

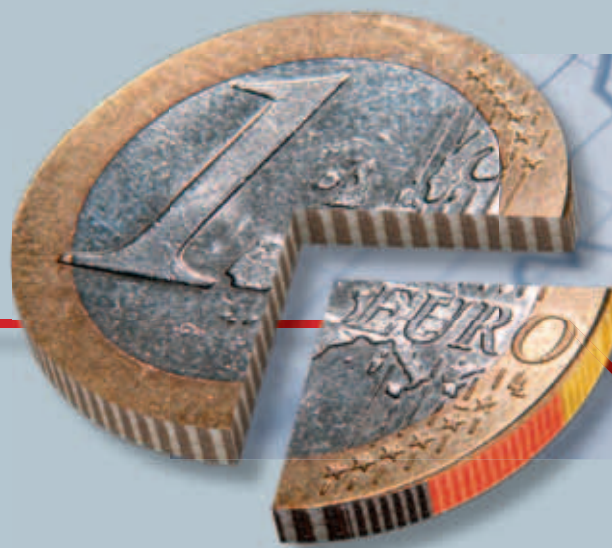
WISO

März 2011

Diskurs

Experten und Dokumentationen
zur Wirtschafts- und Sozialpolitik

Der Staat bezahlt die Krisenzeche





Expertise im Auftrag der Abteilung Wirtschafts- und
Sozialpolitik der Friedrich-Ebert-Stiftung

Der Staat bezahlt die Krisenzeche

Sebastian Dullien
Christiane von Hardenberg

Inhaltsverzeichnis

Vorbemerkung	3
Abbildungs- und Tabellenverzeichnis	4
Zusammenfassung	5
1. Einleitung	6
2. Konzeptionelle Vorüberlegungen	8
2.1 Direkte Kosten	9
2.2 Indirekte Kosten	9
2.3 Volkswirtschaftliche versus individuelle Kosten	11
2.4 Gesamtkosten	12
3. Berechnung der einzelnen Kosten	13
3.1 Direkte Kosten	13
3.2 Kosten aus staatlicher Bankenrettung	17
3.3 Indirekte Kosten	21
4. Zusammenfassung der Kosten	31
5. Schlussfolgerungen	34
Literaturverzeichnis	35
Die Autorin und der Autor	36

Diese Expertise wird von der Abteilung Wirtschafts- und Sozialpolitik der Friedrich-Ebert-Stiftung veröffentlicht. Die Ausführungen und Schlussfolgerungen sind vom Autor und von der Autorin in eigener Verantwortung vorgenommen worden.

Vorbemerkung

Krise? Welche Krise? Auf diese kurze Formel kann man die Bewusstseinslage zusammenfassen, die in der breiten deutschen Öffentlichkeit hinsichtlich der Finanz- und Wirtschaftskrise vorherrscht. Dies mag daran liegen, dass sich die Krise in Deutschland oberflächlich betrachtet nicht sonderlich negativ ausgewirkt zu haben scheint. Die deutsche Wirtschaft konnte bereits ein Jahr nach dem stärksten Konjunkturbruch der Nachkriegszeit wieder hohe Wachstumsraten erzielen, die seit der Deutschen Wiedervereinigung nicht mehr realisiert worden sind. Zugleich hat sich die offizielle Arbeitslosenquote nicht nur in der Krise kaum erhöht, sondern sie erreicht im Zuge des „Wachstumswunders“ immer neue Tiefststände.

Dennoch sind die Krise und ihre Überwindung auch für Deutschland mit nicht unerheblichen Kosten verbunden. Banken und Unternehmen mussten gerettet werden, die Wirtschaftsentwicklung musste mittels Konjunkturprogrammen stabilisiert und ein Ansteigen der Arbeitslosigkeit durch die Ausweitung der Kurzarbeiterregelung verhindert werden. Aber auch die im Zuge der Krise eingetretenen Produktions-, Einkommens- und Wachstumsverluste – das Bruttoinlandsprodukt hat bis heute das Vorkrisenniveau immer noch nicht erreicht – stellen Kosten dar, die sich beispielsweise in entgangenen Lohnsteigerungen oder niedrigeren Steuereinnahmen niederschlagen und die es ebenfalls bei einer Kostenbilanz zu berücksichtigen gilt.

Da die wahren Kosten der Krise in der öffentlichen Diskussion nur unzureichend dargestellt werden, hat die Friedrich-Ebert-Stiftung an Prof. Dr. Sebastian Dullien von der Hochschule für Technik und Wirtschaft (HTW) Berlin und an Dr. Christiane von Hardenberg, Wirtschaftsredakteurin bei der Financial Times Deutschland (FTD), einen Forschungsauftrag vergeben, um genauer zu analysieren, wie hoch die Gesamtkosten

für Deutschland zu veranschlagen sind und welche volkswirtschaftlichen Sektoren welche Kostenanteile am Ende tragen. In ihrer Studie kommen sie zu dem Ergebnis, dass die Kosten der Krise alles andere als trivial sind. Dabei sind es weniger die direkten Kosten in Gestalt von Vermögensverlusten oder direkten Staatshilfen, sondern vielmehr die indirekten Kosten in Gestalt von Wachstums- und Einkommensverlusten, die besonders stark zu Buche schlagen. Ihren Untersuchungen zufolge trägt vor allem der Staat den größten Teil der Gesamtkosten der Krise, was sich bereits heute in den hohen Budgetdefiziten und der stark gestiegenen Staatsverschuldung widerspiegelt.

Mit der anstehenden Konsolidierung der Staatshaushalte ist unweigerlich die Frage aufgeworfen, wie diese Konsolidierungslasten zu verteilen sind. Hierzu gibt die vorliegende Studie wichtige Hinweise. Da auf die eigentlichen Verursacher der Krise, den Finanzsektor und mithin die Vermögenseigentümer, bisher relativ geringe Kostenanteile entfallen, erscheint es nicht zuletzt aus Gerechtigkeitsüberlegungen angebracht, diesen Sektor stärker an den Krisenkosten zu beteiligen, sei es in Form von Bankenabgaben, Finanztransaktionssteuern, Vermögenssteuern oder sonstigen Vermögensabgaben. Letztlich aber, und das ist ein weiteres wichtiges Ergebnis der Studie, entscheidet die weitere Wirtschaftsentwicklung über die Endbilanz. Nur wenn es der Wirtschaftspolitik gelingt, auch in den kommenden Jahren anhaltend hohe Wachstumsraten zu generieren und dadurch möglichst rasch wieder auf den vor der Krise gültigen Wachstumspfad zurückzukehren, wird sich der weitere Anstieg der gesamten Krisenkosten in Grenzen halten.

Markus Schreyer
Abteilung Wirtschafts- und Sozialpolitik
der Friedrich-Ebert-Stiftung

Abbildungs- und Tabellenverzeichnis

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1:	Beschreibung der direkten und indirekten Kosten der Krise	8
Tabelle 2:	Wertveränderungen bei Vermögen und Verbindlichkeiten privater Haushalte 2007 bis 2009, in Milliarden Euro	16
Tabelle 3:	Verlust an Aktienwerten nach der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung	17
Tabelle 4:	Instrumente des SoFFin	18
Tabelle 5:	Wichtigste staatliche Rettungsmaßnahmen für Banken in Deutschland	20
Tabelle 6:	Kosten staatlicher Bankenrettung, in Milliarden Euro	21
Tabelle 7:	Indirekte Krisenkosten nach Sektoren, in Milliarden Euro	28
Tabelle 8:	Indirekte Krisenkosten nach Sektoren, in Prozent der jeweiligen Einkommen im Jahr 2007	29
Tabelle 9:	Wertveränderung der deutschen Nettovermögensposition gegenüber dem Rest der Welt, in Milliarden Euro	32
Tabelle 10:	Gesamtkosten der Krise nach Sektoren, in Milliarden Euro	33

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1:	Stilisierte Unternehmensbilanz	15
Abbildung 2:	Erholungsszenarien	23
Abbildung 3:	Nettolöhne und Gehälter, Masseneinkommen, Transfers, Staatseinnahmen, Vermögens- und Gewinneinkommen und frei verfügbares Staatseinkommen, in Prozent des BIP	24
Abbildung 4:	Nettolohnsumme, Transfers und Masseneinkommen in Deutschland, in Milliarden Euro	25
Abbildung 5:	Abweichung in Milliarden Euro vom Nicht-Krisenszenario für verschiedene volkswirtschaftliche Größen	26

Zusammenfassung

Die Studie untersucht die Kosten durch die Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/9 für die einzelnen Sektoren der deutschen Volkswirtschaft. Dabei wird zwischen direkten Kosten aus Wertverlusten und staatlichen Rettungsaktionen und indirekten Kosten durch entgangene Löhne, Gehälter, Gewinne und Steuer- und Abgabenausfällen unterschieden. Direkte Kosten werden dabei aus der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung sowie den Informationen des Finanzmarktstützungsfonds SoFFin errechnet, indirekte Kosten werden aus Projektionen anhand der Daten aus der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung ermittelt. Die unterschiedlichen Kosten werden zudem zwischen Lohn- und Transferempfängern, Vermögenseigentümern und dem Staat aufgeteilt. Es ergeben sich so eine Vielzahl interessanter Ergebnisse:

- Die indirekten Kosten der Finanzkrise waren für Deutschland um ein Vielfaches höher als die direkten Kosten aus Vermögensverlusten und Staatshilfen, wie es auch der Internationale Währungsfonds (2010b) vermutet hat.
- Der Staat hat einen beträchtlichen Teil der Kosten der Finanzkrise übernommen.
- Selbst im günstigsten Szenario hat die Krise beim deutschen Staat direkte und indirekte Kosten von insgesamt rund 270 Milliarden Euro verursacht. Im ungünstigsten Szenario steigt dieser Wert auf fast 800 Milliarden Euro. Dies entspricht 3.000 bis 10.000 Euro an fehlenden Staatseinnahmen pro Bürgerin und Bürger.
- Die direkten Kosten aus den Bankenrettungen machen bei den Staatskosten mit einer Summe von nur rund 22 Milliarden Euro nur den geringsten Teil der Kosten aus. Der größere Teil sind indirekte Kosten.
- Die Krise hat zunächst die Lohn- und Transferempfänger relativ unbeeinträchtigt gelassen, aber die Verluste dieser Haushalte steigen in den Jahren ab 2010.
- Für den Staat ist ein Großteil der indirekten Kosten bereits unmittelbar in den ersten Krisen-jahren angefallen.
- Die Gesamtverluste der Lohn- und Transferempfänger hängen stark vom zu erwartenden Konjunkturszenario ab: Eine auch nur leicht verzögerte Erholung kann die Verluste leicht um mehrere Hundert Milliarden Euro erhöhen.

1. Einleitung

Ende 2010 konnte man fast den Eindruck haben, dass die dramatische Finanzkrise aus den Jahren 2008/9 bereits vergessen und völlig überwunden ist. Die deutsche Wirtschaft wächst wieder kräftig, die Arbeitslosigkeit ist unter die Drei-Millionen-Marke gefallen und die Stimmungsindikatoren wie der Ifo-Index zum deutschen Geschäftsklima liegen auf Rekordniveaus. Die Zeitungen diskutieren über anstehende Lohn- und Gehaltssteigerungen.

Angesichts dieser guten Daten wird gerne übersehen, dass die Finanzkrise – auch bei jetzt gutem Wirtschaftswachstum – enorme Kosten für die deutsche Volkswirtschaft verursacht hat. Das deutsche Bruttoinlandsprodukt (BIP) etwa dürfte erst im Laufe des Jahres 2011 wieder das Vorkrisenniveau erreichen; ob und wann der alte Wachstumspfad wieder erreicht wird, ist völlig unklar. Allein der Verlust des Bruttoinlandsprodukts summiert sich somit auf mindestens 740 Milliarden Euro (Dullien 2010). Diese entgangene Wirtschaftsleistung schlägt sich in entgangenen Löhnen und Gehältern, entgangenen Profiten der Unternehmen und entgangenen Steuereinnahmen nieder. Hinzu kommen die Vermögensverluste durch den Einbruch bei Aktienkursen und sonstigen Vermögenswerten.

