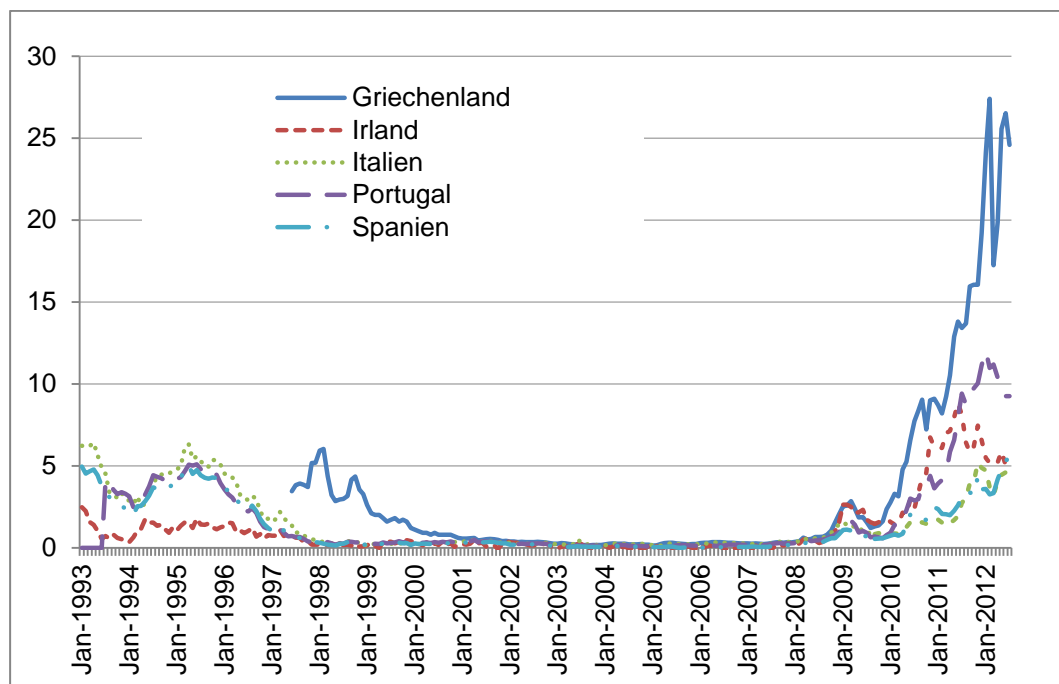
Quellen: Eurostat; eigene Darstellung.

Auf Basis einer Untersuchung der in Gang gesetzten Strukturreformen, der Entwicklung von Indikatoren der preislichen Wettbewerbsfähigkeit und nicht zuletzt der Leistungsbilanzen kommt die Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose zu dem Ergebnis, dass in Griechenland Strukturreformen bisher nur unzureichend umgesetzt wurden. Allerdings haben sich einige Indikatoren der preislichen Wettbewerbsfähigkeit zuletzt verbessert. Auch in Irland sind die Strukturreformen wenig fortgeschritten, dort ist aber auch der Reformbedarf geringer. Trotzdem konnte Irland vor allem durch eine deutliche Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit einen Umschwung einleiten, in dessen Folge wieder Leistungsbilanzüberschüsse erwirtschaftet wurden. Italien arbeitet derzeit an dem Aufbrechen der über viele Jahre entwickelten Verkrustungen der Wirtschaftsstrukturen. Sollten die Reformen wie geplant umgesetzt werden, dürfte es zu einer Steigerung des Produktionspotenzials kommen. In Portugal wurden schon einige Strukturreformen umgesetzt, und Indikatoren der preislichen Wettbewerbsfähigkeit zeigen eine leichte Verbesserung an. Allerdings sind die Risiken für eine dauerhafte Erholung auch aufgrund hoher struktureller Arbeitslosigkeit weiterhin beträchtlich. In Spanien ist die Arbeitsmarktsituation mittlerweile dramatisch. Derzeit erhöhen dort auch die andauernden Finanzmarkturbulenzen den Druck auf die öffentlichen Haushalte (Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose 2012, Kap. 6).

Die zunehmenden Lohnstückkosten in den südlichen Peripheriestaaten wurden zum Teil durch ein Versagen der Kapitalmärkte verursacht. Abbildung 8 zeigt, dass die Zinsdifferenziale gegenüber Deutschland nach der Einführung des Euro weitgehend verschwanden, womit die Risikoprämien eliminiert wurden. Nach dem Wegfall des Wechselkursrisikos wurde lange Zeit kein neues Risiko wahrgenommen. Die Insolvenz eines

Mitgliedslandes galt lange Zeit als undenkbar. Die niedrigen Zinsen haben in den südlichen Mitgliedstaaten einen Immobilien- und Investitionsboom verursacht. Der Zufluss von Kapital und niedrige Kapitalkosten dürften die hohen, nicht durch Produktivitätsfortschritte gedeckten Lohnsteigerungen begünstigt haben. Nach dem Ausbruch der Finanz- und Wirtschaftskrise und der sich rapide verschärfenden Zahlungsprobleme in den Krisenländern sind in den vergangenen zwei Jahren die Zinsdifferenzen plötzlich zurückgekehrt. Mit den höheren Zinsen war ein großer Teil dieser Investitionen aufgrund der steigenden Kapitalkosten nicht mehr länger profitabel. Das Versagen der Kapitalmärkte, adäquate Risikoprämien zu generieren, und die daraus resultierende Allokation des Kapitals zu Gunsten nicht wettbewerbsfähiger Sektoren bzw. Volkswirtschaften dürfte seinerseits auf unglaubliche fiskalpolitische Regeln und regulatorisches Versagen in der EU zurückzuführen sein.

Abbildung 8: Zinsdifferenzen im Euroraum



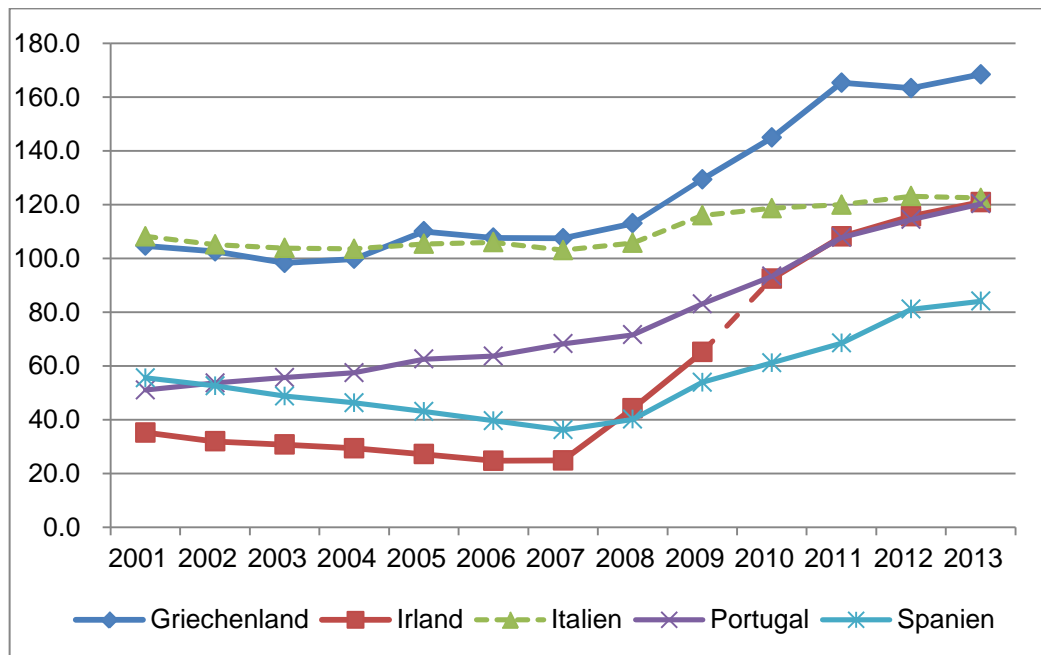
Zinsdifferenz von 10-jährigen Staatsanleihen relativ zu Deutschland.

Quellen: OECD; eigene Darstellung.

Die starke Zunahme der Zinsdifferenziale ist einerseits auf die stark gestiegene öffentliche Verschuldung der betreffenden Mitgliedstaaten sowie eine Neubewertung der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen dieser Länder durch die Kapitalmarktakteure zurückzuführen. Andererseits haben die steigenden Zinsen den Schuldendienst erhöht und damit zu einem weiteren Anstieg der Staatsschulden beigetragen. In Abbildung 9 ist die Entwicklung der Staatsschulden ausgewählter Euroraum-Mitgliedsländer in den vergangenen Jahren

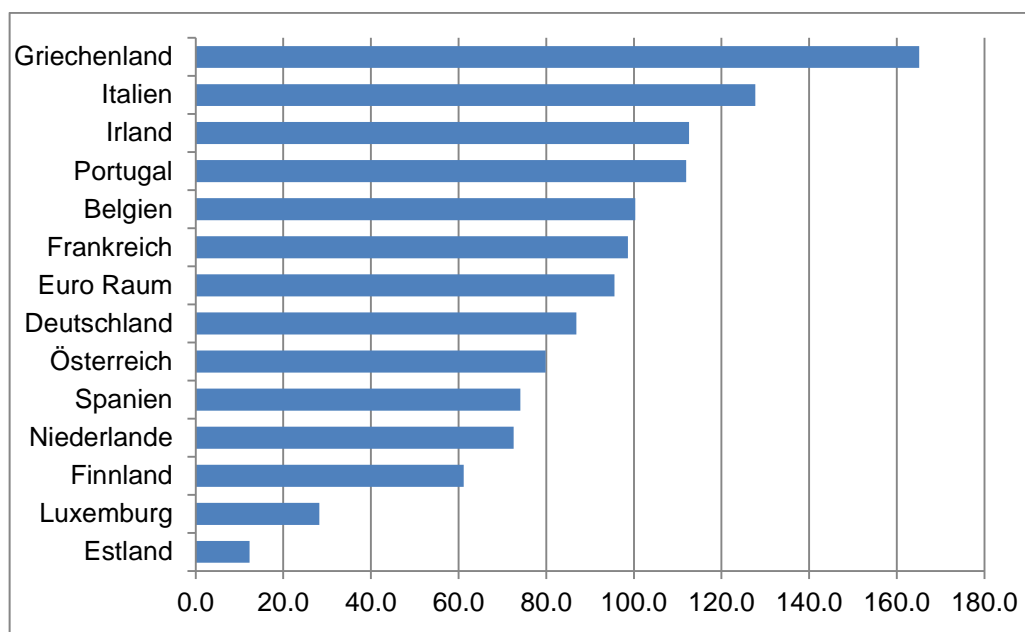
dargestellt. Abbildung 10 zeigt den Stand der Staatsschuldenquoten im Euroraum zum Jahresende 2011.

Abbildung 9: Entwicklung der Staatsschuldenquoten



Quellen: OECD. 2012 und 2013: Prognose OECD Economic Outlook; eigene Darstellung.

Abbildung 10: Stand der Staatsschuldenquoten Ende 2011



Quellen: OECD; eigene Darstellung.

