

GREXIT

Mögliche Szenarien für die Schweiz Executive Summary

15. Juni 2012



Die Verwendung und Wiedergabe von Informationen aus diesem Executive Summary ist unter folgender Quellenangabe gestattet: "Quelle: BAKBASEL".

© Copyright 2012 by BAK Basel Economics AG



«GREXIT» und «Euro-Break-Up» bergen erhebliche Risiken für die Schweiz

Um mögliche Folgen eines «GREXIT» oder gar eines «Euro-Break-Up» für die Schweizer Wirtschaft zu quantifizieren, hat BAKBASEL mit seinem makroökonomischen Modell zwei Szenarien durchgerechnet: Während die Schweizer Wirtschaft bei einem «GREXIT» recht glimpflich davon kommt und damit nur im ersten Jahr ein deutlich tieferes Wachstum erfährt, ist im Szenario «Euro-Break-Up» für die Schweiz mit einer schweren Rezession zu rechnen, welche über zwei Jahre anhält. Auch unter der Berücksichtigung von später auftretenden Gegeneffekten liegt das Niveau der gesamtwirtschaftlichen Leistung der Schweiz im Jahr 4 des «Euro-Break-Up» immer noch um rund 4 Prozent tiefer als im Szenario ohne «Euro-Break-Up».

Denken in Szenarien wichtiger denn je

Trotz zahlreicher Krisengipfel, Rettungshilfen und Sparmassnahmen beherrscht die Eurokrise weiterhin die Schlagzeilen. Grösstes Sorgenkind bleibt Griechenland. Sollte die Troika aus EZB, EU-Kommission und IWF die Hilfszahlungen einstellen, wäre Griechenland nicht mehr in der Lage, seinen Zahlungsverpflichtungen nachzukommen. Als Konsequenz müsste der griechische Staat aus dem Euro-Verbund austreten und wieder eine eigene Währung ausgeben. Dieser als «GREXIT» bezeichnete Präzedenzfall könnte zugleich eine Kettenreaktion auslösen und weitere Staaten zwingen, die Eurozone zu verlassen. Gefährdet erscheinen insbesondere Spanien, Italien und Portugal.

Das mit den skizzierten Entwicklungen verbundene wirtschaftliche Risiko ist erheblich. Was sind mögliche Folgen eines «GREXIT» oder gar «Euro-Break-Up» für die Schweizer Wirtschaft? Um diese Frage nicht nur qualitativ, sondern auch quantitativ beantworten zu können, hat BAKBASEL mit seinem makroökonomischen Modell zwei mögliche Szenarien durchgerechnet.

Definition der Szenarien	
Szenario «GREXIT»	Szenario «Euro-Break-Up»
- Griechenland verlässt die Eurozone und führt eigene Währung ein - Weitgehender Schuldenschnitt bei öffentlichen Anleihen - Währungsumstellung führt auch bei privaten Forderungen zu hohen Abschreibungen - Temporär steigende Unsicherheit und Anspannung an den internationalen Finanzmärkten - Dominoeffekt wird vermieden, d.h. andere Krisenstaaten bleiben in der Eurozone - SNB hält Mindestkurs trotz temporär zusätzlichem Aufwertungsdruck auf den Schweizer Franken	- Austritt Griechenlands führt zu Dominoeffekt, so dass auch Portugal, Irland, Italien und Spanien die Eurozone verlassen und eigene Währung einführen - Weitgehender Schuldenschnitt bei Staatsanleihen, hohe Abschreibungen auf private Forderungen - Schwere Turbulenzen und Anspannungen auf den internationalen Finanzmärkten ähnlich zur Situation 2008/2009 - Interventionen von EZB, EU und IWF verhindern den Kollaps des Finanzsystems - Obwohl Aufwertungsdruck auf Franken vor allem im ersten Jahr stark steigt, hält SNB Mindestkurs

Szenario «GREXIT»