Zudem sah sich der Staat gezwungen, Finanzinstituten in der Krise mit Milliarden-Unterstützungsleistungen zur Hilfe zu kommen sowie die Wirtschaft mit Konjunkturpaketen zu stützen. Infolgedessen wird der Gesamtstaat (also Bund, Länder, Gemeinden und Sozialversicherungen), der unmittelbar vor der Krise einen fast ausgeglichenen Haushalt aufwies, angesichts der Kosten der Krisenbekämpfung und -überwindung 2010 einen Rekordfehlbetrag einfahren. Das Verhältnis von Staatsschulden zum Bruttoinlands-

produkt dürfte 2010 bei rund 80 Prozent liegen, so hoch wie noch nie seit dem Zweiten Weltkrieg. Dies trifft indirekt auch die Bürgerinnen und Bürger: Ab dem Jahr 2011 hat die Bundesregierung einen strikten Sparkurs angekündigt, bei dem unter anderem Verbrauchssteuern etwa für Tabakprodukte erhöht werden oder Sozialleistungen wie das Elterngeld für Hartz-IV-Empfänger gekürzt werden.

Diese Studie hat zum Ziel, nicht nur diese Gesamtkosten für die deutsche Volkswirtschaft darzustellen, wie es in einer groben Schätzung bereits in einem WISO direkt der Friedrich-Ebert-Stiftung zu diesem Thema passiert ist (Dullien 2010), sondern vor allem aufzuschlüsseln, wer die Kosten der Krise am Ende tatsächlich getragen hat. Dabei soll zwischen Lohn- und Transferempfängerinnen und -empfängern, Unternehmen, Vermögenseigentümerinnen und -eigentümern und dem Staat differenziert sowie zwischen den direkten Kosten durch Vermögensverluste und den indirekten Kosten durch entgangene Wirtschaftsleistung differenziert werden.

Diese Aufschlüsselung der Kosten ist nicht zuletzt für die politische Diskussion hoch relevant. Die Krise ist schließlich am Ende von einem relativ kleinen Teil der Volkswirtschaft, dem Finanzsektor, verursacht worden, von dessen vorherigen Gewinnen zuvor in erster Linie die Vermögenseigentümer profitiert hatten. Getragen werden die Krisenkosten aber – zu unterschiedlichen Anteilen – von allen Sektoren. Eine klare Aufstellung, welche Kosten die Krise etwa dem Staat zugefügt hat, liefert eine sachliche Grundlage für die Debatte um eine angemessene Beteiligung der Verursacherinnen und Verursacher an den Kosten, etwa durch eine Finanztransaktions- oder eine Finanzaktivitätssteuer.

Diese Studie ist wie folgt gegliedert: Abschnitt 2 stellt zunächst einige Vorüberlegungen zur Berechnung der Krisenkosten vor. Dabei wird vor allem die Abgrenzung von direkten und indirekten Kosten vorgenommen. Abschnitt 3 stellt dann anhand der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung, eigener Projektionen, der Daten der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung sowie der verfügbaren Daten des Bankenrettungsfonds SoFFin diese Kosten im Detail dar. Abschnitt 4 summiert die Kosten für die einzelnen

Sektoren der Volkswirtschaft auf und Abschnitt 5 schließt mit einer Schlussfolgerung ab.

Trotz aller Sorgfalt, die in die Erstellung dieser Studie gesteckt worden ist, sollte darauf verwiesen werden, dass es sich aufgrund einer Vielzahl von Annahmen bei den Berechnungen sowie aufgrund von Beschränkungen bei der Datenverfügbarkeit bei den hier vorgestellten Zahlen um Schätzungen handelt, die als Größenordnung, nicht aber als genaue Verlustzahlen zu interpretieren sind.

2. Konzeptionelle Vorüberlegungen

Um die Gesamtkosten der Krise zu berechnen, muss man zunächst identifizieren, was genau die Kosten der Finanzkrise für die einzelnen Sektoren sind. Diese Studie teilt dabei Kosten in direkte Kosten und indirekte Kosten auf. Unter direkten Kosten werden dabei alle materiellen und immateriellen Vermögensverluste innerhalb der einzelnen Sektoren verstanden, einschließlich der Kosten, die dem Staat durch Rettungsaktionen des Bankensektors entstanden sind (Internationaler Währungsfonds 2009a). Indirekte Kosten sind dagegen Kosten, die durch eine Verschlechterung

der konjunkturellen Lage entstanden sind, also entgangene Gewinne, Steuereinnahmen und Löhne sowie Kosten der öffentlichen Hand für höhere Arbeitslosigkeit, nicht nur für 2009, sondern auch für die darauf folgenden Jahre, in denen solche Kosten aufgrund gedämpfter Wirtschaftsleistung anfallen. Tabelle 1 fasst diese Einzelkosten zusammen. Dabei wird hier – wie auch im Rest der Studie – nach ökonomischen Funktionen der Privathaushalte unterschieden. Ein Haushalt kann also gleichzeitig Lohnempfänger und Vermögenseigentümer sein, wenn er etwa neben

Tabelle 1:

Beschreibung der direkten und indirekten Kosten der Krise

	Direkte Kosten	Indirekte Kosten
Lohn- und Transferempfänger		– Geringere Löhne durch gestiegene Arbeitslosigkeit
		– Geringere Löhne durch die Krise
		– Geringere Transfers durch Kürzungen nach der Krise
		– Höhere Steuern durch die Krise
Vermögenseigentümer	– Wertverlust bei Wertpapieren und Beteiligungen	– Entgangene Dividenden und Zinsen
		– Höhere Steuern durch die Krise
Unternehmen	– Wertverlust bei Beteiligungen	– Entgangene Gewinne
		– Höhere Steuern durch die Krise
Staat	– Rettungskosten für den Bankensektor	– Höhere Transfers in der Krise
		– Subventionen in den Konjunkturprogrammen

einer abhängigen Beschäftigung auch Einkommen aus Vermögen wie Dividenden oder Zinsen bezieht. Aus analytischen Gründen wurden die Kosten jedoch nach diesen Funktionen getrennt.

2.1 Direkte Kosten

Direkte Kosten sind wie oben beschrieben unmittelbare Veränderungen im Vermögensbestand durch die Finanz- und Wirtschaftskrise. Dazu gehören Verluste durch den Kurseinbruch an den Aktienmärkten ebenso wie Abschreibungen auf mit US-Hypotheken besicherten Wertpapieren oder anderen Vermögengstiteln.

Trennt man die Haushalte analytisch nach ihren ökonomischen Funktionen, so haben die Lohn- und Transferempfängerinnen und -empfänger per Definition keine direkten Kosten aus der Finanzkrise erleiden müssen. Anders sieht es bei den Vermögenseigentümerinnen und -eigentümern aus: Diese mussten Verluste aus gefallenem Aktienkursen, gefallenem Preisen für Asset-Backed-Securities und Verluste aus Kursrückgängen anderer Wertpapiere verkraften. Auch der Unternehmenssektor hat direkte Kosten aus der Krise erlitten. Hier sind es in erster Linie Beteiligungen, die an Wert verloren haben, insbesondere bei den finanziellen Kapitalgesellschaften (also Banken, Versicherungen, Fonds etc.), aber auch Wertverluste aus Portfolios mit anderen Wertpapieren.

Beim Staat sind als direkte Kosten vor allem die Kosten aus den Bankenrettungspaketen anzusetzen. Dazu gehört etwa der Kauf von Wertpapieren zu Preisen oberhalb der Marktpreise, die Übernahme von Verbindlichkeiten bestimmter Banken sowie Kapitalzuschüsse für Banken mit großen Verlusten. Konzeptionell ist hier zu beachten, dass eine Kapitalbeteiligung an sich noch nicht unbedingt einen Kostenfaktor für den Staat darstellt. Zwar verursacht die Kapitalbereitstellung dem Staat Kosten, weil dieser die benötigten Mittel ja selber am Kapitalmarkt leihen und damit Zinsen bezahlen muss. Demgegenüber stehen aber mögliche Dividenden- oder Zinszahlungen der Banken an den Staat. Die eingeschossene Kapitalsumme selber darf nicht unmittelbar als

Kosten interpretiert werden. Gelingt es dem Staat, diesen Anteil später wieder zum Einstiegspreis oder gar teurer zu verkaufen, fallen keine Kosten oder gar Gewinne an. Bei der Bereitstellung von Garantien durch den Staat fallen ebenfalls keine Kosten an, solange es zu keinen Ausfällen bei dem Garantienehmer kommt. Werden für Garantien Gebühren verlangt, wie es in Deutschland der Fall war, kann es hier ebenfalls netto zu Gewinnen auf Seiten des Staates kommen.

Zu den Nettoverlusten kämen konzeptionell Wertverluste von Beteiligungen des Staates an Unternehmen wie etwa den öffentlichen Banken. Das praktische Problem hier ist allerdings, dass viele der Landesbanken, die in öffentlicher Hand sind, vollständig in deren Eigentum liegen und es deshalb keine Marktpreise für einzelne Anteile gibt, aus denen sich der Wertverlust ermitteln ließe.

2.2 Indirekte Kosten

Der komplexere Teil der Kosten ergibt sich aus der entgangenen Wirtschaftsleistung durch die Krise. Neben unmittelbaren Produktionsverlusten durch die Krise, etwa durch einen Einbruch der Exportaufträge und daraus folgenden Produktionsmengen, kommen dabei die mittelbaren Produktionsverluste hinzu. So ist plausibel anzunehmen, dass ein scharfer Konjunktoreinbruch wie jener zur Jahreswende 2008/9 auch die Strukturen einer Volkswirtschaft beschädigt. Ein denkbarer Mechanismus ist, dass es zu Unternehmenspleiten kommt und damit betriebsgebundenes Humankapital vernichtet wird. Unter diesem betriebsgebundenen Humankapital versteht man Wissen und Kenntnisse der Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter eines Unternehmens über betriebspezifische Produktionsweisen und Arbeitsabläufe. Bei einer Unternehmenspleite wird dieses Wissen wertlos und die betroffenen Beschäftigten sind in einem neuen Betriebskontext zunächst weniger effizient einzusetzen.

Darüber hinaus gibt es die Möglichkeit, dass konjunkturelle Arbeitslosigkeit zu struktureller Arbeitslosigkeit führt. Menschen, die länger arbeitslos sind, verlieren ihre Qualifikationen und

möglicherweise nach längerer Zeit sogar Grundfertigkeiten für eine anspruchsvolle Tätigkeit. Saint-Paul (1997) spricht in diesem Zusammenhang von „unlearning by not doing“.

Weiter wird in der Neuen Wachstumstheorie argumentiert, dass die Forschungs- und Entwicklungstätigkeit von Unternehmen stark von Konjunkturerinbrüchen beeinträchtigt werden kann (Aghion/Howitt 2006). Das Argument ist hier, dass zur Finanzierung dieser Entwicklungstätigkeit insbesondere in Abschwungphasen keine Kredite aufgenommen werden können und Unternehmen dann diese Art der Ausgaben einschränken müssen. Weniger Ausgaben für Forschung und Entwicklung führen dabei zu weniger Innovationen und insgesamt zu einem langsameren technischen Fortschritt in einer Volkswirtschaft.

Zu guter Letzt wird häufig argumentiert, dass die Krise einzelne Sektoren überschuldet zurücklässt und dass vor allem Unternehmen mit hohem Verschuldungsgrad zunächst versuchen, Schulden abzubauen, bevor sie wieder wie normal ihre Investitionen ausweiten (Koo 2009). Dies kann dann zu Jahren schwächeren Wachstums im Kapitalstock und gleichzeitig gedämpfter Investitionsnachfrage führen. Geht man davon aus, dass sich technologischer Fortschritt mit der Erneuerung des gesamtwirtschaftlichen Kapitalstocks in der Wirtschaft verbreitet, führt dies ebenfalls zu langsamerem Produktivitäts- und Wirtschaftswachstum.

All diese Argumente sprechen dafür, dass eine Krise wie jene von 2008/9 nicht nur die Wirtschaftsleistung über einzelne Quartale unmittelbar beeinflusst, sondern auch mittel- und langfristigen Wachstumstrend beeinträchtigen kann. All diese Verluste lassen sich in der Summe abgreifen, indem man den tatsächlichen Wachstumspfad nach der Krise mit einem hypothetischen Wachstumspfad ohne Krise vergleicht. Die Abweichung zwischen den beiden Pfaden ist der insgesamt erlittene Verlust an Wirtschaftsleistung.