In einer Projektion der Schuldenquote in den Krisenländern des Euroraums, in der unterstellt wird, dass die bisher eingeleiteten Reformmaßnahmen allmählich greifen und die Zinsen nicht wieder auf Rekordhöhen steigen, sinken die Schuldenquoten Irlands, Italiens und Spaniens zwar langfristig, aber kurz- bis mittelfristig ist keine deutliche Reduktion der Schuldenquoten zu erwarten – schon gar nicht in einem Maße, wie es die neuen Regeln für die Fiskalpolitik in den Ländern der Währungsunion vorsehen (Reduktion der Lücke zwischen aktueller Schuldenquote und der im Maastricht-Vertrag vereinbarten Obergrenze von 60% um 1/20 pro Jahr). Bei Griechenland und Portugal spricht indes derzeit wenig dafür, dass die Tragfähigkeit der öffentlichen Verschuldung mit den bisher eingeleiteten und geplanten Maßnahmen erreicht werden könnte. Bereits geringfügig höhere Zinsen als in der Basisprojektion unterstellt würden die Schuldenquoten in diesen beiden Ländern sogar weiter steigen lassen. In Irland, Italien und Spanien scheinen eine Stabilisierung der Lage und mittelfristig auch eine Reduktion der Schuldenquoten erreichbar. Voraussetzung dafür ist aber, dass die geplanten Reformen wie geplant umgesetzt werden und tatsächlich greifen, und dass es zu keinem erneuten Vertrauensverlust an den Kapitalmärkten kommt. Nachlassender Reformwille und/oder spürbar höhere Zinsen auf die bereits bestehenden Staatsschulden würden auch in Irland, Italien und Spanien dazu führen, dass die Tragfähigkeit der öffentlichen Verschuldung nicht mehr gegeben wäre (Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose 2012, Kap. 6).

4. Folgen für Österreich

Die Folgen für Österreich ergeben sich im Wesentlichen über drei Kanäle:

- i. Direkte fiskalische Kosten, wenn die für den EFSF/ESM gegebenen Haftungen schlagend werden oder die Vermögensverluste der EZB mit neuen Einlagen ausgeglichen werden müssen. Diese werden in den nachfolgenden Szenarien der Staatsschuld zugeschlagen und über einen längeren Zeitraum abgetragen, um die Lasten zeitlich zu strecken. Dies erfordert wesentlich höhere Budgetüberschüsse bzw. geringere Defizite als bisher von der Bundesregierung vorgesehen. Diese Konsolidierungspakete müssten weitaus größer als die gegenwärtigen ausfallen, was die gesamtwirtschaftliche Nachfrage während der Konsolidierungsphase beeinträchtigen würde.
- ii. Große Vermögensverluste für die Volkswirtschaft entstehen im Bankensektor, je nachdem wie stark dieser in den betroffenen Ländern exponiert ist. Da im makroökonomischen Modell des IHS, mit dem die wirtschaftlichen Folgen eines Austritts einzelner oder mehrerer Ländern aus dem Euroraum abgeschätzt werden (wie in den allermeisten existierenden Modellen), ein Bankensektor nicht explizit modelliert ist, wird die Annahme getroffen, dass einige Banken diese schlagartigen Vermögensverluste angesichts der eher geringen Eigenkapitalquoten nicht verkraften können und daher vom Staat rekapitalisiert werden müssen. Dies erhöht wieder den öffentlichen Schuldenstand, der mit zusätzlichen Primärüberschüssen langsam abgetragen werden muss. Andererseits können nach einigen Jahren wieder Beteiligungserträge fließen (in der Schweiz war letzten Endes die Rekapitalisierung der UBS sogar ein Geschäft für den Bund). Auf alle Fälle werden die Vermögensverluste die verfügbaren Einkommen in der Volkswirtschaft und damit die Nachfrage schwächen, z.B. im Ausmaß der entgangenen jährlichen Kapitalerträge aus den verlorenen Vermögen. Darüber hinaus schränken die Vermögensverluste die Kreditvergabe der Geschäftsbanken ein, was die Investitionstätigkeit beeinträchtigt.
- iii. Der dritte Kanal entsteht aus der Umlenkung der Handelsströme, d.h. die österreichischen Exporte fallen stark und die Importe steigen, wenn die betroffenen Handelspartner stark abwerten. Dabei müssen unter Umständen auch indirekte Effekte vor allem auf den Handel mit Deutschland berücksichtigt werden. Sollte ein „Nord-Euro“ oder die D-Mark mit dem Schilling nach einem Zerfall des Euroraums aufwerten, verschärfen sich die Auswirkungen auf die Exportwirtschaft und die importkonkurrierenden Branchen (siehe die Auswirkungen des starken Franken auf die Schweizer Exportwirtschaft).

5. Szenarien für den Euroraum

Die makroökonomischen Konsequenzen verschiedener künftiger Entwicklungen der Krise im Euroraum werden mit dem makroökonomischen Modell des IHS abgeschätzt. Angesichts der hohen Unsicherheit im gegenwärtigen Stadium ist eine Vielzahl von Szenarien denkbar, wie sich der Euroraum in den kommenden Jahren entwickelt. Eine Auflösung des Euroraums wäre ein Schock für Europa und die Weltwirtschaft in nie dagewesener Größenordnung, so dass nicht einfach die Erfahrungen von anderen Ländern mit Zahlungsbilanz- und Schuldenkrisen übernommen werden können. Dementsprechend groß sind die Unsicherheiten und möglichen Fehlerquellen. Dennoch braucht die Wirtschaftspolitik angesichts der Tragweite der Krise informierte Einschätzungen über die möglichen wirtschaftlichen Auswirkungen verschiedener Szenarien, so unsicher sie auch sein mögen. Für die vorliegende Studie werden neben dem Basisszenario einer unveränderten Zusammensetzung des Euroraums drei Szenarien unterschieden.

1. Im günstigsten Fall gelingt es, unter großen Opfern der Krisenländer mit den Auflagen der ESFS/ESM-Programme und mit den Garantien der EZB das Vertrauen der Anleger und der Finanzmärkte wieder herzustellen und die Risikoprämien und Zinsen auf einem angemessen niedrigen Niveau zu stabilisieren. Die Euroländer entschließen sich, eventuell einen weiteren Schuldenschnitt für Griechenland und einen möglichen weiteren Bedarf der spanischen Banken (Korrektur der Immobilienpreise schreitet fort und verschlechtert die Kreditqualität) zu finanzieren und, wenn notwendig, den ESM aufzustocken. Die Krisenländer nützen den Spielraum, um radikale Reformen nach dem Vorbild Irlands, Litauens und Estlands durchzuziehen. Sie können die Lohnstückkosten nachhaltig senken, wie es wenigstens zum Teil bereits geschehen ist, und mit dieser internen Abwertung ihre Wettbewerbsfähigkeit wiedererlangen. Die krisenhaften Erscheinungen verflüchtigen sich, aber es bleibt ein langer Zeitraum von positivem, aber schwachem Wachstum vor allem in den südlichen Krisenländern, während dessen die Vermögensverluste aus der Finanzkrise abgearbeitet, d.h. die Banken stärker kapitalisiert, und die Staatsschulden reduziert werden. Der Strukturwandel benötigt Jahre, sodass sich die Arbeitslosigkeit nur langsam zurückbildet. Dieses optimistische Szenario kann als das Basisszenario betrachtet werden. Die im Juli 2012 vorgelegte IHS-Mittelfristprojektion (Fortin et al. 2012), die eine allmähliche Lösung der gegenwärtigen Krise unterstellt, kann mit diesem Szenario approximiert werden. Die Ergebnisse der folgenden, pessimistischeren Szenarien werden als Abweichungen vom Basisszenario dargestellt.
2. In einem Szenario, das von vielen Ökonomen derzeit als durchaus wahrscheinlich angesehen wird, tritt Griechenland aus dem Euroraum aus, während es allen anderen Krisenländern gelingt, ihre Probleme zu lösen. In diesem Fall würde die neue griechische Währung stark abwerten. Da damit Griechenlands auf Euro lautende

Schulden schlagartig und ebenso stark aufgewertet würden, wäre ein weiterer Schuldenschnitt der Gläubiger unvermeidlich. Damit würden auch die österreichischen Staatsschulden steigen, was den Konsolidierungsbedarf in den kommenden Jahren erhöhen würde. Da die österreichischen Banken kaum Forderungen an Griechenland halten, ist in diesem Szenario nicht zu erwarten, dass die Kreditvergabe in Österreich beeinträchtigt würde. Angebotsseitige Restriktionen für die Finanzierung von Investitionen in Österreich werden mithin für dieses Szenario nicht unterstellt. Gleichwohl dürfte die Investitionstätigkeit durch die sinkende gesamtwirtschaftliche Nachfrage beeinträchtigt werden.

3. In einem ziemlich pessimistischen und unwahrscheinlichen Szenario kommt es zu einem Austritt von Griechenland, Spanien, Italien, Portugal, Zypern und auch Irland, während die übrigen Mitgliedsländer den sich auf diese Weise ergebenden „Nord“-Euro weiterführen. Griechenland kann die interne Abwertung nicht mehr durchsetzen. Der Austritt Griechenlands wäre für sich gesehen leicht verkraftbar, löst jedoch eine Ansteckung anderer Länder aus. Im Lichte der griechischen Entwicklung erwarten die Finanzmärkte ein ähnliches Schicksal für andere Länder, sodass es zu einem starken Anstieg der Risikoprämien und Zinsen kommt. In Spanien verschärfen die weiter fallenden Immobilienpreise die Probleme der Banken mit notleidenden Krediten und der Bedarf der Regionen ist größer als angenommen. Auch in Italien formiert sich unüberwindbarer Widerstand gegen die Sanierung des Budgets. Es spielt dabei keine große Rolle, ob die Länder selbst austreten wollen oder der Austritt erzwungen wird, weil angesichts des schlagartig ansteigenden finanziellen Bedarfs der Konsens der anderen Euroländer zusammenbricht, mit weiteren ESM-Krediten und Aufkäufen von Staatsanleihen durch die EZB die Lage zu stabilisieren. Ob die austretenden Länder einen schwächeren Süd-Euro bilden oder nicht, ist für die Auswirkungen auf Österreich nicht besonders relevant, sodass die Länder nicht zusammengefasst werden.
4. In einem höchst unwahrscheinlichen Extremszenario zerfällt der Euroraum vollständig. Alle Länder kehren zu ihren nationalen Währungen wie vor der Errichtung des Euroraums am 1.1.1999 zurück. Wir gehen in diesem Fall von einer Schilling-DM-Bindung aus, wobei der Anfangskurs des Schillings zur DM festzulegen wäre.

Die Szenarien werden außerhalb des eigentlichen Simulationsmodells konstruiert, d.h. die zu erwartenden Schocks für die österreichische Volkswirtschaft werden exogen berechnet. Dies betrifft die möglichen Auswirkungen einer zu erwartenden Aufwertung des „Nord-Euro“ und des neuen Schillings auf die österreichischen Exporte, den erforderlichen Konsolidierungsbedarf aufgrund des sprunghaften Anstiegs der Staatsschuld, und die Folgen einer möglicherweise notwendig werdenden Bankensanierung für die Kreditversorgung und das Staatsbudget. Wir gehen davon aus, dass Bau- und Ausrüstungsinvestitionen nicht nur von einem gesamtwirtschaftlichen Einkommens- und Nachfragerückgang betroffen werden, sondern auch unter einer Kreditverknappung und

einer allgemeinen Unsicherheit über die künftigen Entwicklungen leiden. Während sich die Auswirkungen des Einkommensrückgangs auf die Investitionen im Modell endogen ergeben, schätzen wir den Effekt der Kreditverknappung und der Investitionsunsicherheit exogen, d.h. außerhalb des Modells, ab. Wenn die so festgelegten exogenen Schocks feststehen, können die wirtschaftlichen Auswirkungen für Österreich (Bruttoinlandsprodukt, verfügbares Einkommen der privaten Haushalte, Investitionen, Konsum, Beschäftigung, Arbeitslosigkeit, Staatschulden) mit dem makroökonomischen Simulationsmodell berechnet werden.