Ein Austritt Griechenlands aus der Eurozone hätte in erster Linie für die griechische Wirtschaft gravierende Konsequenzen. Die Rückkehr zur Drachme würde mit einer massiven Abwertung einhergehen, zudem wäre Griechenland der Zugang zu den internationalen Finanzmärkten vorerst versperrt. Weitere Konsequenzen sind ein drastischer Inflationsanstieg, empfindliche Vermögens- und Kaufkraftverluste bei den griechischen Haushalten sowie massive Verwerfungen im griechischen Bankensystem. Insgesamt rechnen wir im Falle des «GREXIT» mit einer mehre-



re Jahre andauernden schweren Rezession. Auf lange Frist hingegen ist dank der zu erwartenden starken realen Abwertung eine exportgetriebene Erholung zu erwarten. Hierbei geht BAKBASEL davon aus, dass Griechenland nach dem Austritt aus der Euro-Zone nicht vollständig fallen gelassen wird, sondern neben der EU auch die gängigen Institutionen wie etwa der IWF mit Hilfen parat stehen.

Obwohl der Anteil Griechenlands am BIP der Eurozone mit rund 2 Prozent sehr klein ausfällt, wäre ein Austritt Griechenlands aus der Eurozone für die restlichen Mitgliedsstaaten mit spürbaren Kosten verbunden, die aber insgesamt verkraftbar sind. Direkte finanzielle Kosten ergeben sich neben dem Ausfall Griechenlands bei der Bedienung der Staatsschulden auch durch drohende Zahlungsausfälle des privaten Sektors. Eine in ihrer Grössenordnung eher marginale Belastung dürfte aus dem Nachfrageausfall Griechenlands sowie aus sukzessive ausgelösten privaten Zahlungsausfällen in anderen Ländern resultieren. Insbesondere ist ausserhalb Griechenlands nicht mit grösseren Bankenzusammenbrüchen zu rechnen. Es ist jedoch zu erwarten, dass temporär die Unsicherheit an den Märkten und damit die Risikoprämien zunehmen werden. Hinzu kommt, dass die zu erwartenden verstärkten fiskalischen Sparanstrengungen in den Krisenstaaten die europäische Nachfrage weiter dämpfen.

Zudem ist im «GREXIT»-Szenario mit negativen Auswirkungen auf die Kreditvergabe und somit auch auf die Realwirtschaft zu rechnen. Wir unterstellen jedoch, dass es den europäischen Institutionen dank konsequenten Rettungsmassnahmen gelingt, einen Zusammenbruch des Finanzsektors und eine Ansteckung anderer gefährdeter Euro-Staaten zu verhindern. Dies hilft auch, einer dauerhaften Verschärfung der Finanzierungsbedingungen für die Staaten und den Privatsektor entgegenzuwirken und ebnet in der verbleibenden Eurozone den Weg für eine recht zügige Erholung.

Bei den Auswirkungen des «GREXIT» auf die Schweiz muss zwischen direkten und indirekten Effekten unterschieden werden. Bei den direkten Kosten eines griechischen Zahlungsausfalls ist von einem überschaubaren Rahmen auszugehen. Die Schweizer Exportbranchen sind von der griechischen Entwicklung direkt nur geringfügig tangiert, da der Anteil Griechenlands an den Gesamtausfuhren der Schweiz mit gegenwärtig rund 0.6 Prozent eine klar untergeordnete Rolle spielt. Gewichtiger sind hingegen die indirekten Folgen und Zweitrundeneffekte des «GREXIT». An erster Stelle ist hier die Verschlechterung der Auftragslage zu nennen, da die zu erwartende Wachstumsdelle in der Eurozone natürlich auch die Nachfrage nach Schweizer Gütern bremst. Zudem wird sich die temporär ansteigende Unsicherheit auch in einem sinkenden Verbrauchervertrauen und einer abnehmenden Investitionsbereitschaft der Unternehmen niederschlagen.

Hinsichtlich des CHF/EUR-Kurses kommt es zunächst zu einer Verstärkung des Aufwertungsdrucks, weshalb die SNB zu vermehrten Währungsinterventionen gezwungen wird. Wir rechnen jedoch damit, dass die Schweizer Nationalbank weiterhin die Untergrenze von 1.20 CHF/EUR erfolgreich verteidigt. Unter der Voraussetzung, dass ein Kollaps des internationalen Finanzsystems verhindert werden kann, dürfte der Franken sogar recht bald gegenüber dem Euro ohne Drachme abwerten.