Um eine richtig interpretierbare Gesamtsumme zu erhalten, darf man allerdings nicht einfach den Verlust an Wirtschaftsleistung eins zu eins zusammenrechnen. Vielmehr wird üblicherweise

davon ausgegangen, dass ein um 100 Euro niedrigeres Bruttoinlandsprodukt in 50 Jahren wesentlich weniger dramatisch ist als ein um 100 Euro niedrigeres Bruttoinlandsprodukt heute. Die Logik hinter dieser Berechnung ist, dass man deutlich weniger als 100 Euro heute anlegen müsste, um in 50 Jahren 100 Euro zurückzuerhalten. Bei einem Zinssatz von etwa fünf Prozent sind heute nur etwa 8,70 Euro notwendig, um in 50 Jahren 100 Euro zu erhalten. Ein Outputverlust von 100 Euro in 50 Jahren wird somit heute nur mit 8,70 Euro bewertet. Entsprechend müssen Abweichungen vom „Ohne-Krisen-Szenario“ abdiskontiert werden. Umstritten ist in der Literatur, welchen Zinssatz man für das Diskontieren der Output-Verluste in der Zukunft annehmen muss. Je niedriger dieser Zinssatz, umso stärker fließen Abweichungen im Bruttoinlandsprodukt in der fernen Zukunft in die Schadensberechnung der Krise ein. Sinnvoll ist deshalb, die Ergebnisse auf ihre Sensitivität auf Veränderungen in der Diskontrate zu überprüfen.

Für die Berechnung der insgesamt entgangenen Wirtschaftsleistung ist für eine solche Übung ein Vergleich verschiedener Pfade des Bruttoinlandsprodukts am besten geeignet, wie es in Dullien (2010) erfolgt ist. Will man allerdings die Verluste der einzelnen Sektoren nachvollziehen (wie es in dieser Studie geschehen soll), muss man mit der Verteilungsrechnung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung arbeiten, die ausweist, welcher Anteil der Wirtschaftsleistung welchem Personenkreis zufließt.

Für die Gehalts- und Transferempfänger ergeben sich damit die indirekten Kosten aus dem diskontierten Verlust an Löhnen und Gehältern minus der durch die Krise gestiegenen Transferzahlungen.

Für die Vermögenseigentümerinnen und -eigentümer und die Unternehmen ergeben sich damit die indirekten Kosten aus der diskontierten Summe der entgangenen Gewinne und Vermögenseinkommen. Nimmt man noch die Aufteilung der Gewinne nach finanziellen und nicht-finanziellen Kapitalgesellschaften hinzu, kann man zudem abschätzen, welcher Anteil der indirekten Kosten des Unternehmenssektors auf die Finanzwirtschaft entfallen ist und welcher Anteil

auf den realwirtschaftlichen Teil, also die Unternehmen, die Güter und nicht-finanzielle Dienstleistungen anbieten.

Für den Staat ergeben sich die indirekten Kosten aus der Finanzkrise aus den Mindereinnahmen durch die Krise sowie aus gestiegenen Transfers. Mindereinnahmen sind dabei in erster Linie gesunkene Steuereinnahmen und niedrigere Einnahmen der Sozialversicherungen durch die Abweichung von Gewinnen, Lohnsumme und Beschäftigung gegenüber einem Szenario ohne Krise. Die gestiegenen Transfers ergeben sich durch höhere Zahlungen etwa für Arbeitslose oder das Kurzarbeitergeld.

Ausgaben für Konjunkturpakete sind nur teilweise als Kosten für den Staat zu betrachten. Baut der Staat zur Konjunkturstützung eine neue Autobahn oder saniert er öffentliche Gebäude, so sind dies streng genommen keine echten Kosten. Zwar hat der Staat durch diese Maßnahmen Mehrausgaben gehabt, gleichzeitig aber ist auch der Wert seines Sachvermögens gestiegen. Technisch ist dies eine Bilanzverlängerung der Vermögensbilanz (der Schuldenstand ist ebenso gestiegen wie der Vermögensbestand). Einnahmeausfälle aus Steuersenkungen zur Konjunkturstützung sind allerdings eindeutig als Kosten für den Staat zu beurteilen, weil dies die Einnahmeposition des Staates schwächt, ohne eine entsprechende Erhöhung der Vermögensposition zu verursachen.

Zur Berechnung der indirekten Kosten des Staates muss man deshalb die Primäreinkommen des Staates,¹ die empfangenen Steuern und Sozialbeiträge sowie die geleisteten Transfers heranziehen. Die Primäreinkommen des Staates sind dabei definiert als die empfangenen Vermögenseinkommen des Staates, die Produktions- und Importabgaben (Gütersteuern und sonstige Produktionsabgaben) abzüglich der geleisteten Subventionen und der geleisteten Vermögenseinkommen (also Zinszahlungen). Auf diesen Wert werden die empfangenen Steuern und Sozialbeiträge addiert, womit man die Einnahmen des

Staates bekommt. In einem nächsten Schritt werden von diesen Einnahmen die Sozialleistungen und Transferzahlungen abgezogen. Die sich so ergebende Zahl entspricht der dem Staat für eigene Ausgaben (jenseits von Transfers und Subventionen) zur Verfügung stehenden Summe, also quasi dem frei verfügbaren Einkommen des Staates (dieser Begriff wird in den kommenden Abschnitten weiter benutzt). Die indirekten Kosten des Staates ergeben sich, wenn man die Entwicklung dieser Summe nach der Finanzkrise mit einem hypothetischen Ohne-Krisen-Szenario vergleicht und die Differenz diskontiert aufaddiert.

2.3 Volkswirtschaftliche versus individuelle Kosten

Zu beachten ist bei dieser Aufstellung, dass sich die (Brutto-)Kosten der einzelnen Sektoren nicht genau zu den volkswirtschaftlichen Gesamtkosten aufaddieren. Würde man die Kosten in den beiden Spalten aus Tabelle 1 einfach zusammenaddieren, so würde es zu gewissen Doppelzahlungen kommen. So sind etwa Unternehmen immer mittelbar oder unmittelbar im Eigentum von Vermögenseigentümerinnen und -eigentümern. Unmittelbar ist dies der Fall, wenn eine Kapitalgesellschaft oder ein Personenunternehmen direkt ganz oder teilweise einem Haushalt gehört, sei es durch einzelne Aktien oder durch Eigentum anderer Anteile. Ein Rückgang der Vermögenswerte oder der Gewinne der Unternehmen führt deshalb immer auch zu einem Rückgang des Unternehmenswertes und damit zu einem Rückgang der Vermögensposition der Vermögenseigentümer. Die Kosten, die im Unternehmenssektor anfallen, fallen damit am Ende auf die Vermögenseigentümer zurück.

Ebenfalls zu beachten ist, dass sich Unterschiede bei den indirekten Kosten zwischen einer Aufsummierung der Kosten der einzelnen Sektoren und der Betrachtung über das Bruttoinlandsprodukt ergeben können. Das Bruttoinlandspro-

¹ Dies mag auf den ersten Blick merkwürdig klingen, allerdings sind die Primäreinkommen des Staates definiert als empfangene Vermögenseinkommen des Staates plus den empfangenen Produktions- und Importabgaben (Gütersteuern und sonstige Produktionsabgaben) abzüglich der geleisteten Subventionen und der geleisteten Vermögenseinkommen (also Zinszahlungen). Vgl. Brümmerhoff 2007: 46.

dukt etwa enthält die volkswirtschaftlichen Bruttoinvestitionen. Wenn weniger Investitionen auch weniger Abschreibungen nach sich ziehen, müssen die verfügbaren Einkommen der einzelnen Sektoren in der Summe nicht in gleichem Maße zurückgehen wie das Bruttoinlandsprodukt. Die Summen der in dieser Studie für die einzelnen Sektoren errechneten indirekten Kosten weichen deshalb leicht von den in Dullien (2010) gesamtwirtschaftlich anhand der Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts ermittelten Zahlen ab.

2.4 Gesamtkosten

Ebenfalls darf man nicht einfach für die Wirtschaft die direkten und indirekten Kosten zusammenaddieren. Geht man von den üblichen Grundsätzen der Finanzmarkttheorie aus, nach der Marktpreise von Vermögenstiteln wie Aktien oder Anleihen die künftigen Zahlungsströme widerspiegeln, so dürften die indirekten Kosten aus entgangenen Gewinnen der Unternehmen be-

reits in dem Verlust der Marktwerte der Aktien enthalten sein. Andererseits enthalten die Vermögensverluste aber auch nicht alle Verluste künftiger Gewinneinkommen, weil die Einkommen von Selbstständigen oder Personenunternehmen nicht in Aktienkursentwicklungen erfasst sind.

Gleichzeitig gibt es aber auch einen Teil der Verluste an Marktpreisen der Vermögenstitel, der nicht eine geringere Gewinnentwicklung deutscher Unternehmen in der Zukunft repräsentiert. Dies ist der Fall, wenn ausländische Vermögenstitel an Wert verloren haben. Diese Vermögenstitel stellen eine Forderung gegenüber dem Ausland und nicht gegenüber dem inländischen Unternehmenssektor dar. Ein Wertverlust hier muss als Nettoverlust für die deutsche Volkswirtschaft unabhängig von den Verlusten der Einkommensströme in der Zukunft betrachtet werden.

Die gesamtwirtschaftlichen Kosten ergeben sich damit aus den indirekten Kosten plus den Abschreibungen, die deutsche Vermögenseigentümer gegenüber dem Rest der Welt machen mussten.

3. Berechnung der einzelnen Kosten

Um zu einer aussagefähigen Schätzung der Gesamtkosten zu kommen, müssen zunächst einmal die Einzelkosten sorgfältig ermittelt und dann möglichst ohne Doppelzählung zusammenaddiert werden.

3.1 Direkte Kosten

Eine Reihe von Studien hat versucht, die direkten Kosten der Krise sowohl für Vermögenseigentümerinnen und -eigentümer als auch für den Staat zu erfassen (Furceri/Zdzienicka 2010; Internationaler Währungsfonds 2010a). Schon kurz nach dem Höhepunkt der Finanzkrise, der Pleite der US-Investmentbank Lehman Brothers im September 2008, gab es erste Studien über die Kosten der Krise, etwa von der Bank of England, dem Internationalen Währungsfonds (IWF), der Europäischen Zentralbank (EZB), Roubini Global Economics (RGE) oder McKinsey. Für unsere Fragestellung haben diese Studien eine Reihe von Schwachpunkten. Zum einen stehen bei diesen Studien die globalen Verluste des Finanzsystems im Vordergrund. Zum anderen beinhalten diese Studien nicht nur angefallene Verluste, sondern auch Schätzungen über künftige Verluste, die sich mit Veränderung der realwirtschaftlichen Situation naturgemäß massiv verändert haben.

Für Deutschland bietet der Finanzstabilitätsbericht 2009 der Bundesbank (Deutsche Bundesbank 2009) das umfangreichste Bild. Dabei schätzt die Zentralbank die Verluste aus veränderten Marktwerten bei den Banken im Zuge der Finanzkrise auf etwa 10 bis 15 Milliarden Euro. Für Wertberichtigungen bei Buchkrediten veranschlagt die Bundesbank 75 Milliarden Euro bis 2010, wobei sie höhere Abschreibungen im Jahr 2010 eingepreist hat, da Kreditausfälle konjunkturbedingt erst verzögert eintreten. Diese Schätzungen zei-

gen zwar eine erste Größenordnung an, haben für unsere Zwecke aber mehrere Schwächen. Zum einen ist mit diesem Bericht nicht geklärt, welcher Anteil der Vermögensverluste am Ende auch die deutschen Haushalte und Vermögenseigentümerinnen und -eigentümer trifft. Aktien der Deutschen Bank etwa werden in großem Stil auch von Ausländern gehalten. Wenn nun ein Abschreibungsbedarf die Forderungen der Deutschen Bank gegenüber ausländischen Kreditnehmern schmälert, fällt ein Teil der Wertverluste dadurch auch im Ausland an.