Der Austritt einzelner Länder aus dem Euroraum oder ein Zerfall der Währungsunion würde Österreich vor allem über die Exporte, die Investitionen sowie das öffentliche Budget treffen. Diese Kanäle und die Umsetzung im Makromodell des IHS werden wie folgt berechnet:

- Laut Alcidi et al. (2012) beliefen sich Österreichs Forderungen gegenüber Griechenland Ende 2011 auf 10,9 Mrd. Euro. Davon entfielen 9,1 Mrd. Euro auf den öffentlichen und 1,8 Mrd. Euro auf den privaten Sektor. Gemäß Schätzungen des ifo Instituts belaufen sich die gesamten Haftungen und Forderungen der Republik Österreich aus den Haftungen, Garantien und Krediten aus den europäischen Hilfsprogrammen und den EZB-Staatsanleihekäufen sowie dem Target2-System auf etwa 82,3 Mrd. Euro (Stand Ende September 2012; siehe Tabelle 1). Für die Simulationen wird nun unterstellt, dass die Forderungen gegenüber Griechenland zu 50% und gegenüber den anderen Staaten zu 15% uneinbringlich sind und folglich abgeschrieben werden müssen. Insofern, als es sich um Forderungen der Republik Österreich handelt, steigt dadurch der Schuldenstand des Staates, und zwar um 4,5 Mrd. Euro im Szenario eines Austritts Griechenlands bzw. um 15,5 Mrd. Euro in den beiden anderen Szenarien (siehe Tabelle 3). Dass die unterstellten Abschreibungen der Schulden im Szenario eines Austritts der südlichen Peripherieländer und Irlands aus dem Euroraum ebenso hoch sind wie im Szenario eines Totalzerfalls des Euroraums, beruht auf der Überlegung, dass die Forderungen gegenüber den anderen gegenwärtigen Euroraum-Mitgliedstaaten wohl nicht dadurch uneinbringlich würden, dass alle Länder wieder nationale Währungen einführen. Sonst müsste auch unterstellt werden, dass etwa Österreich bei einer Rückkehr zum Schilling seine Auslandsschulden nicht tilgen könnte. Hinsichtlich einer möglichen Uneinbringlichkeit sind die Forderungen gegenüber den Krisenländern wesentlich, während die Forderungen Österreichs gegenüber den Mitgliedsländern des Euroraums, die nicht mit Strukturproblemen oder übermäßigen Staatsschulden konfrontiert sind, wohl nicht davon beeinflusst würden, ob nur die Krisenländer austreten oder der gesamte Euroraum zerfällt.

Die erhöhten Schulden ziehen einen zusätzlichen Konsolidierungsbedarf nach sich. Es wird davon ausgegangen, dass diese zusätzlichen Schulden gleichmäßig über einen Zeitraum von fünf Jahren über eine Verringerung des öffentlichen Konsums zurückgezahlt werden. Da hier, im Einklang mit dem Horizont der Mittelfristprojektion des IHS vom Juli 2012, nur die ersten vier Jahre betrachtet werden, verbleibt

anschließend noch weiterer Konsolidierungsbedarf. Zudem wird angenommen, dass der Teil, der jeweils nicht getilgt wird (im ersten Jahr also 80% der Gesamtsumme) jeweils mit einem Zinssatz von 4% verzinst werden muss, was den Konsolidierungsbedarf zusätzlich erhöht. Diese Annahme beruht auf den folgenden Überlegungen. Jener Teil der höheren Staatsschuld, der nicht sofort getilgt wird, muss kreditfinanziert werden. In den Jahren 2010 und 2011 betrug der implizite Zinssatz, also die durchschnittliche Verzinsung der österreichischen Staatsschuld, 4,1%. Auf Basis dieser Daten wurde für die Simulationen ein Zinssatz von 4% unterstellt. Das Ausmaß der Reduktion des öffentlichen Konsums in den verschiedenen Alternativszenarien im Vergleich zum Basisszenario kann Tabelle 4 entnommen werden.

- Die privaten Schulden, die annahmegemäß mit denselben Sätzen wie die öffentlichen Schulden (also 50% bei Griechenland bzw. 15% der Forderungen an die übrigen Länder), werden von den Banken gehalten. Die österreichischen Banken haben gegenüber den Krisenländern des Euroraums Forderungen von 21,5 Mrd. Euro (bzw. 28,4 Mrd. US-Dollar, siehe Tabelle 2). Die Abschreibungen dieser Forderungen in den einzelnen Szenarien können Tabelle 5 entnommen werden. Die Forderungsausfälle verringern den Gewinn und letztlich das Eigenkapital der Banken, was diese annahmegemäß dazu veranlasst, die Kreditvergabe einzuschränken. Dies beeinträchtigt die Finanzierung der Investitionen. Diese werden aber darüber hinaus dadurch negativ beeinflusst, dass der Austritt einzelner Länder aus der Währungsunion und erst recht der Totalzerfall des Euroraums erhebliche Unsicherheit unter den Unternehmen auslösen würde, was diese zu einer starken Investitionszurückhaltung veranlassen würde. Welcher Anteil des Investitionsrückgangs den zu erwartenden Kreditrestriktionen und welcher Anteil der erhöhten Unsicherheit geschuldet wäre, ist sehr schwierig zu beziffern. Tabelle 6 zeigt, welche Annahmen in den Simulationen hinsichtlich der Veränderung der realen Ausrüstungs- und Bauinvestitionen aufgrund der Verknappung des Kreditangebots und der höheren Zinsforderungen seitens der Banken implementiert wurden. Die in Tabelle 6 ausgewiesene exogene Verringerung der Investitionen zeigt jenen Effekt auf die Investitionen, der allein aus den verschlechterten Finanzierungsbedingungen zurückgeht. Aufgrund einer sinkenden gesamtwirtschaftlichen Nachfrage werden die Investitionen zusätzlich beeinträchtigt. Auch wenn die Simulationen im Jahr 2016 enden, werden die Investitionen, wie alle anderen gesamtwirtschaftlichen Größen, dauerhaft unter dem Niveau verharren, das im Basisszenario einer erfolgreichen Bewältigung der Krise zu erwarten wäre.
- Auswirkungen auf die Exporte ergeben sich zum einen unmittelbar über eine geringere Nachfrage aus den Ländern, die aus dem Euroraum austreten und deren Währungen daraufhin gegenüber dem „Nord-Euro“ bzw. dem Schilling stark abwerten und die in der Folge weniger Waren und Dienstleistungen aus Österreich importieren. Darüber hinaus ergeben sich indirekte Effekte, da, zumindest in den Szenarien einer größeren Änderung bzw. eines vollständigen Zerfalls der Währungsunion, auch Österreichs

Haupthandelspartner einen wirtschaftlichen Einbruch erleiden und infolge dessen weniger importieren würden. Im Jahr 2011 wurden 0,4% aller österreichischen Exporte nach Griechenland geliefert. Dieser Anteil war infolge der dortigen Wirtschaftskrise in den vergangenen Jahren rückläufig. Im Jahr 2007 hatte er sich noch auf 0,7% belaufen. Der kumulierte Anteil Griechenlands, Irlands, Portugals, Spaniens, Italiens und Zyperns an den österreichischen Exporten betrug im vergangenen Jahr 10,1%. Im Jahr 2007, also vor der Finanz- und Wirtschaftskrise, hatte er 13% ausgemacht.

Auf Basis einer Auswertung bestehender Studien mit verschiedenen Herangehensweisen kommen Born et al. (2012) zu dem Ergebnis, dass in Griechenland eine enorme reale Abwertung notwendig ist, um eine deutliche Verbesserung der Leistungsbilanz zu erzielen und damit einhergehend die Tragfähigkeit der Auslandsverschuldung zu gewährleisten. Die meisten Schätzungen liegen in der Größenordnung von 20 bis 30%; nach den historischen Erfahrungen mit externen Abwertungen könnte der reale Abwertungsbedarf sogar auf 50% steigen. Wenn Griechenland in der Währungsunion bleibt, müssen die Löhne und Preise in Griechenland in dieser Größenordnung sinken. Wenn Griechenland aus der Währungsunion austritt, wird die neue griechische Währung gegenüber dem Euro und den anderen wichtigen Weltwährungen nominal abwerten. Der Abwertungsbedarf Griechenlands wird auf bis zu 50% geschätzt (Born et al. 2012).

Für die Simulationen wurde unterstellt, dass eine neue griechische Währung um bis zu 50%, ein eventuell entstehender „Süd-Euro“ um bis zu 30% abwerten würde. Die geringere Abwertung eines „Süd-Euro“ im Vergleich zu einer „neuen Drachme“ ergibt sich daraus, dass der makroökonomische Anpassungsbedarf in den anderen Krisenländern erheblich geringer als in Griechenland ist. Falls die Anpassung ausschließlich über die Mengen erfolgen würde, würden die Importe der Krisenländer ebenfalls um 30% bzw. 50% einbrechen. Dies würde Österreichs Außenwirtschaft nicht nur unmittelbar, sondern auch indirekt über die Ausfuhren in andere Länder, deren Exporte in die Krisenländer ebenfalls einbrechen würden, treffen. Entsprechend der österreichischen Exportstruktur wurden für die Szenarien hinsichtlich der Reduktion der österreichischen Exporte die Tabelle 7 ausgewiesenen Annahmen getroffen. Den in der Tabelle ausgewiesenen Änderungen der Wachstumsraten liegen die folgenden Überlegungen zugrunde:

- Im Jahr 2011 betrug der Anteil Griechenlands an Österreichs Ausfuhren 0,4%. Angaben für die Exporte nach Ländern liegen für den sog. Spezialhandel vor. Dabei handelt es sich um die nominellen Warenausfuhren. Überträgt man diese Zahl auf die realen Ausfuhren im Jahr 2012 gemäß der IHS-Mittelfristprojektion, so ergeben sich Exporte von 0,53 Mrd. Euro (Waren + sonstige Dienstleistungen, ohne Reiseverkehr, der in der Regel ein von den Waren und sonstigen Dienstleistungen abweichendes Verlaufsmuster aufweist). Für das Szenario eines Griechenland

Austritts wird angenommen, dass aufgrund der erfolgenden Abwertung die griechischen Importe um bis zu 50% einbrechen. Falls sich der Importrückgang gleichmäßig auf Griechenlands Handelspartner aufteilt, brechen Österreichs Exporte nach Griechenland ebenfalls um 50% auf dann 0,27 Mrd. Euro ein. Für das Szenario wurde unterstellt, dass Österreichs Ausfuhren (Waren + sonstige Dienstleistungen) im Vergleich zum Basisszenario um 3 Mrd. Euro sinken (siehe Tabelle 7). Dies impliziert, dass auch Österreichs andere Handelspartner negativ von einem Austritt Griechenlands aus dem Euroraum betroffen wären und entsprechend weniger importieren. Die Reduktion der Exporte um 3 Mrd. Euro gegenüber dem Basisszenario impliziert eine Verringerung der Wachstumsrate um 2 Prozentpunkte im Jahr 2013. Ferner wird unterstellt, dass sich im zweiten Jahr nach dem Schock, also im Jahr 2014, der Effekt bezüglich der Verringerung der Wachstumsrate auf einen Prozentpunkt halbiert und Österreichs Exporte anschließend wieder mit denselben Steigerungsraten wie im Basisszenario zunehmen (womit das Exportniveau unterhalb des Werts aus dem Basisszenario bleibt und nicht wieder aufgeholt wird, siehe ebenfalls Tabelle 7).