Gemäss unseren Modellrechnungen fällt die prozentuale Veränderung des Schweizer Bruttoinlandsprodukts bei den beschriebenen Rahmenbedingungen im ersten Jahr des «GREXIT» um rund 1.1 Prozentpunkte tiefer aus, als es in einem Szenario ohne «GREXIT» der Fall wäre (vgl. Tabelle). Sollte der Austritt Griechenlands beispielsweise im Januar 2013 erfolgen, wäre im kommenden Jahr gemäss der aktuellen Prognose von BAKBASEL für die Schweiz anstatt eines Wachstums von 1.6 Prozent nur noch ein Wachstum von rund 0.5 Prozent zu erwarten.

Bereits im zweiten Jahr nach dem «GREXIT» machen sich bei den Exporten leichte Aufholeffekte bemerkbar. Auf binnenwirtschaftlicher Seite leidet der private Konsum jedoch verstärkt unter dem verzögerten Anstieg der Arbeitslosigkeit. Im Jahr 3 nach «GREXIT» kommt es auf gesamtwirtschaftlicher Ebene zu einer spürbaren Gegenbewegung, welche sowohl von den aussenwirtschaftlichen als auch den binnenwirtschaftlichen Komponenten getragen wird. Im Ergebnis fällt das Niveau der gesamtwirtschaftlichen Leistung der Schweiz am Ende des Jahres 3 nach



«GREXIT» bereits wieder fast genauso hoch aus, wie im Szenario ohne Griechenland-Austritt (vgl. Grafik).

Das vergleichsweise glimpfliche Ergebnis basiert vor allem auf der Annahme, dass Domino-Effekte auf andere Staaten vermieden werden und es nur zu temporären Turbulenzen auf den internationalen Finanzmärkten kommt.

Szenario «Euro-Break-Up»

Wesentlich massiver und länger fallen die negativen Rückwirkungen aus, falls es im Zuge des «GREXIT» zu einem Dominoeffekt kommt, welcher alle fünf Krisenländer (Griechenland, Portugal, Irland, Italien und Spanien) zwingt, den Euro-Währungsverbund zu verlassen.

Am schlimmsten wären die Folgen für die fünf austretenden Peripherie-Länder, in denen in den ersten beiden Jahren nach dem Austritt mit einem massiven Wirtschaftseinbruch, stark steigenden Inflations- und Arbeitslosigkeitsraten sowie einer drastischen Währungsabwertung zu rechnen ist. Auch die restliche Eurozone würde in den ersten beiden Jahren nach dem «Euro-Break-Up» eine tiefe Rezession erfahren. Vor allem die Investitionen und die Exportnachfrage brechen schlagartig ein, doch auch das Konsumklima verschlechtert sich wegen der massiv anziehenden Unsicherheit und der steigenden Arbeitslosigkeit erheblich.

Weiterhin ist mit schweren Verwerfungen auf den internationalen Finanzmärkten und einer ähnlichen Verschärfung der Kreditkonditionen wie während der Finanzkrise 2008/09 zu rechnen. Allerdings unterstellen wir auch im Rahmen des «Euro-Break-Up»-Szenarios, dass es dank Interventionen von Politik und Notenbanken nicht zu einem Kollaps des globalen oder auch nur des europäischen Finanzsystems kommt, d.h. der Bankrott einer systemischen Grossbank kann vermieden bzw. aufgefangen werden. Dies ebnet den Weg für das Einsetzen von Aufholeffekten im dritten und vierten Jahr des «Euro-Break-Up» mit recht schwungvollen Wachstumsraten in den verbliebenen Euroländern. Hierbei hilft auch die weiterhin intakte globale Nachfrage. Das Niveau der gesamtwirtschaftlichen Leistung ohne den «Euro-Break-Up» wird aber bei weitem nicht wieder erreicht.