Hinzu kommt eine gewisse Volatilität bei der Betrachtung der Verlustschätzungen aus Markt- und Kreditausfallrisiken von Bundesbank, IWF, EZB und anderen Instituten. Dabei gibt es große Unterschiede nicht nur nach den veröffentlichenden Institutionen, sondern auch zwischen den Zeitpunkten der Publikation. So hat beispielsweise der IWF im seinem Outlook vom April 2010 (Internationaler Währungsfonds 2010b) die Abschreibungen für Banken (weltweit) im Zeitraum von 2007 bis 2010 auf 2.300 Milliarden Dollar gesenkt, im Vorjahresbericht war er noch von 2.800 Milliarden Dollar ausgegangen (Internationaler Währungsfonds 2009b). Bei den europäischen Banken ging der IWF im April 2009 von Abschreibungen in Höhe von rund 1.100 Milliarden Dollar aus, im September desselben Jahres von rund 800 Milliarden Dollar, während die EZB den Verlust im Juli 2009 auf gut 600 Milliarden Dollar schätzte (Europäische Zentralbank 2009). Die hohe Schwankungsbreite ist dadurch zu erklären, dass sich zum einen die Gesamtheit der untersuchten Banken unterscheidet und zum anderen unterschiedliche Marktpreise herangezogen wurden. Darüber hinaus liegen den Berechnungen unterschiedliche Konjunkturprognosen zugrunde. Alles in allem sind die Verlustschätzungen daher nur schwer zu vergleichen. Ein gemeinsamer

Trend ist aber dennoch zu erkennen: Mit Beginn der Krise schossen die Verlustschätzungen drastisch hoch, während sie mit der im Frühjahr 2009 einsetzenden Erholung an den Finanzmärkten sowie der realen Wirtschaft wieder nach unten revidiert wurden.

Zudem handelt es sich bei dem so geschätzten Abschreibungsbedarf um Bruttogrößen. Wenn etwa eine Bank B an einer Bank A Anteile hält, Bank A Abschreibungen in ihrem Kreditportfolio vornehmen muss und deshalb der Wert der Beteiligungen der Bank B an der Bank A sinkt, so fällt Abschreibungsbedarf bei beiden Banken an, obwohl der Nettoschaden für den Bankensektor nur durch den ursprünglichen Wertverlust des Kreditportfolios gegeben ist. Gerade bei einem stark mit sich selbst verflochtenen Finanzsektor ergeben sich deshalb bei der Bruttobetrachtung Doppelt- und Dreifachzählungen.

Um diese Probleme zu umgehen, wurde in dieser Studie ein anderer Weg begangen: Die Wertverluste der Vermögensposition Deutschlands wurden anhand der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung der Bundesbank (Deutsche Bundesbank 2010) berechnet. Die Bundesbank veröffentlicht im Rahmen dieser statistischen Reihe jedes Jahr sowohl die Bestände an Geldvermögensforderungen und Verbindlichkeiten der einzelnen Sektoren (Bestandsgrößen) als auch die durch normale Geschäftsvorfälle wie Kreditaufnahme und -tilgung, Aktienemission oder Ersparnisbildung der privaten Haushalte auf ihren Sparkonten ausgelöste Veränderung dieser Bestände (Stromgrößen). Zum Geldvermögen zählen dabei neben Bargeld und Sichteinlagen auch Termingelder, Spareinlagen, Geldmarktpapiere, Rentenwerte, Finanzderivate, Aktien, Sonstige Beteiligungen, Investmentzertifikate, Kredite sowie Ansprüche gegenüber Versicherungen und Pensionsrückstellungen (Brümmerhoff 2007).

Aus diesen Daten der jährlichen Bestände und den Veränderungsdaten lässt sich mit etwas Aufwand die Wertänderung in den Vermögensbeständen sowie in den Forderungen und Verbind-

lichkeiten der einzelnen Sektoren errechnen. Zu diesem Zweck wurden jeweils die Stromgrößen der einzelnen Posten auf die Bestandsgrößen des jeweiligen Jahresbeginns addiert und dann mit den Bestandsgrößen zu Beginn des folgenden Jahres verglichen. Als Ergebnis ergibt sich die Wertänderung bestehender Forderungen und Verbindlichkeiten der einzelnen Sektoren, wobei die volkswirtschaftliche Finanzierungsrechnung zwischen privaten Haushalten, nicht-finanziellen Kapitalgesellschaften und finanziellen Kapitalgesellschaften unterscheidet. Diese Vermögensänderungen wurden für diese Studie von Anfang 2008 einmal bis zur Jahreswende 2008/9 und einmal bis Ende 2009 errechnet. Die direkten Kosten der Finanzkrise werden deshalb hier als jene Wertverluste definiert, die zwischen Anfang 2008 und Ende 2009 eingetreten sind.²

Für unsere Zwecke am interessantesten sind dabei die Veränderungen der Vermögensposition der privaten Haushalte sowie die Veränderung der Vermögensposition gegenüber dem Rest der Welt.

Die Veränderungen der Vermögensposition der privaten Haushalte etwa geben die direkten Kosten aus dem Wertverlust durch die Krise beim Haushaltssektor wieder, weil sich hier die Wertverluste an Wertpapieren in deutschem Eigentum aufsummieren. Jedes private Unternehmen in Deutschland ist entweder direkt oder indirekt (über Beteiligungen anderer Unternehmen) im Eigentum eines in- oder ausländischen Haushalts. Jeder Wertverlust eines Unternehmens oder einer anderen Forderung der deutschen Volkswirtschaft gegenüber dem Rest der Welt muss damit am Ende in der Vermögensbilanz der Privathaushalte auftauchen.

Die Veränderung der Vermögenspositionen der finanziellen sowie nicht-finanziellen Kapitalgesellschaften sind dagegen für die Frage nach den Kosten für die deutsche Volkswirtschaft durchlaufende Posten. Bei einem Wertverlust der Kreditforderungen einer Bank etwa würde man erwarten, dass auch der Wert der Bank und damit

2 Daten für 2010 werden leider erst im Spätsommer 2011 von der Deutschen Bundesbank veröffentlicht.

ihr Aktienkurs sinkt. Dies taucht in der Finanzierungsrechnung als ein Rückgang der Verbindlichkeiten in Aktienform der betroffenen Bank gegenüber den Aktieneigentümerinnen und -eigentümern auf (oder in der einzelwirtschaftlichen Bilanz als ein Rückgang des Eigenkapitals). Ähnliches gilt für Unternehmensbeteiligungen in der Hand anderer Kapitalgesellschaften. In diesem Fall dürfte ein Wertverlust der Beteiligungen auch den Wert der eigenen Aktien schmälern und mithin in der Logik der Finanzierungsrechnung sowohl die Forderungen wie auch die Verbindlichkeiten der Unternehmen senken (siehe zur Illustration die stilisierte Unternehmensbilanz in Abbildung 1).

Tabelle 2 zeigt die Wertveränderungen der Nettovermögen der privaten Haushalte auf. Insgesamt belaufen sich dabei die Vermögensverluste der Privathaushalte während der Finanzkrise danach von Anfang 2008 bis Ende 2009 auf 166 Milliarden Euro. Diese Wertverluste gehen dabei in erster Linie auf Wertverluste bei Aktien und Investmentzertifikaten zurück, zu einem geringeren Anteil auch auf Wertverluste bei übrigen Beteiligungen. Auffallend ist dabei, dass es im Laufe der Finanzkrise zunächst zu einem weit größeren Wertverlust im Jahr 2008 kam, der dann zum Teil im Laufe des Jahres 2009 wieder wettgemacht wurde.

Abbildung 1:

Stilisierte Unternehmensbilanz

Aktivseite (Mittelverwendung)	Passivseite (Mittelherkunft)
A. Anlagevermögen 1. Immaterielle Vermögensgegenstände (darunter Geschäfts- oder Firmenwert) 2. Sachanlagen 3. Finanzanlagen (darunter Anteile und Ausleihungen an verbundene Unternehmen, Beteiligungen, Wertpapiere des Anlagevermögens) B. Umlaufvermögen 1. Vorräte 2. Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände (darunter Beteiligungen) 3. Wertpapiere (darunter Anteile an verbundenen Unternehmen) 4. Kassenbestand, Guthaben bei Banken C. Rechnungsabgrenzungsposten D. Aktive latente Steuern E. Aktiver Unterschiedsbetrag aus der Vermögensverrechnung F. Ggf. nicht durch Eigenkapital gedeckter Fehlbetrag	A. Eigenkapital 1. Gezeichnetes Kapital 2. Kapitalrücklage 3. Gewinnrücklage 4. Gewinn-/Verlustvortrag 5. Jahresüberschuss/-fehlbetrag 6. Ggf. nicht durch Eigenkapital gedeckter Fehlbetrag B. Rückstellungen C. Verbindlichkeiten (darunter Anleihen, Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten, verbundenen Unternehmen und Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht) D. Rechnungsabgrenzungsposten E. Passive latente Steuern
Bilanzsumme	Bilanzsumme

Quelle: § 266 HGB.

Tabelle 2:

Wertveränderungen bei Vermögen und Verbindlichkeiten privater Haushalte 2007 bis 2009
in Mrd. Euro

	Veränderung Ende 2007 bis Ende 2008	Veränderung Ende 2008 bis Ende 2009	Veränderung Ende 2007 bis Ende 2009
Geldvermögen			
Bargeld und Einlagen	-4,20	0,69	-3,51
Bargeld und Sichteinlagen	-0,34	1,22	0,88
Termingelder	-3,86	-0,20	-4,06
Spareinlagen	0,00	0,00	0,00
Sparbriefe	0,00	-0,33	-0,33
Geldmarktpapiere	0,00	0,00	0,00
Rentenwerte	-20,90	42,77	21,87
Aktien	-153,52	12,87	-140,65
Sonstige Beteiligungen	-13,31	3,27	-10,04
Investmentzertifikate	-55,06	22,50	-32,56
Ansprüche gegenüber Versicherungen	-5,11	9,30	4,19
Kurzfristige Ansprüche	0,00	0,00	0,00
Längerfristige Ansprüche	-5,11	9,30	4,19
Ansprüche aus Pensionsrückstellungen	0,00	0,00	0,00
Sonstige Forderungen	0,00	0,00	0,00
Geldvermögen insgesamt	-252,09	91,40	-160,70
Verbindlichkeiten			
Kredite	0,04	4,26	4,30
Kurzfristige Kredite	-0,01	0,00	-0,01
Längerfristige Kredite	0,05	4,26	4,31
Sonstige Verbindlichkeiten	0,67	0,05	0,72
Verbindlichkeiten insgesamt	0,71	4,31	5,02
Nettogeldvermögen	-252,81	87,09	-165,72

Quelle: Eigene Berechnungen, basierend auf Daten der Deutschen Bundesbank.

Tabelle 3:

Verlust an Aktienwerten nach der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung

	Bestand Anfang 2008, in Mrd. €	Verlust 2008*, in Mrd. €	Verlust 2009*, in Mrd. €	Verlust Anfang 2008 bis Ende 2009, in Mrd. €	in % der Gesamt- verluste	in % des Wertes von Anfang 2008
Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	1.564,25	-604,35	112,36	-491,99	63 %	-31 %
Monetäre Finanzinstitute	303,60	-221,23	30,30	-190,93	25 %	-63 %
Sonstige Finanzinstitute	55,57	-23,00	7,33	-15,67	2 %	-28 %
Versicherungen	214,85	-79,33	0,31	-79,01	10 %	-37 %
Summe	2.138,27	-927,90	150,30	-777,61	100 %	

* jeweils vom 1. Januar bis 31. Dezember

Quelle: Eigene Berechnungen, basierend auf Daten der Deutschen Bundesbank.