- Im Jahr 2011 betrug der kumulierte Anteil Griechenlands, Italiens, Portugals, Spaniens, Irlands und Zyperns an den österreichischen Ausfuhren 10,1% (nominelle Exporte von Waren und sonstigen Dienstleistungen). Übertragen auf die Gesamtexporte im Jahr 2012 gemäß der IHS-Mittelfristprojektion (Basisszenario) entspricht dies realen Ausfuhren von 15,15 Mrd. Euro. Wenn nun unterstellt wird, dass aufgrund der erforderlichen Abwertung eines neu entstehenden „Süd-Euro“ bzw. neuer einzelner Währungen der austretenden Länder im Szenario „Nord-Euro“ die Importe Griechenlands um 50% und die Einfuhren der übrigen betroffenen Länder um 30% sinken, gehen Österreichs Ausfuhren in die Region um 4,65 auf 10,5 Mrd. Euro zurück. Da wiederum auch die anderen Handelspartner Österreichs einen Rückgang der Wirtschaftsleistung hinnehmen müssten, würden auch Österreichs Exporte in die anderen Länder zurückgehen, sodass unterstellt wurde, dass die Ausfuhren im Vergleich zum Basisszenario insgesamt um 18 Mrd. Euro zurückgehen würden. Dies impliziert im Vergleich zur Basisvariante einer Verringerung der Exportwachstumsrate um 12 Prozentpunkte im ersten Jahr des Schocks. Wiederum wurde unterstellt, dass sich der Schock in Bezug auf die Veränderung der Wachstumsrate im zweiten Jahr halbiert und die Exporte ab dem dritten Jahr wieder mit den gewohnten Steigerungsraten wie im Basisszenario zunehmen, aber eben auf einem wesentlich tieferen Niveau.
- Für das Szenario eines Totalzerfalls des Euroraums wurde im Vergleich zum Basisszenario eine Verringerung der Österreichischen Ausfuhren um 27,05 Mrd. Euro im ersten Jahr, also im Jahr 2013, unterstellt. Dies entspricht einer Verringerung der Wachstumsrate um 18 Prozentpunkte. Dieser starke Exportrückgang entspringt der Erwartung, dass im Fall eines kompletten Zerfalls der

Währungsunion der neue Schilling bzw. die D-Mark deutlich aufwerten würden. Zudem dürfte es in den anderen Ländern, auch außerhalb Europas, zu einem Rückgang der Wirtschaftsleistung mit entsprechenden negativen Konsequenzen für deren Importe kommen, was die österreichischen Exporte noch einmal bremst.

- Wie Tabelle 7 zeigt, unterstellen wir, dass die österreichischen Exporte im Fall des Austritts eines oder mehrerer Länder aus dem Euroraum zwei Jahre lang mit niedrigeren Raten als im Basisszenario einer erfolgreichen Lösung der Krise wachsen. Im Jahr 2009 brachen die Exporte infolge der Wirtschaftskrise nur ein Jahr lang stark ein. Anschließend wurden bereits wieder hohe Wachstumsraten erzielt. Diesmal dürfte der Effekt stärker sein und länger anhalten, vor allem wenn neben Griechenland auch andere Länder den Euroraum verlassen oder dieser komplett auseinanderbricht. Deshalb haben wir auch für das zweite noch eine negative Abweichung vom Basisszenario angenommen. Bei der Interpretation der Annahmen hinsichtlich der Exporte gilt es zudem zu berücksichtigen, dass in den Simulationen zwar unterstellt wird, dass die *Wachstumsraten* im dritten Jahr wieder auf den Pfad des Basisszenarios einer erfolgreichen Lösung der Krise zurückkehren. Das impliziert aber, dass das *Niveau* der Ausfuhren dauerhaft niedriger ist.

Tabelle 3 Annahmen über die Abschreibung der öffentlichen Schulden und die Reduktion des öffentlichen Konsums (in Mrd. Euro)

Öffentliche Forderungen		Abschreibung		
Gegenüber Griechenland	Gegenüber den anderen Krisenländern	Griechenland 50 %	Andere Länder 15%	SUMME
9,084	73,216	4,542	10,982	15,524

Quelle: Eigene Berechnungen und Annahmen.

Tabelle 4 Annahmen für die Simulationen – Öffentlicher Konsum (Veränderung gegenüber der Basislösung)

Öffentlicher Konsum gemäß IHS-Mittelfristprojektion in Mrd. Euro (Basisszenario)				
	2013	2014	2015	2016
	49,76	49,88	50,13	50,38
Szenario	2013	2014	2015	2016
Griechenland-Austritt	-1,31 Mrd. € -2,6%	-1,26 Mrd. € -2,5%	-1,22 Mrd. € -2,4%	-1,18 Mrd. € -2,3%
Nord-Euro	-3,73 Mrd. € -7,5%	-3,60 Mrd. € -7,2%	-3,48 Mrd. € -6,9%	-3,35 Mrd. € -6,7%
Euroraum-Zerfall	-3,73 Mrd. € -7,5%	-3,60 Mrd. € -7,2%	-3,48 Mrd. € -6,9%	-3,35 Mrd. € -6,7%

Anmerkung: Im unteren Teil der Tabelle sind jeweils die absoluten und relativen Veränderungen des öffentlichen Konsums gegenüber dem Basisszenario (IHS-Mittelfristprojektion) angegeben. Die absoluten Zahlen des öffentlichen Konsums in der Basissimulation finden sich im oberen Teil der Tabelle. Im Griechenland-Szenario ergibt sich ein primärer Konsolidierungsbedarf von 4,5 Mrd. Euro, in den beiden anderen Szenarien von 15,5 Mrd. Euro (siehe Tabelle 3). Die Summe der Reduktion des öffentlichen Konsums fällt aber jeweils höher aus, weil der Teil der zusätzlichen Schulden, der nicht im ersten Jahr getilgt wird, über Kredite finanziert und in den folgenden Jahren verzinst werden muss. So erhöht sich die gesamte Konsolidierungssumme auf 6,1 Mrd. Euro im Griechenland-Szenario bzw. jeweils 17,4 Mrd. Euro in den beiden anderen Szenarien.

Quelle: Eigene Berechnungen und Annahmen.

Tabelle 5 Annahmen über die Abschreibungen der Bank-Forderungen (Mrd. Euro)

	Italien	Spanien	Griechenland	Portugal	Irland	Zypern	Summe
Griechenland-Austritt			0,37				0,37
Nord-Euro	2,06	0,48	0,37	0,12	0,20	0,25	3,48
Euroraum-Zerfall	2,06	0,48	0,37	0,12	0,20	0,25	3,48

Annahmen: Bei einem Austritt Griechenlands werden 50% der Bank-Forderungen an Griechenland uneinbringlich. Bei einem Austritt von Griechenland, Italien, Portugal, Spanien, Irland und Zypern sowie bei einem Zerfall des Euroraums werden 50% der Forderungen an Griechenland und 15% der Forderungen an die übrigen Länder abgeschrieben.

Quelle: Eigene Berechnungen

**Tabelle 6 Annahmen für die Simulationen – Anlageinvestitionen
(Veränderung gegenüber der Basislösung)**

Ausrüstungsinvestitionen				
	2013	2014	2015	2016
Griechenland-Austritt	-0,47 Mrd. € -1,7%	-0,78 Mrd. € -2,8%	-0,52 Mrd. € -1,8%	-0,34 Mrd. € -1,1%
Nord-Euro	-0,52 Mrd. € -2,0%	-0,87 Mrd. € -3,4%	-1,04 Mrd. € -3,9%	-1,12 Mrd. € -4,0%
Euroraum-Zerfall	-0,91 Mrd. € -3,7%	-1,37 Mrd. € -5,7%	-1,56 Mrd. € -6,2%	-1,60 Mrd. € -6,0%
Bauinvestitionen				
	2013	2014	2015	2016
Griechenland-Austritt	-0,23 Mrd. € -0,8%	-0,51 Mrd. € -1,8%	-0,52 Mrd. € -1,8%	-0,46 Mrd. € -1,6%
Nord-Euro	-0,61 Mrd. € -2,3%	-1,28 Mrd. € -4,9%	-1,59 Mrd. € -6,0%	-1,77 Mrd. € -6,4%
Euroraum-Zerfall	-0,81 Mrd. € -3,1%	-1,58 Mrd. € -6,3%	-2,06 Mrd. € -8,0%	-2,30 Mrd. € -8,5%

Anmerkung: Angegeben sind jeweils die angenommenen exogenen Änderungen der Anlageinvestitionen gegenüber dem Basisszenario, die sich durch die Verknappung des Kreditangebots und höhere geforderte Zinsen seitens der Geschäftsbanken als Folge der Forderungsverluste ergeben.

Quelle: Eigene Berechnungen und Annahmen.

Tabelle 7 Annahmen für die Simulationen – Exporte (Veränderungen gegenüber dem Basisszenario in Mrd. Euro bzw. Veränderung der Wachstumsrate in Prozentpunkten – PP)

Szenario	Veränderung	2013	2014	2015	2016
Griechenland-Austritt	Mrd. Euro	-3,01	-4,75	-5,03	-5,33
	Wachstum (PP)	-2	-1	0	0
Nord-Euro	Mrd. Euro	-18,03	-27,59	-29,23	-30,99
	Wachstum (PP)	-12	-6	0	0
Euroraum-Zerfall	Mrd. Euro	-27,05	-40,57	-42,99	-45,58
	Wachstum (PP)	-18	-9	0	0

Anmerkung: Reduktion der Exporte von Waren und sonstigen Dienstleistungen in Mrd. Euro bzw. Verringerung der Wachstumsraten in Prozentpunkten im Vergleich zum Basisszenario.

Quelle: Eigene Annahmen.

6. Folgen für Österreich

Die Simulationen wurden mit dem makroökonomischen Modell des IHS durchgeführt und umfassen den Zeitraum 2013 bis 2016. Grundlage bildet die IHS-Mittelfristprojektion vom Juli 2012 (Fortin et al. 2012). Diese Projektion, die für die gegenständliche Studie die Basislösung darstellt, umfasst den Zeitraum 2012 bis 2016. Da aber das Jahr 2012 inzwischen weitgehend abgelaufen ist, starten die Simulationen für das vorliegende Projekt im kommenden Jahr.

Die folgenden drei Tabellen zeigen die gesamtwirtschaftlichen Folgen der drei untersuchten Szenarien über die Zukunft der Europäischen Währungsunion für Österreich. Dargestellt wird jeweils die Abweichung gegenüber dem Basisszenario einer erfolgreichen Überwindung der Krise. Abbildung 11 vergleicht graphisch die Auswirkungen der drei Szenarien auf das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP).