Auch in der Schweiz würde das «Euro-Break-Up»-Szenario mit empfindlichen Wachstumseinbussen verbunden sein. Unsere Modellrechnungen ergeben, dass die Veränderungsrate des Schweizer Bruttoinlandsprodukts in den ersten beiden Jahren nach Ausbruch der Krise um jeweils etwa 4 Prozentpunkte unter dem Szenario ohne «Break-Up» liegen würde. Als erster Transmissionskanal für diesen Wirtschaftseinbruch ist der Aussenhandel zu nennen. Vor allem die Nachfrage aus den fünf austretenden Krisenländern bricht massiv ein. Deren Anteil an den Schweizer Exporten liegt zusammen bei knapp 14 Prozent. Angesichts der Rezession im gesamten Euro-Raum wird jedoch auch die Nachfrage von weitaus gewichtigeren Handelspartnern wie Deutschland zunächst spürbar zurückgehen. Eine gewisse stabilisierende Wirkung geht davon aus, dass im Szenario vor allem eine Krise der Eurozone und kein Zusammenbruch der globalen Handelsketten wie im Jahr 2009 unterstellt wird. Insgesamt resultiert für die Schweiz in den ersten beiden Jahren des «Euro-Break-Up» gegenüber dem Basisszenario ein kumulierter Exportrückgang von über 10 Prozentpunkten. Hinsichtlich des Wechselkurses wird wiederum unterstellt, dass die SNB den Mindestkurs von 1.20 Franken zum Euro verteidigen kann, auch wenn dafür erhebliche Interventionen nötig sein dürften.

Neben dem Exportgeschäft wird sich auch die Binnennachfrage deutlich abschwächen, da die markant steigende Unsicherheit in den ersten beiden Jahren zu einem drastischen Rückgang der Bruttoanlageinvestitionen führt (jeweils etwa -8 Prozentpunkte gegenüber dem Basisszenario). Verschärft wird dies noch durch die zu erwartende Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen. Auch der private Konsum als grösste Komponente des BIP wird im ersten Jahr nach dem Break-Up im Vergleich zu unserem Basisszenario zurückgehen (-1.3 Prozentpunkte). Im zweiten Jahr wird sich der Konsumrückgang weiter beschleunigen (-2.2 Prozentpunkte gegenüber Basisszenario), da dann der Schweizer Arbeitsmarkt mit einer gewissen Verzögerung voll von der Krise erfasst wird.



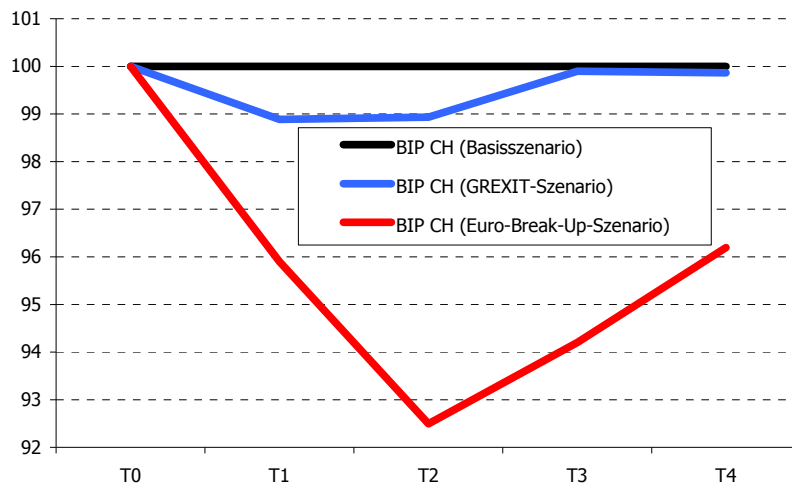
Nach dem schweren Wirtschaftsschock hellen sich die Perspektiven für die Schweizer Wirtschaft im dritten und vierten Jahr nach Ausbruch der Krise zusammen mit der erwartenden Erholung in Europa wieder auf. Trotz dieses dynamischeren Verlaufs liegt das Niveau der gesamtwirtschaftlichen Leistung im Jahr 4 nach dem «Euro-Break-Up» aber immer noch um rund 4 Prozent unterhalb des Szenarios ohne «Break-up». Die gesellschaftliche Dimension dieses unzureichenden Aufholprozesses wird an der zum Ende des Simulationszeitraums immer noch um rund 2 Prozentpunkte höheren Arbeitslosenquote deutlich.

Zusammenfassung

Selbst bei recht günstigen Annahmen bezüglich der potenziellen Rückwirkungen auf das Finanzsystem wären die negativen wirtschaftlichen Effekte eines «Euro-Break-Up» massiv. Zwar ist ein alleiniger Austritt Griechenlands für die Schweiz relativ gut verkraftbar, die davon ausgehende Ansteckungsgefahr auf andere Euro-Staaten oder das globale Finanzsystem bringen aber ein erhebliches zusätzliches Risiko mit sich.