Aus der Finanzierungsrechnung kann man aber noch weitere Schlüsse über die Verteilung der Kosten der Finanzkrise ziehen. So lässt sich abschätzen, inwieweit die Verluste durch die Finanzkrise beim Finanzsektor, also den Banken und übrigen Finanzinstituten, angefallen sind und inwieweit die Verluste den Rest der Wirtschaft betreffen, der gerne als „Realwirtschaft“ bezeichnet wird. Für diesen Vergleich lohnt sich eine Betrachtung des Wertverlustes der Aktien der entsprechenden Sektoren. Die Bruttowertverluste der Aktienverbindlichkeiten der einzelnen Sektoren sind in Tabelle 3 zusammengefasst.³ Hier fällt auf, dass in absoluten Zahlen der größte Wertverlust in der Realwirtschaft stattgefunden hat. Mehr als 60 Prozent der Aktienpreisverluste entfallen dabei auf die nicht-finanziellen Kapital-

gesellschaften, nur 25 Prozent auf die monetären Finanzinstitute. Relativ zum Aktienwert vor der Krise ist allerdings der Finanzsektor erwartungsgemäß überproportional betroffen: Die Aktienwerte gaben hier um rund 60 Prozent nach, während die nicht-finanziellen Kapitalgesellschaften nur einen etwa halb so großen Wertverlust hinnehmen mussten.

3.2 Kosten aus staatlicher Bankenrettung

Neben den direkten Kosten der privaten Haushalte aus der Krise sind durch die Bankenrettungspakete Kosten bei der öffentlichen Hand angefallen, etwa durch die Zufuhr von Eigenkapital, Garantien auf Passiva und Aktiva oder kurzfristige

³ Zu beachten ist, dass sich diese Zahlen nicht zu den gesamten Vermögensverlusten aufaddieren, sondern um ein Vielfaches größer sind. Grund hierfür ist, dass es aufgrund von Beteiligungen von Unternehmen und Finanzinstituten an anderen Unternehmen und Banken hier zu einer Mehrfachzählung der Verluste kommt.

Liquiditätshilfen. In Deutschland erfolgten die Stützungsmaßnahmen für den Finanzsektor sowohl auf Bundes- als auch auf Länderebene. Die Bundesregierung hat im Herbst 2008 die Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung (SoFFin) ins Leben gerufen, mit dem Ziel, das Vertrauen in den Finanzsektor wieder herzustellen. Für einen begrenzten Zeitraum – bis Ende 2010 – hat der

SoFFin verschiedene Instrumente zur Verfügung, die Finanzinstitute mit Eigenkapital auszustatten und so Liquiditätsengpässe zu vermeiden. Darüber hinaus haben die Landesregierungen die Landesbanken, wie die Bayern LB, die LBBW und die HSH Nordbank mit Eigenkapital gestützt. Der SoFFin ist insgesamt mit 408 Milliarden Euro ausgestattet und verfügt über folgende Instrumente:

Tabelle 4:

Instrumente des SoFFin

Instrumente	Auswirkungen auf das Nettovermögen	Leistungs- umfang	Bisher abgerufen*
Garantie	Garantien für neu begebene Schuldtitel. SoFFin springt nur ein, wenn der Schuldner ausfällt. Laufzeit 36 bis 60 Monate. Der SoFFin erhebt Gebühren von 0,5 bis 2,5 % pro Jahr.	400 Mrd. €	160,7 Mrd. €
Rekapitalisierung	Ankauf von Aktien oder Erwerb von stillen Beteiligungen. Nettovermögensposition verändert sich nicht, so lange der Ankauf zu Marktkonditionen erfolgt. Zudem soll der SoFFin eine marktgerechte Vergütung erhalten, die bei 9 bis 10 % pro Jahr liegt, die allerdings abhängig vom Gewinn ist.	80 Mrd. €	28 Mrd. €
Risikoübernahme	Der SoFFin kann von Banken Risikopositionen wie Forderungen oder Wertpapiere übernehmen oder mit Bundesschuldtiteln absichern. Dafür erhält der SoFFin eine Verzinsung, die mindestens die Refinanzierungskosten deckt.	80 Mrd. €**	Keine

* Stand 31.12.2009

** zusammen mit Mitteln für Rekapitalisierung

Quelle: SoFFin 2010.

Nicht alle Instrumente sind dabei mit echten Kosten für den Staat verbunden. Geleistete Garantien, für die der Staat nicht in Anspruch genommen wird etwa, sind unter dem Strich keine Kosten für den Staatssektor. Bei einer Rekapitalisierung oder einer Risikoübernahme belaufen sich die Kosten für den Staat zum einen auf die Zinszahlungen, die der Staat für die für diese Maßnahmen notwendigen Mittel seinerseits am Kapitalmarkt zahlen muss, zum anderen in potenziellen Wertverlusten dieser Beteiligungen und Wertpapiere. Andererseits stehen den Garantien und der Rekapitalisierung potenziell Zahlungsströme aus Gebühren für diese Instrumente und Wertzuwächsen gegenüber, die den Nettoverlust des Staates aus der Bankenrettung verringern.

Um die Kosten dieser Rettungsaktionen zu beziffern, werden im Folgenden zunächst die Kosten für den Bund, danach die Kosten für die Länder betrachtet.

Der SoFFin hat bis Ende 2009 Garantien im Wert von 160,7 Milliarden Euro bereitgestellt. Zahlungen aufgrund dieser Garantien musste der SoFFin allerdings nicht leisten, da es nicht zu Kreditausfällen kam. Für die Bereitstellung erhielt er Gebühren zwischen 0,5 und 2,5 Prozent auf die garantierte Summe. Laut SoFFin (SoFFin 2009) konnte der SoFFin 2009 690 Millionen Euro Provisionserträge für die Bereitstellung und Inanspruchnahme von Garantien verbuchen. Zudem verbuchte er 214 Millionen Euro aus Zinserträgen auf Guthaben und stille Einlagen. Dem stehen Ausgaben für Zinsen und zinsähnliche Aufwendungen in Höhe von 407 Millionen Euro gegenüber. Damit konnte der SoFFin einen operativen Überschuss von 497 Millionen Euro in seiner Bilanz ausweisen. Der operative Überschuss wird jedoch von einer Bewertungsveränderung seiner Beteiligung an der Hypo Real Estate (HRE) und der Tochter Deutsche Pfandbriefbank AG in Höhe von 4,75 Milliarden Euro aufgezehrt. Die Veränderung ergibt sich aus einem Wertverlust auf Aktien in Höhe von 4,1 Milliarden Euro sowie einer Wertminderung auf stille Einlagen in Höhe von 0,65 Milliarden Euro. Insgesamt verbuchte der SoFFin 2009 einen Fehlbetrag von 4,26 Milliarden Euro.

Wie in Tabelle 5 dargestellt, hat die Commerzbank bei den Rekapitalisierungen mit insgesamt 18,2 Milliarden Euro die größte Kapitalhilfe erhalten, gefolgt von der HRE (7,7 Milliarden Euro) und der West LB (drei Milliarden Euro). Im Fall der Commerzbank ist dem SoFFin bislang kein Vermögensverlust entstanden, da er Aktien im Wert von zehn Milliarden Euro erhalten hat (zum Preis von sechs Euro pro Stück) und somit 25 Prozent plus eine Aktie an der Commerzbank hält. Entscheidend ist, zu welchem Preis die Commerzbank die Aktien zu einem späteren Zeitpunkt wieder zurücknimmt. Bislang kam es aber noch zu keiner Wertberichtigung, derzeit notiert die Commerzbank-Aktie bei ca. 6,50 Euro. Darüber hinaus hat der SoFFin der Commerzbank 8,2 Milliarden Euro in Form einer stillen Einlage zur Verfügung gestellt. Zwar ist es im Fall der Commerzbank nicht zu einer Bewertungsänderung gekommen, wohl aber sind bislang keine Dividenden oder Zinszahlungen geflossen. Bei der Annahme von Kapitalkosten von derzeit etwa drei Prozent (wie sie der Bund auf zehnjährige Staatsanleihen zahlt) ergeben sich daraus Kosten für 2009 von 546 Millionen Euro. Ähnlich verhält es sich mit der stillen Einlage bei der West LB in Höhe von drei Milliarden Euro. Auch auf diese folgte – mangels Gewinn – keine Verzinsung. Damit sind dem SoFFin 2009 etwa 90 Millionen Euro Kapitalkosten entstanden.

Weitaus dramatischer verhält sich die Lage bei der HRE. Der SoFFin hat die HRE und die Deutsche Pfandbriefbank AG mit insgesamt 7,7 Milliarden Euro gestützt, größtenteils durch Aktienkäufe und zu einem geringeren Teil durch stille Einlagen. Der SoFFin hat die Aktien zwischen 1,39 und 3 Euro pro Stück und damit 100 Prozent an der HRE erworben. Allerdings kam es 2009 zu erheblichen Wertberichtigungen bei den Aktien und stillen Einlagen in Höhe von insgesamt 4,75 Milliarden Euro (siehe Tabelle 5). Zudem müssen Finanzierungskosten von 231 Millionen Euro angesetzt werden.

Zusätzlich zu den Zahlungen des SoFFin haben die Bundesländer die Landesbanken Bayern LB, LBBW und HSH Nordbank mit 18 Milliarden Euro Eigenkapital gestützt. Darauf entfallen auf

Tabelle 5:

Wichtigste staatliche Rettungsmaßnahmen für Banken in Deutschland

Bank	Träger	Rekapitalisierung	Anteilsform	Einnahmen/Kosten	Garantien*	Einnahmen/Kosten
Commerzbank	SoFFin	18,2 Mrd. €	10 Mrd. € in Form von Aktien zum Preis von 6 € pro Stück → 25 % plus eine Aktie; 8,2 Mrd. € als stille Einlage	Noch keine Einnahmen, da Dividenden und Verzinsung auf stille Einlagen nur abhängig vom Gewinn ausgezahlt werden	5 Mrd. €	Zwischen 0,5 und 2,5 % p.A. auf die Garantiesumme
HRE	SoFFin	7,7 Mrd. €	Direkteinlage (Bund hält HRE zu 100%) über Aktienkauf zwischen 1,39 und 3 € pro Aktie und stille Einlage (1 Mrd. €)	Ende 2009: 4,1 Mrd. € Wertberichtigung auf Aktien, 0,65 Mrd. € Wertberichtigung auf stille Einlagen	100 Mrd. €	Zwischen 0,5 und 2,5 % p.A. auf die Garantiesumme
West LB	SoFFin	3 Mrd. €	stille Einlage	Keine Verzinsung	–	–
HSH Nordbank	Hansestadt, Land Schleswig-Holstein/SoFFin	3 Mrd. €	19 € pro Aktie; Anteil der öffentlichen Hand von 60 auf 85 % gestiegen	Keine Dividenden ausgezahlt	10 Mrd. € von Stadt und Land; 17 Mrd. € vom SoFFin	4 % p.A., 400 Mio. €, für Stadt und Land; SoFFin zwischen 0,5 und 2,5 % p.A.
Bayern LB	Freistaat/SoFFin	10 Mrd. €	7 Mrd. € Direkteinlage, 3 Mrd. € stille Einlage	10 % p.A. aber noch nicht ausgezahlt, da gewinnabhängig	4,8 Mrd. € vom SoFFin	0,5 % p.A., 24 Mio. € im Jahr
LBBW	Land Baden-Württemberg, Stadt Stuttgart	5 Mrd. €	Direkteinlage	10 % p.A. aber noch nicht ausgezahlt, da gewinnabhängig	12,7 Mrd. € vom Land	3,78 % p.A., 336 Mio. €

* Stand: Ende September 2010

Quelle: SoFFin, HSH Nordbank, Bayern LB, LBBW.

den Freistaat Bayern zehn Milliarden Euro, auf Baden-Württemberg fünf Milliarden Euro und auf die Hansestadt Hamburg sowie auf Schleswig-Holstein je 1,5 Milliarden Euro. Diese wurden zum Teil als Direkteinlagen, zum Teil als stille Einlagen getätigt. Die Kapitaleinlagen wirken sich bislang nicht negativ auf die Vermögensposition der Länder aus, da sie mit einer Anteilserhöhung einhergehen. Allerdings haben diese Einlagen Kapitallöcher bei den Banken gestopft, die schon vorher ganz oder zum Teil im Eigentum der öffentlichen Hand waren. Die Kapitalzuschüsse sind dabei durch Wertverluste in der Bankbilanz notwendig geworden. Mithin kann davon ausgegangen werden, dass diese Kapitalhilfen entsprechenden Vermögensverlusten des Staates entsprechen.