Tabelle 8 Makroökonomische Effekte eines Austritts Griechenlands aus dem Euroraum (Abweichung vom Basisszenario am Ende des jeweiligen Jahres in %)

	2013	2014	2015	2016
Bruttoinlandsprodukt, real	-1,0%	-1,4%	-1,5%	-1,4%
Bruttoinlandsprodukt, nominell	-1,0%	-1,4%	-1,6%	-1,6%
Privater Konsum, real	-0,2%	-0,5%	-0,7%	-0,8%
Bruttoinvestitionen, real	-2,6%	-4,3%	-4,0%	-3,5%
Bruttoanlageinvestitionen, real	-2,5%	-4,0%	-3,4%	-2,5%
Exporte, real	-1,4%	-2,1%	-2,0%	-1,7%
Importe, real	-1,9%	-2,8%	-2,6%	-2,3%
Verfügbares Haushaltseinkommen, real	-0,7%	-1,1%	-1,3%	-1,2%
Beschäftigung*	-13,1	-22,4	-27,8	-29,5
Arbeitslosenquote**	0,2	0,4	0,3	0,2
Defizitquote**	-0,3	-0,5	-0,6	-0,6

Anmerkungen: * Absolute Abweichung (in 1.000 Personen), ** Absolute Differenz (in Prozentpunkten).

Quelle: Eigene Berechnungen.

Tabelle 9 Makroökonomische Effekte eines Austritts Griechenlands, Italiens, Spaniens, Portugals und Zyperns aus dem Euroraum
(Abweichung vom Basisszenario am Ende des jeweiligen Jahres in %)

	2013	2014	2015	2016
Bruttoinlandsprodukt, real	-4,7%	-7,2%	-7,6%	-7,5%
Bruttoinlandsprodukt, nominell	-4,8%	-7,5%	-8,0%	-8,1%
Privater Konsum, real	-1,6%	-3,1%	-3,3%	-3,2%
Bruttoinvestitionen, real	-11,2%	-17,0%	-15,9%	-14,6%
Bruttoanlageinvestitionen, real	-8,5%	-14,0%	-14,1%	-12,3%
Exporte, real	-10,5%	-15,3%	-15,2%	-15,0%
Importe, real	-11,6%	-16,1%	-15,2%	-14,5%
Verfügbares Haushaltseinkommen, real	-3,5%	-5,6%	-5,7%	-5,8%
Beschäftigung*	-64,9	-116,7	-119,3	-118,3
Arbeitslosenquote**	1,5	2,4	2,4	2,4
Defizitquote**	-1,5	-2,2	-2,3	-2,3

Anmerkungen: * Absolute Abweichung (in 1.000 Personen), ** Absolute Differenz (in Prozentpunkten).

Quelle: Eigene Berechnungen.

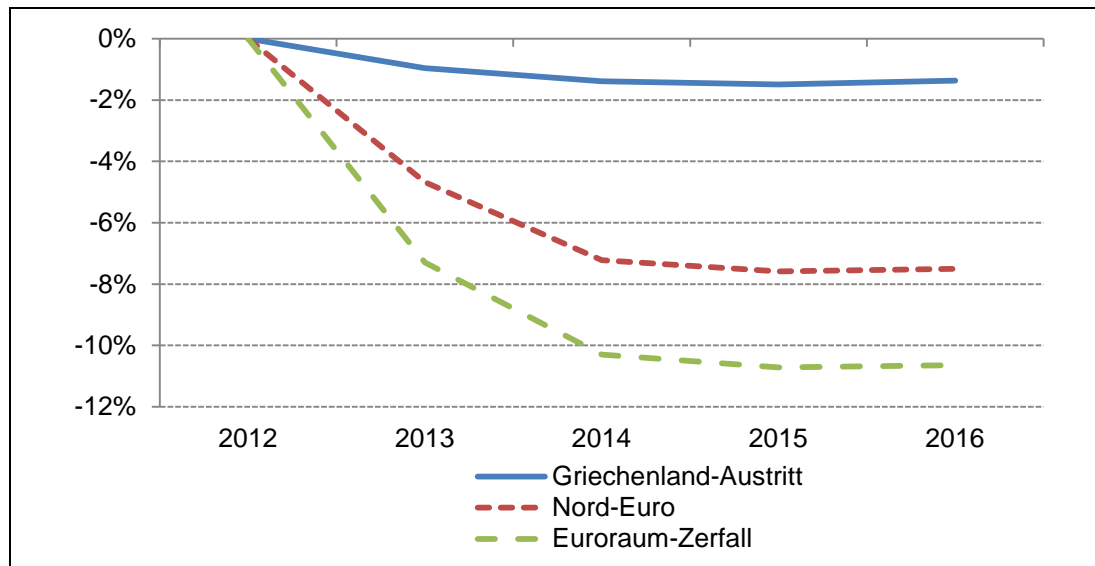
Tabelle 10 Makroökonomische Effekte eines Zerfalls des Euroraums
(Abweichung vom Basisszenario am Ende des jeweiligen Jahres in %)

	2013	2014	2015	2016
Bruttoinlandsprodukt, real	-7,3%	-10,3%	-10,7%	-10,6%
Bruttoinlandsprodukt, nominell	-7,3%	-10,5%	-11,2%	-11,4%
Privater Konsum, real	-3,2%	-5,1%	-5,5%	-5,6%
Bruttoinvestitionen, real	-19,0%	-22,2%	-20,2%	-18,2%
Bruttoanlageinvestitionen, real	-13,1%	-19,8%	-19,6%	-17,1%
Exporte, real	-15,8%	-22,5%	-22,5%	-22,3%
Importe, real	-17,4%	-22,4%	-21,4%	-20,7%
Verfügbares Haushaltseinkommen, real	-5,6%	-8,2%	-8,5%	-8,7%
Beschäftigung*	-102,0	-170,2	-182,7	-188,4
Arbeitslosenquote**	2,5	4,1	4,2	4,2
Defizitquote**	-2,5	-3,4	-3,6	-3,7

Anmerkungen: * Absolute Abweichung (in 1.000 Personen), ** Absolute Differenz (in Prozentpunkten).

Quelle: Eigene Berechnungen.

**Abbildung 11: Szenarien für das reale Bruttoinlandsprodukt
(Kumulative Abweichung vom Basisszenario in %)**



Quelle: Eigene Berechnungen.

Tritt ausschließlich Griechenland aus dem Euroraum aus, während es den anderen Krisenländern gelingt, über Strukturreformen, interne Abwertungen und fiskalische Konsolidierung ihre innen- und außenwirtschaftlichen Defizite abzubauen, dann bleiben die gesamtwirtschaftlichen Folgen für Österreich moderat (Tabelle 8). Das reale Bruttoinlandsprodukt ist in diesem Fall im ersten Jahr um 1% und in den Folgejahren um etwa 1,5% niedriger als im Basisszenario (Fortbestand der Währungsunion in der derzeitigen Zusammensetzung). Im Jahr 2016, dem letzten Jahr des Simulationszeitraums, ist das reale Bruttoinlandsprodukt um 4 Mrd. Euro geringer als im Basisszenario. Preiseffekte bleiben weitgehend aus, sodass die Reduktion des nominellen BIP in etwa dem Rückgang des realen Bruttoinlandsprodukts aus. Das verfügbare Einkommen der privaten Haushalte ist im Jahr 2016 um 2 Mrd. Euro niedriger als im Szenario eines Fortbestands des Euroraums. Dies führt dazu, dass der private Konsum um 0,8% niedriger ist. Die Exporte sinken um 1½% bis 2%. Der private Konsum sinkt weniger stark als das gesamtwirtschaftliche Einkommen. Dies liegt vor allem daran, dass die Konsumenten die Sparquote verringern, um ihr gewohntes Konsumniveau so weit wie möglich aufrecht zu erhalten. Andererseits sinken die Anlageinvestitionen stärker als die Nachfrage (sog. Akzelerator-Effekt), damit der tatsächliche möglichst schnell an den niedrigeren optimalen Kapitalstock angepasst werden kann. Der optimale Kapitalstock und damit die Investitionen hängen von der erwarteten Nachfrage und den Finanzierungskosten ab. Die Investitionen werden darüber hinaus auch deshalb eingeschränkt, weil die Unternehmen bereits beim Ausscheiden eines einzelnen Landes aus dem Euroraum über die weitere Entwicklung verunsichert sein dürften. Unsicherheit wirkt, wie empirische Studien gezeigt haben, negativ auf die Investitionstätigkeit. Der Produktionsrückgang reduziert die Beschäftigung im ersten

Jahr um 13.100 Personen. Bis zum letzten hier betrachteten Jahr steigt die Beschäftigungseinbuße kumulativ auf 29.500 Personen. Da das Arbeitsangebot aufgrund der sich verschlechternden Arbeitsmarktbedingungen weniger stark als im Basisszenario ausgeweitet wird, fällt der Anstieg der Arbeitslosigkeit geringer als der Beschäftigungsrückgang aus. Die Arbeitslosenquote steigt im Ergebnis gegenüber dem Basisszenario um 0,2 bis 0,4 Prozentpunkte.

Trotz der angenommenen zusätzlichen Konsolidierung bleiben das staatliche Budgetdefizit und damit der Schuldenstand größer als bei einem Fortbestand des Euroraums. Für die Simulationen wurde unterstellt, dass die zusätzlichen Staatsschulden aufgrund des Kreditausfalls und des Schlagendwerdens der staatlichen Garantien an die Krisenländer entstehen, über fünf Jahre verteilt wieder abgetragen werden. Somit verbleibt am Ende des Simulationszeitraums noch 20% des zu Beginn erhöhten Schuldenstands. Zudem kommt es infolge des realwirtschaftlichen Einbruchs durch das Wirken der automatischen Stabilisatoren zu höheren Staatsausgaben und geringeren Einnahmen. Dadurch steigt das Budgetdefizit zusätzlich. Diese Staatsschulden werden in den Simulationen hingenommen und nicht konsolidiert. Daher ist das Defizit in den Simulationen stets höher als in der Basisvariante, weil nur jene zusätzlichen Schulden abgetragen werden, die aus den Forderungsausfällen an die Krisenländer resultieren, nicht aber die höheren Staatsschulden aus dem Wirken der automatischen Stabilisatoren. Am Ende des Simulationszeitraums fällt also das gesamtstaatliche Budgetdefizit um 2,2 Mrd. Euro höher aus als im Basisszenario eines unveränderten Bestands der Europäischen Währungsunion. Auch nach vier Jahren verbleibt daher noch ein weiterer Konsolidierungsbedarf.

Dass ein Austritt Griechenlands nur vergleichsweise geringe Folgen für Österreich haben dürfte, ist auf mehrere Faktoren zurückzuführen. Insbesondere gingen im Jahr 2011 nur 0,4% der österreichischen Exporte nach Griechenland.¹ Der direkte Effekt einer Abwertung der neuen griechischen Währung gegenüber dem Euro dürfte also sehr gering sein, selbst wenn die Abwertung sehr stark ausfallen und die griechischen Importe aus Österreich daraufhin einbrechen sollten. Gleiches trifft auf die anderen Euroraum-Länder zu. Aufgrund des geringen wirtschaftlichen Gewichts Griechenlands wären die direkten Handelswirkungen in den anderen Euroraum-Ländern wohl sehr begrenzt. Zum zweiten wäre auch der Konsolidierungsbedarf nach einer Abschreibung der Garantien und Kredite an den griechischen Staat überschaubar. Die notwendige zusätzliche Konsolidierung entspräche einer Verringerung des öffentlichen Konsums um 2,6% im Jahr 2013 und 2,3% im Jahr 2016 gegenüber dem Basisszenario, vgl. Tabelle 4.