Niveau des Schweizer Bruttoinlandsprodukts in den einzelnen Szenarien



Index, Basisszenario = 100

Quelle: BAKBASEL

Wichtige Ergebnisse im Detail

	T0	T1	T2	T3	T4
BIP GREXIT	0.0%	-1.1%	0.0%	1.0%	0.0%
BIP Euro-Break-Up	0.0%	-4.2%	-3.6%	1.9%	2.2%
Privater Konsum GREXIT	0.0%	-0.3%	-0.5%	0.2%	0.1%
Privater Konsum Euro-Break-Up	0.0%	-1.3%	-2.2%	-0.2%	0.7%
Bruttanlageinvestitionen GREXIT	0.0%	-2.3%	-0.7%	2.1%	0.0%
Bruttanlageinvestitionen Euro-Break-Up	0.0%	-8.4%	-7.8%	3.1%	4.7%
Exporte GREXIT	0.0%	-1.4%	0.4%	0.4%	0.1%
Exporte Euro-Break-Up	0.0%	-6.8%	-4.5%	0.7%	2.8%
Erwerbstätigkeit GREXIT	0.0%	-0.4%	-0.5%	0.8%	0.0%
Erwerbstätigkeit Euro-Break-Up	0.0%	-1.6%	-3.5%	0.5%	0.9%
Inflation GREXIT	0.0%	-0.1%	-0.3%	-0.5%	0.1%
Inflation Euro-Break-Up	0.0%	-0.3%	-1.3%	-2.7%	-1.8%
Arbeitslosenquote* GREXIT	0.0%	0.2%	0.6%	0.1%	0.1%
Arbeitslosenquote* Euro-Break-Up	0.0%	0.9%	2.9%	2.6%	2.1%

Abweichung der Veränderungsrate gegenüber Basisszenario in %-Punkten, *Abweichung in %-Punkten vom Niveau

Quelle: BAKBASEL



UNSERE DIENSTLEISTUNGEN

- Modellgestützte Analysen auf Branchen- und Regionenebene (Prognosen, Szenarien, Simulationen, Impact Analysen, Benchmarking)
- Konjunkturbriefings und -referate
- Wirtschaftspolitische Beratung für die öffentliche Verwaltung, Verbände und Unternehmen (Positionspapiere, Strategie, Workshops, u.s.w.)
- Standard Publikationen/Indikatoren:
 - CH-Plus: Quartalsprognose Schweiz
 - Länder- und Branchenprognosen Welt (rund 170 Länder)
 - Branchenprognosen Schweiz (46 NACE Branchen und Aggregate)
 - Perspektiven Detailhandel Schweiz
 - Hochbauprognose
 - Wirtschaftsportrait für Standorte (Gemeinden, Kantone, Regionen)
 - RegioPerspektiven

BAKBASEL

Das unabhängige Schweizer Wirtschaftsforschungsinstitut erstellt seit über 30 Jahren volkswirtschaftliche Analysen und Prognosen und bietet Beratungsdienstleistungen auf empirischer und quantitativer Basis an. Im Fokus der Arbeiten stehen gesamtwirtschaftliche sowie branchen- und regionenspezifische Fragestellungen, sowohl aus konjunktureller als auch struktureller Sicht. Anhand von unterschiedlichen Methoden analysiert BAKBASEL Branchen und Branchenaggregate auf regionaler Ebene, dabei stehen auch internationale Vergleiche der Standortqualität und wirtschaftspolitische Themen im Vordergrund.

IHRE ANSPRECHPARTNER

Dr. Boris Zürcher
Direktor und Chefökonom
T + 41 61 279 97 33
boris.zuercher@bakbasel.com

Marc Bros de Puechredon
Mitglied der Geschäftsleitung, Marketing & Kommunikation
T +41 61 279 97 25
marc.puechredon@bakbasel.com

ADRESSE

BAK Basel Economics AG
Güterstrasse 82
CH-4053 Basel
T +41 61 279 97 00
F +41 61 279 97 28
<http://www.bakbasel.com>