Darüber hinaus haben die Hansestadt Hamburg, das Land Schleswig-Holstein sowie das Land

Baden-Württemberg Garantien für ihre Landesbanken bereitgestellt.⁴ Die Gebühren belaufen sich auf vier Prozent auf die garantierte Summe im Fall der HSH Nordbank und auf 3,78 Prozent im Fall der LBBW. Die Gebühren liegen danach über dem, was der SoFFin veranschlagt (0,5 bis 2,5 Prozent). Danach erhalten die Hansestadt Hamburg und das Land Schleswig-Holstein 400 Millionen Euro für die Bereitstellung des Risikoschirms in Höhe von zehn Milliarden Euro, das Land Baden-Württemberg 336 Millionen Euro für den Risikoschirm in Höhe von 12,7 Milliarden Euro.

Die direkten Kosten für den Staat durch die Zuführung von Eigenkapital, Garantien auf Aktiva und Passiva sowie kurzfristige Liquiditätshilfen liegen damit weit unter den zugesagten Mitteln von rund 450 Milliarden Euro durch SoFFin und die Länder. Kommt es nicht zu einer erneuten Zuspitzung der Finanzkrise mit weiteren Bankpleiten, so könnten die Kosten in der Summe bei knapp über 22 Milliarden Euro bleiben (siehe Tabelle 6). Dies entspricht noch nicht einmal einem Prozent des deutschen Bruttoinlandsprodukts.⁵

Tabelle 6:

Kosten staatlicher Bankenrettung in Mrd. €

Posten	Mrd. €
Wertberichtigung HRE	-4,750
Kapitalkosten Beteiligung Commerzbank	-0,546
Kapitalkosten Beteiligung WestLB	-0,090
Kapitalkosten Beteiligung HRE	-0,231
Rekapitalisierung öffentliche Banken	-18,000
Garantieeinnahmen HH u. SWH	0,400
Garantieeinnahmen BW	0,336
Operativer Überschuss SoFFin 2009	0,690
Summe	-22,191

3.3 Indirekte Kosten

Um die indirekten Kosten der einzelnen Haushaltsgruppen (Lohnempfängerinnen und -empfänger, Vermögensempfängerinnen und -empfänger) sowie des Staates zu berechnen, wurden wie oben beschrieben die Einkommen der Sektoren in unterschiedlichen Nach-Krisen-Wachstumszenarien mit einem Nicht-Krisenszenario verglichen.

Wie bereits die auf das Bruttoinlandsprodukt insgesamt fokussierte Berechnung in Dullien (2010) zeigt, hängen dabei die aufsummierten Kosten der Krise ganz zentral von dem unterstellten Konjunkturszenario ab. Bleibt das Wirtschaftswachstum über Jahre nach der Krise schwach, so liegt die entgangene Wirtschaftsleis-

4 Der Garantieschirm für die Bayern LB wird vom SoFFin bereitgestellt.

5 Die Deutsche Bank kommt in einer Studie aus dem Juli 2010 ebenfalls auf einen Wert von weniger als einem Prozent des deutschen BIP (Schildbach 2010).

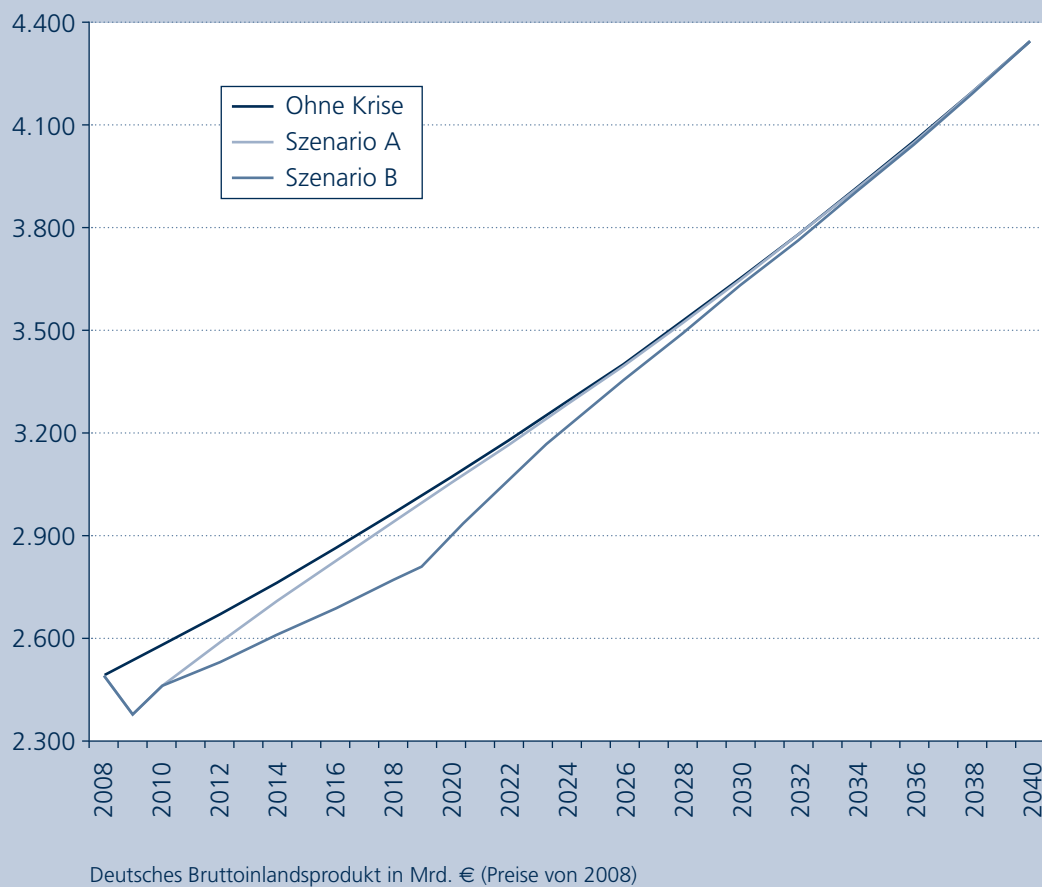
tung um ein Vielfaches höher als bei einer schnellen Rückkehr zu kräftigem Wachstum. Während der Krise, aber auch während der sich abzeichnenden Erholung 2010 wurden dabei unterschiedliche Szenarien diskutiert. Ein oft genanntes Szenario war die so genannte „V-Erholung“, bei der die Wirtschaft nach dem Rezessionsjahr schnell wieder den alten Wachstumspfad erreicht. Eine andere Lesart war, dass die Wirtschaft nach dem kräftigen Aufholprozess 2010 unter anderem wegen der weiter hohen Schuldenstände von Unternehmen und Haushalten weltweit und wegen der Sparprogramme der Regierungen zunächst einige Jahre schwächer wächst, um erst später wieder zu altem Wachstum bzw. zum alten Wachstumspfad zurückzukehren. Konjunkturskeptiker prognostizierten auch ein „U-Szenario“, bei dem es erst nach Jahren schwachen Wachstums zu einer Erholung kommt, ein „L-Szenario“, bei dem auf den Einbruch überhaupt keine Erholung folgt, oder ein „W-Szenario“, bei dem auf die Erholung 2010 eine neue Rezession folgt. Ebenfalls diskutiert wurde, ob sich die Wirtschaft möglicherweise nach der Krise zwar aus der Rezession kämpfen werde, aber im Trend permanent langsamer wachsen würde.

Angesichts der im November 2010 verfügbaren Daten, die eine starke Erholung der deutschen Wirtschaft 2010 mit einem Wirtschaftswachstum von rund 3,5 Prozent im Jahresvergleich nahelegen, sind das „U-Szenario“ ebenso wie das „L-Szenario“ auszuschließen. Ein „W-Szenario“ mit einem Rückfall in die Rezession ist zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Studie zwar nicht auszuschließen, zeichnet sich allerdings auch nicht in den Frühindikatoren ab. Da die Kosten dabei sehr stark von der Natur und dem Zeitpunkt des neuen Einbruchs abhängen, wurde hier auf die detailliertere Analyse der Kosten eines solchen Szenarios verzichtet. Die Szenarien permanenter Wachstumsschwäche wurden ebenfalls hier nicht weiter verfolgt, weil in diesen Fällen die Folgen der Krise noch in 100 Jahren und mehr spürbar wären, was nicht den empirischen Erfahrungen mit Finanzkrisen entspricht und auch nicht besonders plausibel ist.

Diese Studie konzentriert sich auf die Berechnung der Kosten eines „V-Szenarios“ (ab hier auch mit Szenario A bezeichnet) und einem „verzögerten V-Szenario“ (ab hier als Szenario B bezeichnet). In Szenario A erfolgt die Erholung dabei rapide: Nach einem Wirtschaftswachstum von 3,5 Prozent im Jahr 2010 beträgt das Wirtschaftswachstum im Szenario A im Jahr 2011 noch 2,8 Prozent und fällt dann langsam auf den Vorkrisen-Trendwert von 1,75 Prozent pro Jahr ab, sobald der alte Wachstumspfad wieder erreicht ist. Im Szenario B ist zwar auch die starke Erholung in 2010 mit einem Plus von 3,5 Prozent eingestellt, danach schwächt sich aber das Wachstum zunächst auf eine Rate von 1,5 Prozent pro Jahr ab und zieht erst ab 2020 wieder an, so dass danach eine allmähliche Anpassung des Bruttoinlandsprodukts an den Ohne-Krisen-Pfad stattfindet. Die inhaltliche Rechtfertigung für einen solchen Wachstumspfad ist, dass derzeit viele Volkswirtschaften weltweit hohe Schuldenprobleme haben, die möglicherweise zunächst korrigiert werden müssen, bevor die Weltwirtschaft insgesamt wieder kräftig wachsen kann. Zum anderen wird nach den Vorgaben der Schuldenbremse in Deutschland bis 2020 die Fiskalpolitik einen Konsolidierungskurs fahren, der ebenfalls das Wirtschaftswachstum belasten dürfte. Abbildung 2 stellt die beiden Erholungsszenarien grafisch dar.

Neben Projektionen über die Konjunktur-entwicklung insgesamt müssen für die Zuordnung der Kosten zu den einzelnen Sektoren auch Annahmen über die Entwicklung der einzelnen Einkommensbestandteile der Sektoren gemacht werden. In der Krise etwa ist die Gewinnquote (Unternehmensgewinne als Anteil des Bruttoinlandsprodukts) ebenso wie die Steuerquote (Steuern als Anteil des Bruttoinlandsprodukts) dramatisch eingebrochen. Im Gegenzug ist der Anteil der Transfers am Bruttoinlandsprodukt kräftig gestiegen. Im Jahr 2010 zeichnet sich dagegen eine kräftige Gegenbewegung ab. Für diese Studie wird deshalb angenommen, dass sich das Verhältnis der verschiedenen Einkommensarten zum Bruttoinlandsprodukt bis 2013 wieder an

Abbildung 2:

Erholungsszenarien

Quelle: Eigene Berechnungen.

das Vorkrisen-Niveau von 2007 anpasst. Der entsprechende Verlauf der Quoten ist in Abbildung 3 dargestellt. Dabei sind die Zahlen bis 2009 aus den Daten des Statistikamts Destatis errechnet, der Anpassungspfad ab 2010 als lineare Anpassung an den Wert von 2007 berechnet. Danach werden konstante Quoten angenommen.

Betrachtet man die Veränderung dieser Quoten durch die Krise im Jahr 2009, so fällt auf, dass der Anteil der gezahlten Löhne und Gehälter sowie der Transfers am Bruttoinlandsprodukt spürbar gestiegen ist. Gleichzeitig ist der Anteil der Vermögenseinkünfte, der Unternehmensgewinne sowohl des Finanzsektors als auch der

übrigen Wirtschaft sowie der Steuern und Sozialabgaben zum Teil dramatisch zurückgegangen. Besonders getroffen hat es hier die nicht-finanziellen Kapitalgesellschaften. Der Betriebsüberschuss dieser Unternehmen sackte von 18,1 Prozent des BIP in 2007 auf 13,9 Prozent des BIP in 2009 ab. Beim Staat stieg vor allem die Quote der monetären Sozialabgaben kräftig von 18,7 Prozent des BIP in 2007 auf 20,4 Prozent des BIP in 2009 an, während der Anteil der Einkommens- und Vermögensteuern am BIP um 0,5 Prozentpunkte nachgab.