Deutlich größer sind die Effekte erwartungsgemäß bei einem Euroraum-Austritt der südeuropäischen Länder mit Strukturproblemen (Griechenland, Italien, Spanien, Portugal,

¹ Der Anteil Griechenlands an den österreichischen Ausfuhren ist von 0,7% im Jahr 2003 auf 0,4% im Jahr 2011 gesunken.

Zypern und Irland) bzw. eines Totalzerfalls des Euroraums (Tabelle 9 bzw. Tabelle 10). In beiden Fällen würden der „Nord-Euro“ bzw. der neue Schilling wohl aufwerten und die südeuropäischen Währungen stark abwerten, woraufhin die Exporte einbrechen und die Importe steigen würden. Im Vergleich zu einem Fortbestand der derzeitigen Währungsunion (also gegenüber dem Basisszenario) würde das reale Bruttoinlandsprodukt bis zum Jahr 2016 kumulativ um bis zu 7½ bzw. 10¾% einbrechen. Im letzten Jahr des Simulationszeitraums wäre das reale BIP damit um 22,2 bzw. 31,4 Mrd. Euro niedriger als bei einem Fortbestand des Euroraums. Das Einkommen der privaten Haushalte würde bis zum Jahr 2016 um 9,5 Mrd. Euro (Szenario Nord-Euro) bzw. 14,2 Mrd. Euro (Totalzerfall des Euroraums) geringer ausfallen als im Basisszenario. Diese Einkommensverluste sind auf den Einbruch der Exporte und der Investitionen sowie auf die hohe zusätzlich notwendige Budgetkonsolidierung zurückzuführen. Der sprunghafte Anstieg der Staatsverschuldung in Folge der Forderungsausfälle gegenüber den südlichen Mitgliedstaaten und die anschließende Rückführung der Staatsschuld erfordert eine hohe zusätzliche Budgetkonsolidierung, die annahmegemäß mit einer scharfen Verringerung des öffentlichen Konsums um knapp 7% bzw. annähernd 13% bewältigt wird.² Im Jahr 2016 entspricht die Verringerung des öffentlichen Konsums um 3,35 Mrd. Euro etwa 2,6% der Steuereinnahmen des Jahres 2011 aus. Aufgrund des Wirkens der automatischen Stabilisatoren ist das Budgetdefizit trotz der zusätzlichen Konsolidierung im Jahr 2016 um 7,5 Mrd. Euro (Szenario „Nord-Euro“) bzw. 11,7 Mrd. Euro (Euroraum-Zerfall) höher als im Basisszenario eines Fortbestands des Euroraums in der derzeitigen Zusammensetzung. Dies entspricht knapp 6% (Szenario „Nord-Euro“) bzw. mehr als 9% (Euroraum-Zerfall) der Steuereinnahmen des Jahres 2011.

Die Exporte fallen in den beiden Szenarien schockartig um 10½ bzw. 16% und gehen bis 2016 um rund 15 bzw. 22½% zurück (jeweils im Vergleich zum Basisszenario). Wegen der sinkenden Nachfrage brechen auch die Investitionen massiv ein. Diese werden darüber hinaus durch die allgemeine Unsicherheit und dadurch beeinträchtigt, dass die Banken auf die notwendigen Forderungsabschreibungen mit einer Einschränkung ihrer Kreditvergabe reagieren. Im Ergebnis gehen die Bruttoanlageinvestitionen um bis zu 14% (Szenario „Nord-Euro“) bzw. 20% (Euroraum-Zerfall) zurück. Da die Unternehmen auf die einbrechende Nachfrage erfahrungsgemäß mit einem Abbau ihrer Lagerbestände reagieren, fällt der Rückgang der gesamten Bruttoinvestitionen noch stärker aus als der Rückgang der Ausrüstungs- und der Bauinvestitionen. Das verfügbare Einkommen der privaten Haushalte ist im Jahr 2016 um 9,5 bzw. 14,2 Mrd. Euro niedriger als im Basisszenario. Daraufhin sinkt der Konsum im Vergleich zum Szenario eines unveränderten Euroraums um 3,2% bzw. 5,6%. Die Beschäftigung ist im ersten Jahr um knapp 65.000 bzw. 102.000 Personen niedriger als bei einem Fortbestand des Euroraums in der gegenwärtigen Zusammensetzung. Bis zum letzten Simulationsjahr nimmt der Beschäftigungsabbau (im

² Es sind selbstverständlich viele Alternativen für die Budgetkonsolidierung über geringere Ausgaben und höhere Steuern möglich. Nach internationalen Erfahrungen wirkt eine Verringerung der Staatsausgaben nachhaltiger auf die öffentlichen Finanzen als andere Alternativen.

Vergleich zum Basisszenario) auf 118.300 Personen (Szenario „Nord-Euro“) bzw. 188.400 Personen (Euroraum-Zerfall) zu. Im letzten Jahr des Simulationszeitraums ist die Zahl der Arbeitslosen um knapp 80.000 Personen (Szenario „Nord-Euro“) bzw. 157.000 Personen (Euroraum-Zerfall) höher als im Basisszenario. Die Arbeitslosenquote steigt damit um bis zu 2,4 bzw. 4,2 Prozentpunkte über das Basisszenario an und würde dann im Jahr 2016 schlimmstenfalls 11,2% betragen.

Während Abbildung 11 und die Tabellen zuvor zeigen, um wie viel Prozent das BIP im Laufe der Jahre unter das Niveau des Basisszenarios (mittelfristige Prognose) fällt, zeigt Tabelle 6 die in den drei Szenarien realisierten Wachstumsraten. Im Falle des Griechenland-Austritts würde die Wachstumsrate des BIP 2013 mit 0,75% deutlich geringer ausfallen als im Basisszenario, sodass in Tabelle 8 das reale BIP um 1% unter dem Niveau des Basisszenarios zu liegen kommt. Wie Tabelle 11 zeigt, bricht das reale Bruttoinlandsprodukt in Österreich bei einer Aufteilung des Euroraums in einen „Nord-Teil“ und einen „Süd-Teil“ im ersten Jahr mit -3% etwa ebenso stark ein wie in der Wirtschaftskrise 2009 (damals sank das reale BIP um 3,8%). Allerdings wurde damals bereits im folgenden Jahr im Gefolge des weltwirtschaftlichen Aufschwungs wieder ein positives Wirtschaftswachstum von 2,3% erzielt. Eine solch rasche Erholung ist bei den hier untersuchten Krisenszenarien nicht zu erwarten. Die durch die Abschreibungen der Forderungen an die Krisenländer auftretenden Vermögensverluste wären permanent und würden die Banken wohl über mehrere Jahre zu einer Einschränkung ihrer Kreditvergabe zwingen, mit entsprechenden negativen Folgen für die Investitionstätigkeit. Zudem würden die Währungen der Krisenländer gegenüber dem „Nord-Euro“ oder dem Schilling wohl so stark abwerten, dass diese Länder über viele Jahre deutlich weniger Waren und Dienstleistungen aus Österreich importieren würden. Zudem wären auch die Haupthandelspartner Österreichs, also insbesondere Deutschland, in einem solchen Fall stark negativ betroffen und würden weniger aus Österreich importieren. Deshalb würde das reale BIP in Österreich auch im zweiten Jahr sinken. Die scharfe Rezession würde also länger andauern.

Bei einem kompletten Zerfall des Euroraums würde nach den hier vorgestellten Modell-Simulationen das reale Bruttoinlandsprodukt im ersten Jahr um 5,7% und im zweiten Jahr noch einmal um weitere 1,35% einbrechen. Die notwendige Konsolidierung, die Aufwertung des Schilling bzw. der D-Mark, an die der neue Schilling vermutlich wieder gebunden würde, sowie die Kreditbeschränkungen würden wesentlich höher ausfallen als im Szenario einer Teilung des Euroraums in einen Nord- und einen Süd-Teil. Erst 2016 dürfte die Wirtschaft wieder mit den gewohnten Steigerungsraten wachsen, aber das Niveau wäre, wie in Abbildung 1 dargestellt, wesentlich niedriger.

Die Simulationen zeigen deutlich, dass bereits der Austritt einzelner Länder aus dem Euroraum und erst recht dessen kompletter Zerfall beträchtliche gesamtwirtschaftliche Kosten für Österreich nach sich ziehen würde. Einkommen, Exporte, Investitionen und nicht zuletzt die Beschäftigung wären dauerhaft niedriger, die Arbeitslosigkeit entsprechend für

eine lange Periode höher als bei einer erfolgreichen Überwindung der Krise. Auch würden die Staatsschulden in Österreich spürbar steigen, was einen erheblichen zusätzlichen Konsolidierungsbedarf mit negativen Konsequenzen für die Inlandsnachfrage erfordern würde.

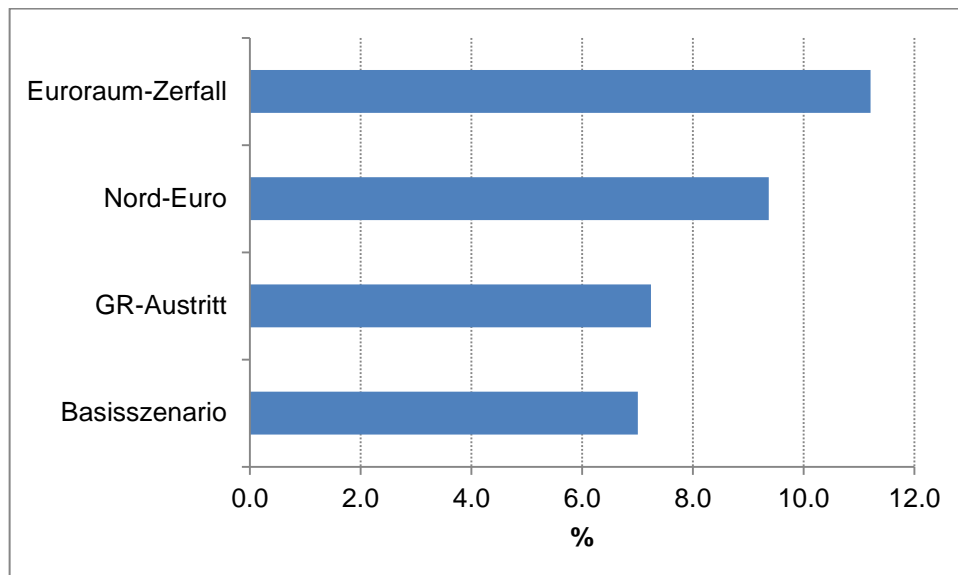
Tabelle 11 Wachstumsrate des realen Bruttoinlandsprodukts in den drei Szenarien

	2013	2014	2015	2016
Griechenland-Austritt	0,75%	1,51%	2,00%	2,25%
Nord-Euro	-3,04%	-0,76%	1,68%	2,22%
Euroraum-Zerfall	-5,70%	-1,35%	1,61%	2,22%

Quelle: Eigene Berechnungen

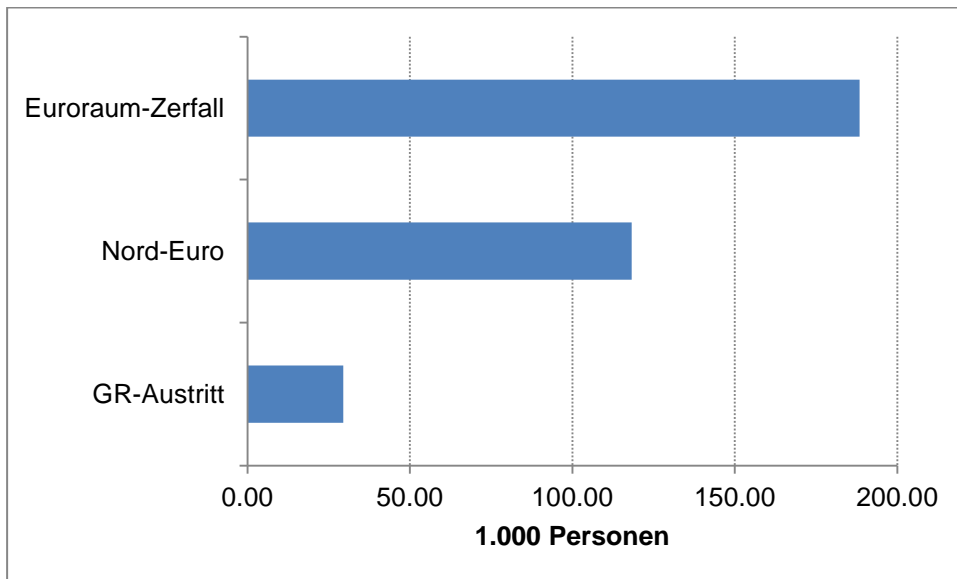
Die folgenden Abbildungen zeigen zusammenfassend die Auswirkungen auf die Arbeitslosenquoten in allen Szenarien (einschließlich Basisszenario) sowie die Erhöhung der Zahl der Arbeitslosen und die Verringerung der Zahl der Beschäftigten, des realen Bruttoinlandsprodukts, des realen privaten Konsums, der realen Anlageinvestitionen sowie der realen Exporte gegenüber dem Basisszenario im Jahr 2016.

Abbildung 12: Arbeitslosenquote in den Szenarien im Jahr 2016



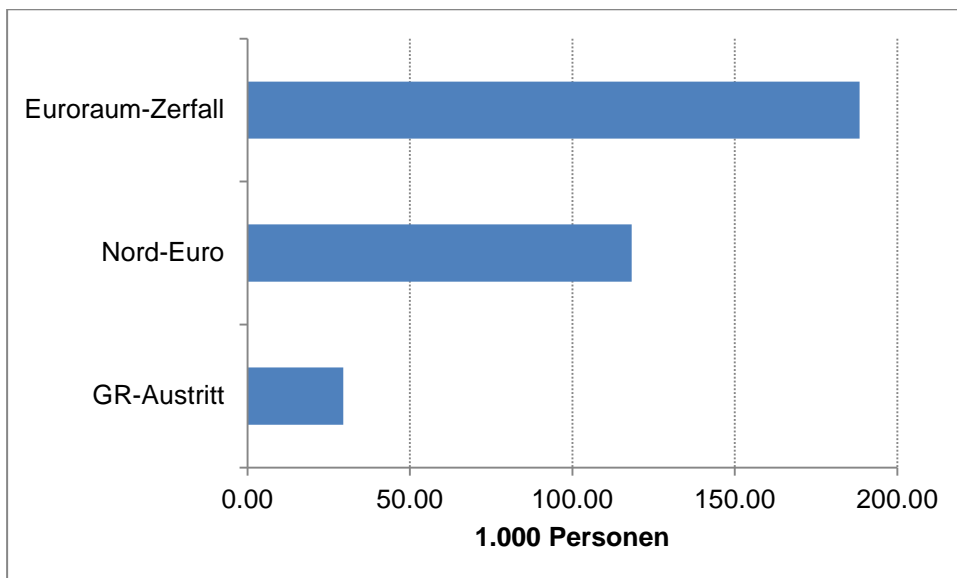
Quelle: Eigene Darstellung.

Abbildung 13: Kumulative Zunahme der Arbeitslosigkeit bis zum Jahr 2016 in den Szenarien (Abweichung vom Basisszenario)



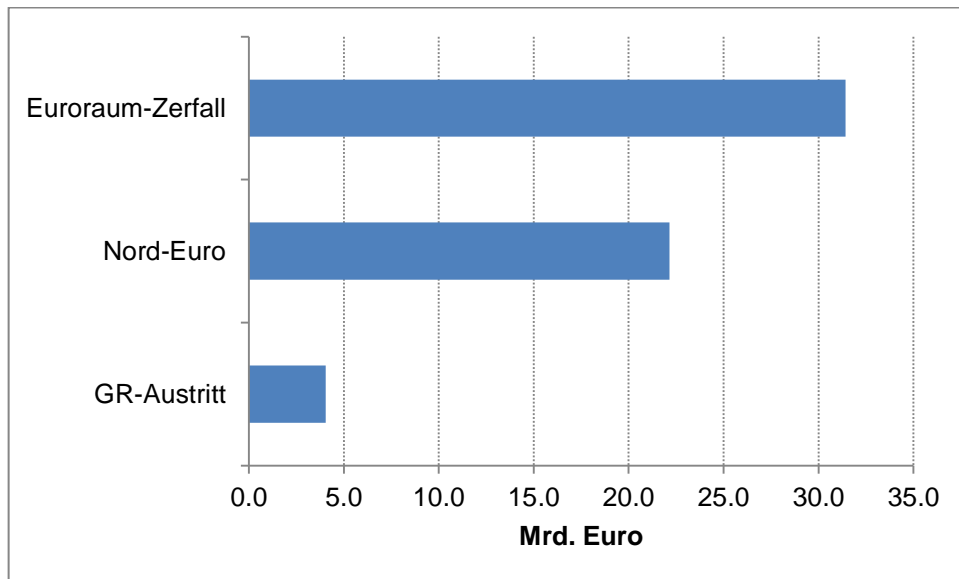
Quelle: Eigene Darstellung.

Abbildung 14: Kumulative Verringerung der Beschäftigung bis zum Jahr 2016 in den Szenarien (Abweichung vom Basisszenario)



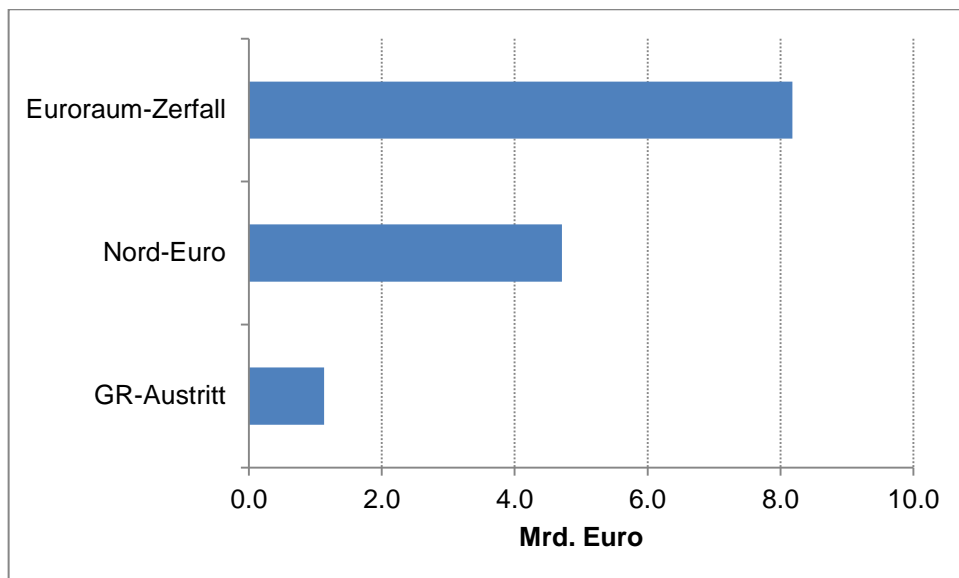
Quelle: Eigene Darstellung.

Abbildung 15: Kumulative Verringerung des realen Bruttoinlandsprodukts bis zum Jahr 2016 in den Szenarien (Abweichung vom Basisszenario)



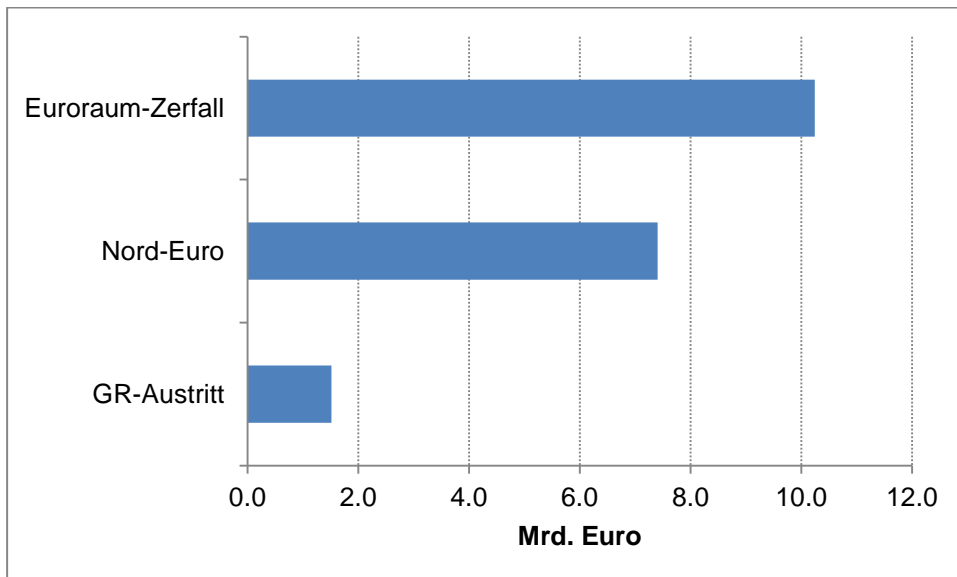
Quelle: Eigene Darstellung.

Abbildung 16: Kumulative Verringerung des realen privaten Konsums bis zum Jahr 2016 in den Szenarien (Abweichung vom Basisszenario)



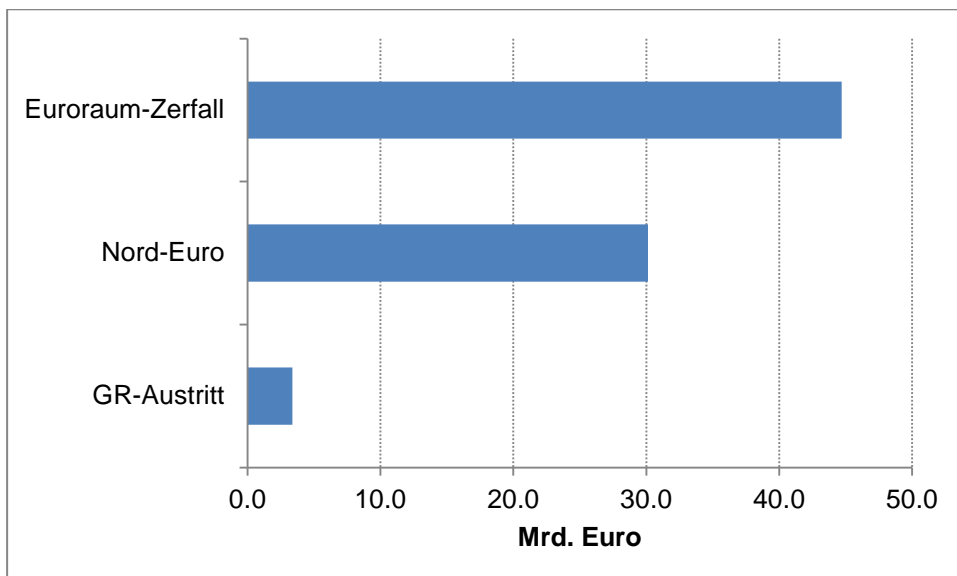
Quelle: Eigene Darstellung.