Beachten muss man hier allerdings, dass auch ein Anstieg etwa der Lohnquote keinen ab-

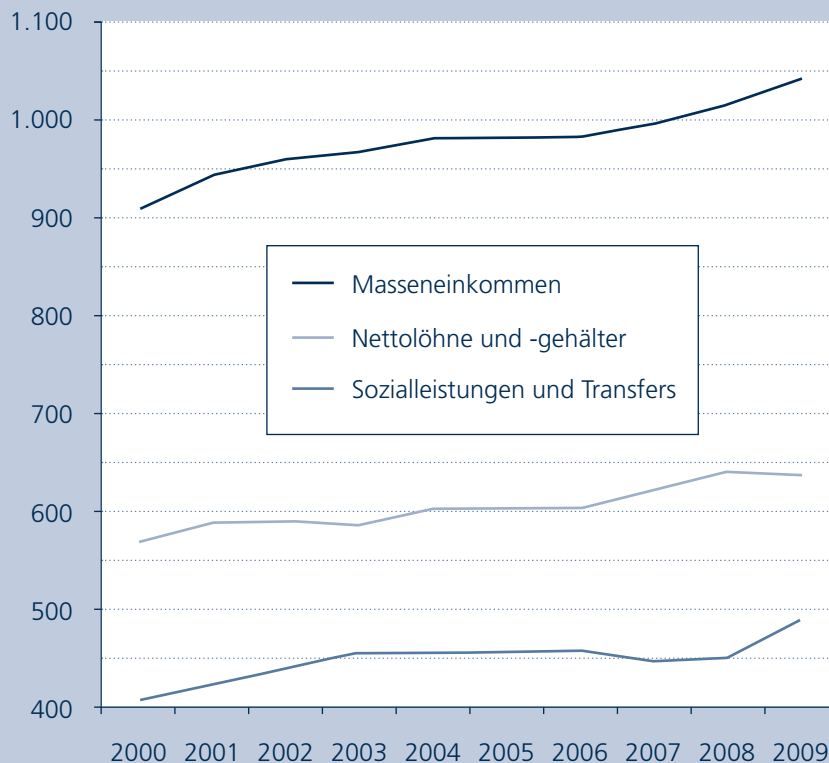
Abbildung 3:

Nettolöhne und Gehälter, Masseneinkommen, Transfers, Staatseinnahmen, Vermögens- und Gewinneinkommen und frei verfügbares Staatseinkommen in % des BIP



Quelle: Eigene Berechnungen, ab 2010 Annahmen.

Abbildung 4:

Nettolohnsumme, Transfers und Masseneinkommen in Deutschland in Mrd. €

Quelle: Destatis.

soluten Gewinn aus der Krise darstellt. Da die steigende Lohnquote mit einem fallenden Bruttoinlandsprodukt einhergegangen ist, ist trotz des gestiegenen Anteils der Löhne und Gehälter am Bruttoinlandsprodukt die nominale Nettolohnsumme leicht gefallen (Abbildung 4). Einzig der Anstieg der Transferquote in der Krise war groß genug, dass es zu einem absoluten Anstieg der Transfers kam. Interessanterweise hat dieser Anstieg sogar den Rückgang der Lohnsumme überkompensiert. Nominal betrachtet haben damit die Masseneinkommen im Krisenjahr 2009 sogar in etwa so stark zugenommen, wie es auch bei einem Trendwachstum von 1,75 Prozent zu erwarten gewesen wäre. Nach diesen Zahlen haben die Lohn- und Transferempfänger zunächst im Jahr 2009 in der Summe keinerlei finanziellen Einbußen durch die Krise im Vergleich zu einem Nicht-Krisen-Szenario hinnehmen müssen. Einzig die Bestandteile der Einkommen haben sich hier 2009 verschoben: Der Rückgang bei der

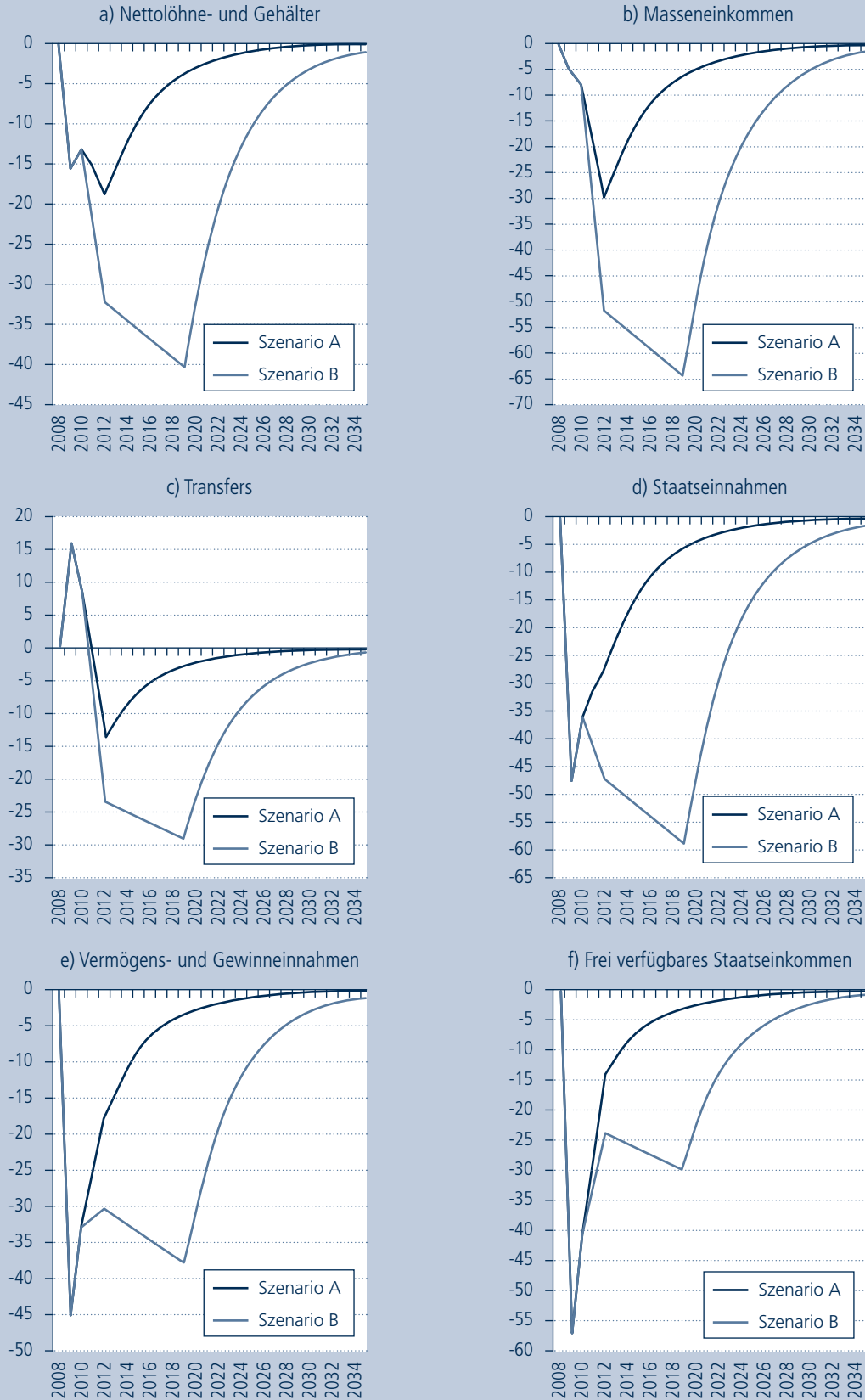
Lohnsumme wurde durch höhere Transfers ausgeglichen. Zusammenfassend kann man also sagen, dass für das Krisenjahr 2009 in erster Linie der Staat und die Vermögenseigentümer die Lasten der Finanzkrise getragen haben.

Abbildung 5 zeigt die Abweichungen der Einkommen der verschiedenen Sektoren von dem Ohne-Krisen-Szenario gemessen in Euro (mit konstanten Preisen des Jahres 2008) im Detail auf. Wenig überraschend halten die Abweichungen im Szenario B, der „verzögerten V-Erholung“, länger an als im Szenario A, einer schnellen „V-Erholung“. Bemerkenswerter sind die Details.

Das Bild unbeeinträchtigter Einkommen der Lohn- und Gehaltsempfänger in der Krise ändert sich etwa, wenn man die Projektion der Jahre nach 2009 mit einbezieht. Anders als es in einem Szenario ohne Finanz- und Wirtschaftskrise zu erwarten gewesen wäre, sind die Tarif- und Effektivverdienste 2010 kaum gestiegen. Auch für die Jahre ab 2011 ist angesichts der im Vergleich

Abbildung 5:

Abweichung in Mrd. € vom Nicht-Krisenszenario für verschiedene volkswirtschaftliche Größen



zu einer Ohne-Krisen-Entwicklung schwächeren Wirtschaftsentwicklung eine tendenziell gedämpfte Lohnentwicklung zu erwarten (auch wenn die Löhne stärker steigen dürften als 2010). Gleichzeitig dürfte die Wirtschaftserholung im Jahr 2010 überproportional den Unternehmensgewinnen und den Steuereinnahmen zufließen. Diese Trends sind in der Projektion dadurch abgebildet, dass sich die Lohn-, Gewinn- und Steuerquote langsam wieder an das Niveau von 2007 anpasst.

Eine ähnliche Entwicklung betrifft die Transferquote: Während diese 2009 in die Höhe schnellten, ist in den Jahren ab 2010 mit einem Rückgang der Transferquote auf das Vor-Krisen-Niveau zu rechnen. Zum einen sind durch die fallende Arbeitslosigkeit und die Wirtschaftserholung die rechtlichen Ansprüche auf Sozialleistungen zurückgegangen. Zum anderen laufen die Krisenregelungen zum Kurzarbeitergeld aus.

Durch die Normalisierung der Lohn- und Transferquote einerseits und der Abweichung des Bruttoinlandsprodukts in den Jahren nach 2009 vom Ohne-Krisen-Wachstumspfad andererseits ergeben sich im Zeitablauf wachsende Kosten auch für die Lohn- und Transferempfängerinnen und -empfänger. So dürfte die absolute, preisbereinigte Lohnsumme in den Jahren nach 2009 zunächst immer deutlicher vom Nicht-Krisen-Verlauf abweichen, um dann erst später mit der Wirtschaftserholung wieder den alten Pfad zu erreichen. Auch bei den Transfers, die in der Krise noch einen Nettoeinkommenszuwachs für die Empfängerhaushalte bedeutet haben, kommt es danach zu Einbußen. Die Normalisierung der Transferquote bei einer weiter bestehenden Lücke zwischen tatsächlichem Bruttoinlandsprodukt und dem hypothetischen Ohne-Krisen-BIP bedeutet einen Rückgang der absoluten Transfers gegenüber den Transfers im Ohne-Krisen-Szenario. In der realen Welt manifestiert sich dieser Rückgang in Kürzungen an bestehenden Sozialleistungen, die etwa im Rahmen der Haushaltskonsolidierung nach der Krise angestoßen werden. Weil durch die Krise weniger Bruttoinlandsprodukt entsteht und damit der Staat weniger Steuer- und Abgabeneinnahmen hat, muss er

zum Haushaltsausgleich bei konstanter Steuerquote die Transfers und Sozialleistungen beschneiden. Ein Beispiel hierfür sind die von der schwarz-gelben Koalition beschlossenen Kürzungen beim Elterngeld für Hartz-IV-Empfängerinnen und -empfänger.