Abbildung 17: Kumulative Verringerung der realen Bruttoanlageinvestitionen bis zum Jahr 2016 in den Szenarien (Abweichung vom Basisszenario)



Quelle: Eigene Darstellung.

Abbildung 18: Kumulative Verringerung der realen Exporte bis zum Jahr 2016 in den Szenarien (Abweichung vom Basisszenario)



Quelle: Eigene Darstellung.

Es muss mit Nachdruck darauf hingewiesen werden, dass diese Berechnungen unsicher sind und von vielen Annahmen abhängen, die tatsächlich so eintreffen können oder auch nicht. Vor allem würde die Schärfe der Rezession bei einer Auflösung des Euroraums wesentlich davon abhängen, wie stark die Weltwirtschaft außerhalb Europas auf diesen Schock reagiert. Auch die gegenwärtigen Strukturanpassungen im Süden des Euroraums sind deshalb so schwierig und dauern länger, weil sich auch das internationale Konjunkturklima eingetrübt hat. Um die Plausibilität der Ergebnisse einzuordnen, wird ein Vergleich mit (spärlich) existierenden Studien angestellt, um zu ermitteln, was die Übereinstimmungen und Abweichungen sind und auf welche unterschiedlichen Annahmen sie zurückgeführt werden können. Darüber hinaus muss darauf hingewiesen werden, dass die Simulationen und Berechnungen mit einem makroökonomischen Modell durchgeführt wurden. Dieses beruht auf Beziehungen zwischen den gesamtwirtschaftlichen Größen, wie sie bisher bestanden. Die Simulationen beruhen aber auf der Annahme, dass diese Beziehungen in der Zukunft stabil bleiben. In einer Wirtschaftskrise kann sich das Verhalten der Wirtschaftsakteure aber im Vergleich zu vergangenen Mustern ändern.

Cliffe et al. (2011) simulieren die Auswirkungen eines Austritts Griechenlands sowie eines kompletten Zerfalls des Euroraums auf die anderen Euroraum-Mitgliedstaaten. Für Österreich wird im Vergleich zur Basislösung bei einem Austritt Griechenlands im ersten Jahr ein Rückgang des Wachstums des realen Bruttoinlandsprodukts um 1,2 Prozentpunkte ermittelt. Für das Jahr 2016 wird für Österreich sogar wieder eine um 0,2 Prozentpunkte höhere Wachstumsrate (eines bis dahin deutlich geringeren BIP-Niveaus) ausgewiesen. Für den Fall eines Totalzerfalls des Euroraums ermitteln Cliffe et al. einen Rückgang des realen BIP-Wachstums im Österreich im 8 Prozentpunkte im ersten Jahr, der sich bis zum Jahr 2016 auf 0,5 Prozentpunkte reduziert. Auch in den hier vorgestellten Simulationen kehrt Österreich mittelfristig auf den ursprünglichen Wachstumspfad zurück, was aber impliziert, dass die Verluste im Niveau des Einkommens permanent sind. Buitter (2011) konstatiert, dass ein ungeordneter, chaotischer Austritt der fünf Peripheriestaaten aus dem Euroraum eine globale Depression auslösen würde, die mehrere Jahre andauern und einen Rückgang des realen Bruttoinlandsprodukts um 10% hervorrufen würde. Es sind also auch deutlich negativere Entwicklungen als in unseren Szenarien denkbar. Allerdings wurden diese Berechnungen vor mehr als einem Jahr getätigt. In der Zwischenzeit haben die Banken bereits viele Forderungen gegenüber den Krisenländern abgebaut, die Kapitalflucht hat vor allem zu einer Zunahme der Target-Salden geführt, von denen Österreich aber weit weniger betroffen ist als etwa Deutschland. Jedenfalls erscheint heute ein Austritt Griechenlands und auch der anderen südlichen Krisenländer beherrschbarer als noch vor einem Jahr. Außerdem kann der Austritt selber mehr oder weniger geplant oder chaotisch erfolgen. Die Unsicherheit über die tatsächliche Entwicklung in den hier betrachteten Szenarien ist eben enorm.

Kaniovski et al. (2012) simulieren mit Hilfe des makroökonomischen Mehrländermodells von Oxford Economics, dass im Falle des Ausscheidens von Griechenland, Italien, Irland,

Portugal, Spanien, Zypern aus der Europäischen Währungsunion das reale Bruttoinlandsprodukt in Österreich zwei Jahre lang sinken würde. Am Tiefpunkt der Rezession im Jahr 2014 wäre das BIP um 32 Mrd. Euro niedriger als in einem Szenario, in dem die Krise bewältigt wird. Die Zahl der Arbeitslosen wäre um knapp 140.000 höher. Damit sind die Effekte größer als in unserer Studie. So steigt in unserem Szenario eines Austritts der Krisenländer aus dem Euroraum die Zahl der Arbeitslosen um bis zu 80.000. Diese Unterschiede sind unter anderem darauf zurückzuführen, dass Kaniovski et al. (2012) die Marktanteilsverluste, die Österreich aufgrund der erwarteten Währungsaufwertung auf den Weltmärkten hinnehmen müsste, stärker einschätzen. Wir gehen aber davon aus, dass Österreich aufgrund seiner Produktspezialisierung und der engen Verflechtung mit der deutschen Wirtschaft nur geringe Marktanteilsverluste hinnehmen müssen. Die schnell wachsenden Volkswirtschaften insbesondere in Asien werden auch weiterhin qualitativ hochwertige Investitionsgüter, bei denen die Preiselastizität der Nachfrage relativ gering ist, benötigen. Auf solche Produkte ist die deutsche Exportwirtschaft spezialisiert, wovon Österreich als Zulieferer auch bei einer Währungsaufwertung infolge eines Austritts der südeuropäischen Länder aus dem Euroraum mittelfristig profitieren sollte.

7. Wirtschaftspolitische Schlussfolgerungen

Die Simulationen zeigen klar, dass unter den oben genannten Szenarien das Basisszenario (Fortbestand des Euro und radikale Reformen) am positivsten ist. Wenn die Unterstützungen und Garantien der Euroraum-Länder dazu beitragen, dass die südlichen Krisenländer, wenn auch unter schweren Verwerfungen, letztlich die Strukturanpassungen (Umlenkung von Arbeit und Kapital weg vom Staat und Importsektor in den Exportsektor) bewältigen und die Wettbewerbsfähigkeit über interne Abwertung wiedererlangen, dann werden sie wieder wachsen und letztendlich die Kredite zurückzahlen können, sodass die gegebenen Garantien eben gerade nicht schlagend werden. Allein im Falle Griechenlands, wo die Ungleichgewichte am größten sind, wird möglicherweise ein weiterer Schuldenschnitt notwendig werden. In diesem Lichte kann man die gegebenen ESM-Kredite und EZB-Interventionen, die an strenge Reformauflagen geknüpft sind, als Investition sehen, um die Rückzahlungsfähigkeit wieder herzustellen. Wenn im Zuge der Anpassungen die Arbeitsmärkte und damit die Lohnbildung flexibler werden und damit wesentlich stärker auf die Wettbewerbsfähigkeit bei einer gemeinsamen, nicht mehr national bestimmten Währung abstellen, dann kann dies wenigstens teilweise die nationalen Wechselkurse als Anpassungsmechanismus ersetzen und neue Ungleichgewichte frühzeitig vermeiden. Der ESM als neue europäische Institution und die verschärfte makroökonomische Überwachung durch die EU unterstützen diese Anpassungen, und die Bankenunion reduziert nachhaltig die vom Bankensektor ausgehenden Risiken für die Realwirtschaft und die Staaten. Nach Überwindung der Krise könnte der Euroraum besser als je zuvor aufgestellt sein, damit die europäische Integration und die gemeinsame Währung nicht nur den wettbewerbsstarken Ländern wie Österreich und Deutschland einen „Eurobonus“ beschert, sondern für alle Mitgliedstaaten eine dauerhafte Wohlstandsquelle bleibt.

Werden die Auflagen nicht eingehalten und gelingt es den Krisenländern nicht, die Strukturreformen durchzusetzen und intern abzuwerten, dann werden sie weiterhin Außenhandelsdefizite anhäufen und aufgrund des blockierten Wachstums und der hoffnungslos hohen Arbeitslosigkeit auch die fiskalische Konsolidierung nicht schaffen können. In diesem Fall wird der Kreditbedarf permanent. Euro-Austritt und Insolvenzen sind dann nur mehr bis zu jenem Zeitpunkt aufgeschoben, zu dem die anderen Mitgliedsländer die Subventionierung der Krisenländer bei ihren eigenen Bürgern nicht mehr durchsetzen können. Dann sind die gewährten Kredite weitgehend verloren und die Garantien müssen tatsächlich eingelöst werden. Dies hätte für viele Jahre beträchtliche negative gesamtwirtschaftliche Wirkungen in den Gläubigerländern, also auch in Österreich, zur Folge.

Literaturverzeichnis

- Alcidi, C., A. Giovannini, D. Gros (2012), 'Grexit': Who would pay for it? CEPS Policy Brief No. 272, 23 May 2012
- Beetsma, R. und M. Giuliodori (2010), The Macroeconomic Costs and Benefits of the EMU and Other Monetary Unions: An Overview of Recent Research, *Journal of Economic Literature* 48, 603-641.
- Born, B., T. Buchen, K. Carstensen, Ch. Grimme, M. Kleemann, K. Wohlrabe, T. Wollmershäuser (2012), Austritt Griechenlands aus der Europäischen Währungsunion: historische Erfahrungen, makroökonomische Konsequenzen und organisatorische Umsetzung. Manuskript, ifo Institut, München.
- Buiter, W. (2011), The terrible consequences of a eurozone collapse. *Financial Times*, December 8.
- Cliffe, M. (2011), EMU Break-up. Pay Now, pay Later. ING Financial Markets Research. 1 December 2011.
- De Grauwe, P. (2009), *Economics of a Monetary Union*, Oxford University Press.
- Fortin, I., D. Grozea-Helmenstein, H. Hofer, Ch. Keuschnigg, R. Kunst, P. Schuster, W. Schwarzbauer, E. Skriner, K. Weyerstraß (2012), Mittelfristige Prognose der österreichischen Wirtschaft 2012-2016. IHS, Wien.
- Kaniovski, S., F. Breuss und F. Sinabell (2012), Vorteile der Teilnahme an der Europäischen Währungsunion und Folgen einer Redimensionierung der Eurozone. Vorläufige ökonomische Einschätzung für Österreich. WIFO, Presseinformation.
- Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2012), Deutsche Konjunktur im Aufwind – Europäische Schuldenkrise schwelt weiter. Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2012, München.
- SVR (2012), Nach dem EU-Gipfel: Zeit für langfristige Lösungen nutzen. Sondergutachten. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Wiesbaden.

Autoren: Christian Keuschnigg, Klaus Weyerstraß, Helmut Hofer, Wolfgang Schwarzbauer,
Edith Skriner

Titel: Szenarien für die Krise des Euroraums und Folgen für Österreich

Projektbericht/Research Report

© 2012 Institute for Advanced Studies (IHS),
Stumpergasse 56, A-1060 Vienna • ☎ +43 1 59991-0 • Fax +43 1 59991-555 • <http://www.ihs.ac.at>