Bei den Staatseinnahmen und -ausgaben ergibt sich ein zunächst unerwartetes Bild: Wenig überraschend sind die Einnahmen aus Einkommens- und Vermögenssteuern sowie Sozialabgaben im Krisenjahr deutlich zurückgegangen. Mit der Normalisierung der Steuer- und Abgabenquote, die sich zum einen durch die Erholung der Wirtschaft und damit der Steuer- und Abgabenzahlungen, zum anderen durch Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung nach der Krise erklärt, schrumpft in den Jahren nach der Krise der Abstand zwischen den in den Szenarien projektierten Staatseinnahmen und jenen, die im Ohne-Krisen-Szenario zu erwarten gewesen wären. Überraschender ist auf den ersten Blick die Entwicklung der Transferzahlungen und Sozialleistungen. Zunächst sind hier Mehrkosten gegenüber einem Ohne-Krisen-Szenario zu verbuchen. Dieser Zustand dreht allerdings und ab 2011 wendet der Staat nominal weniger Geld für Transfers und Sozialleistungen auf, als es ohne Krise der Fall gewesen wäre. Diese Entwicklung spiegelt die Annahme einer Rückkehr zu Vor-Krisen-Quoten für die Transferzahlungen wider, die sich in der Realität in der anhaltenden Kürzungsdebatte über Sozialleistungen manifestiert. Diese auf den ersten Blick positive Entwicklung für die Staatsfinanzen spiegelt damit eine Absenkung der sozialen Sicherheitsstandards in der Krise wider. Selbst diese implizit angenommenen Kürzungen bei den Sozialleistungen und Transfers ändern allerdings nichts daran, dass durch die Krise die dem Staat für andere Ausgaben zur Verfügung stehenden Mittel dramatisch beeinträchtigt werden. Auch im günstigsten Konjunkturszenario fehlen hier dem Staat gegenüber dem Ohne-Krisen-Szenario bis 2013 jährlich zweistellige Milliardenbeträge.

Will man nun die Kosten für die einzelnen Sektoren über die Jahre nach der Krise aufsummieren, um zu einer Gesamtsumme zu kommen,

muss man die entgangenen Einkommen über die Jahre ab 2009 zusammenaddieren. Dafür muss man wie oben beschrieben künftige Zahlungen diskontieren, wobei umstritten ist, welche Diskontrate zugrunde gelegt werden sollte. Teilweise wird für solche Berechnungen der langfristige Zins auf risikofreie Anlagen, also Staatsanleihen, verwendet. Ein solcher Ansatz führt derzeit zu enorm niedrigen Diskonraten. Zehnjährige Bundesanleihen etwa wurden im September 2010 zeitweise mit nominal weniger als drei Prozent verzinst, was bei einer mittelfristigen Inflation von zwei Prozent gerade einmal einer realen Diskontrate von einem Prozent entsprechen würde. Andere Erwägungen legen nahe, für den Diskontsatz mindestens die mittelfristige Wachstumsrate der Volkswirtschaft zugrunde zu legen, weil dies dem erwarteten Profitzuwachs bei konstanter Gewinnquote entspricht. Wieder andere Autoren schlagen höhere Diskonraten vor.

Angesichts der unklaren Lage, welche Diskontrate letztlich die richtige ist, wurden für diese Studie die Ergebnisse unter Annahmen ver-

schiedener Diskonraten von inflationsbereinigt 2,0, 2,5, 3,0 und 3,5 Prozent berechnet. Unter der Annahme einer Inflationsrate von 2,0 Prozent entspräche dies nominalen Zinssätzen von 4,0 bis 5,5 Prozent.

Die Ergebnisse sind in Tabelle 7 und Tabelle 8 zusammengefasst, wobei die erste Tabelle die Verluste in Milliarden Euro darstellt, die zweite Tabelle die Verluste relativ zu den jeweiligen Größen des Jahres 2007 aufzeigt.

Dabei wird schnell deutlich, dass die größten absoluten Einbußen in beiden Szenarien und unabhängig von der zu Grunde gelegten Diskontrate bei den Staatseinnahmen aus Steuern und Sozialbeiträgen anfallen. Insgesamt büßt der Staat auf seiner Einnahmeseite im günstigsten Konjunkturszenario insgesamt abgezinst zwischen 236 und 254 Milliarden Euro ein, im ungünstigeren Szenario einer „verzögerten V-Erholung“ zwischen 711 und 812 Milliarden Euro. Bezogen auf das Jahr 2007 entspricht dies im günstigsten Fall etwa einem Viertel der Steuer- und Abgabeneinnahmen, im ungünstigeren Konjunkturszenario

Tabelle 7:

Indirekte Krisenkosten nach Sektoren in Mrd. €

	Diskontrate	Nettolöhne	Transfers	Masseneinkommen	Vermögenseinkommen	Staatseinnahmen	Transfers & Sozialleistungen	Frei verfügbares Staatseinkommen
Szenario A	2,0 %	-139,3	-45,0	-183,2	-192,4	-254,2	60,5	-193,7
	2,5 %	-135,3	-42,5	-177,1	-188,1	-247,9	57,8	-190,1
	3,0 %	-131,5	-40,2	-171,3	-184,0	-241,9	55,4	-186,5
	3,5 %	-127,8	-38,0	-165,8	-180,1	-236,2	53,0	-183,1
Szenario B	2,0 %	-520,8	-320,8	-793,5	-550,8	-812,3	339,6	-472,7
	2,5 %	-496,6	-303,8	-755,1	-527,6	-776,5	322,2	-454,3
	3,0 %	-474,0	-287,9	-719,3	-505,8	-743,0	306,0	-437,0
	3,5 %	-452,8	-273,0	-685,7	-485,4	-711,6	290,9	-420,8
Nachrichtlich: Werte für 2007		641,3	452,6	1.015,7	618,8	932,8	461,4	471,4

Quelle: Eigene Berechnungen.

Tabelle 8:

Indirekte Krisenkosten nach Sektoren, in Prozent der jeweiligen Einkommen im Jahr 2007

	Diskontrate	Nettolöhne	Transfers	Massenein- kommen	Vermögens- einkommen	Staatsein- nahmen	Transfers & Sozial- leistungen	Frei verfügbare Staatsein- kommen
Szenario A	2,0 %	-22 %	-10 %	-18 %	-31 %	-27 %	13 %	-41 %
	2,5 %	-21 %	-9 %	-17 %	-30 %	-27 %	13 %	-40 %
	3,0 %	-20 %	-9 %	-17 %	-30 %	-26 %	12 %	-40 %
	3,5 %	-20 %	-8 %	-16 %	-29 %	-25 %	11 %	-39 %
Szenario B	2,0 %	-81 %	-71 %	-78 %	-89 %	-87 %	74 %	-100 %
	2,5 %	-77 %	-67 %	-74 %	-85 %	-83 %	70 %	-96 %
	3,0 %	-74 %	-64 %	-71 %	-82 %	-80 %	66 %	-93 %
	3,5 %	-71 %	-60 %	-68 %	-78 %	-76 %	63 %	-89 %

Quelle: Eigene Berechnungen.

B sogar bis zu 80 Prozent der jährlichen Einnahmen. Wollte man die Verluste des Staates aus der Krise mit höheren Steuern oder Abgaben ausgleichen, so würde dies für jeden Deutschen vom Säugling bis zum Greis einer einmaligen Sonderabgabe von etwa 3.000 Euro im günstigsten Konjunkturszenario A und fast 10.000 Euro im ungünstigeren Szenario B entsprechen. Auf das Bruttoinlandsprodukt bezogen entsprechen diese Ausfälle zwischen etwa 10 und 35 Prozent.

Zum Teil werden diese Einnahmeausfälle durch im Zeitverlauf niedrigere Transfers wettgemacht. Betrachtet man aber die (wichtigere Größe) der frei verfügbaren Staatseinkommen, also Steuer- und Abgabeneinnahmen abzüglich Subventionen und Sozialleistungen und Transfers, so liegt der Verlust für den Staat durch die Krise bei knapp unter 200 Milliarden Euro im günstigen Szenario A, und bei rund 470 Milliarden Euro im ungünstigeren Szenario B. Bezogen auf die frei verfügbaren Staatseinkommen des Jahres 2007 ist diese Summe sogar noch bedeutender als der Verlust bei den Steuer- und Abgabeneinnahmen: Sie entspricht rund 40 Prozent im Szenario A und bis zu 100 Prozent in Szenario B. Anders ausgedrückt: In Szenario B hat die Finanzkrise den Staat so viel

Geld gekostet, wie er in einem einzelnen Jahr üblicherweise für die gesamte Staatstätigkeit außerhalb der Sozialtransfers aufwendet.

Ob Vermögenseigentümer oder Lohn- und Transferempfänger einen größeren Teil der Krisenkosten tragen müssen, hängt von dem angenommenen Erholungsszenario ab. Kommt es zu einer schnellen Erholung, so tragen die Vermögenseigentümer einen größeren Teil der indirekten Krisenkosten. Kommt es zu einer verzögerten Erholung, so verschieben sich die Kosten hin zu den Lohn- und Transferempfängern. So liegt der aufsummierte Verlust der Masseneinkommen im günstigen Konjunkturszenario A bei 165 Milliarden Euro bis 183 Milliarden Euro, jener der Empfänger von Vermögenseinkommen bei 180 Milliarden Euro bis 192 Milliarden Euro. Im ungünstigeren Konjunkturszenario B summieren sich die Verluste der Lohn- und Transferempfängerinnen und -empfänger auf 685 Milliarden Euro bis knapp 800 Milliarden Euro, jene der Vermögenseinkommensbezieherinnen und -bezieher auf 485 Milliarden Euro bis 550 Milliarden Euro. Diese unterschiedliche Rangordnung bei der Zuordnung von Verlusten in Abhängigkeit vom angenommenen Konjunkturszenario erklärt sich

dadurch, dass die Kosten der Finanz- und Wirtschaftskrise im Krisenjahr 2009 vor allem die Unternehmen und damit die Vermögenseigentümerinnen und -eigentümer tragen mussten, wie man am Rückgang der Gewinnquote in diesem Jahr erkennt. Unter der Annahme sich normalisierender Lohn- und Gewinnquoten werden diese Verluste damit tendenziell über die Zeit kleiner. Die Arbeitnehmerhaushalte hingegen mussten 2009 wie oben ausgeführt kaum Einkommensverluste hinnehmen, ihre Einkommen dürften jedoch bei anhaltender Wachstumsschwäche zunehmend von dem Ohne-Krisen-Pfad abweichen.

Auch gemessen am Anteil der Krisenkosten an ihrem Einkommen sind Vermögenseigentümerinnen und -eigentümer sowie Lohn- und

Transferempfängerinnen und -empfänger weniger stark von der Krise betroffen als der Staat: In Szenario A entspricht der Einkommensverlust aus der Krise für die Vermögenseigentümerinnen und -eigentümer etwa 30 Prozent des jährlichen Einkommens, für die Lohn- und Transferempfängerinnen und -empfänger etwa 17 Prozent des verfügbaren Einkommens. Im Szenario B engt sich der relative Unterschied dieser Quoten etwas ein: Die Einbußen für Vermögenseigentümerinnen und -eigentümer liegen dann bei rund 80 bis 90 Prozent des Einkommens von 2007, jene für Lohn- und Transferempfängerinnen und -empfänger bei rund 70 bis 80 Prozent des Einkommens von 2007.

4. Zusammenfassung der Kosten

Bei der Addition der direkten und indirekten Kosten muss beachtet werden, dass die Wertverluste des Geldvermögens der deutschen Haushalte wie oben im Abschnitt der direkten Kosten berechnet tatsächlich zwei analytisch zu trennende Komponenten beinhalten. Zum einen handelt es sich bei dem Wertverlust um Abschreibungen von Forderungen deutscher Unternehmen, Banken und Haushalten gegenüber dem Rest der Welt bzw. von Aktien von ausländischen Unternehmen, zum anderen spiegeln die Abschreibungen Veränderungen in den für die Zukunft erwarteten Gewinnen deutscher Unternehmen wider. Diese Veränderungen künftiger Gewinne finden sich allerdings bereits in den oben berechneten indirekten Kosten für die Vermögenseigentümerinnen und -eigentümer.

Dieses Problem lässt sich lösen, indem man in der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung die Veränderung der deutschen Forderungen und Verbindlichkeiten gegenüber dem Rest der Welt betrachtet. Da diese Veränderung genau jenen Teil der Abschreibungen wiedergibt, der nicht Forderungen gegenüber künftigen Gewinnen inländischer Unternehmen darstellt, muss diese Größe statt der gesamten Vermögensverluste der Haushalte zur Berechnung der Gesamtkosten herangezogen werden. Wie aus Tabelle 9 hervorgeht, hat Deutschland dabei gegenüber dem Rest der Welt vor allem Aktien abschreiben müssen, während der Wert von festverzinslichen Wertpapieren (wahrscheinlich aufgrund von Kursgewinnen wegen der gefallen langfristigen Zinsen) gestiegen ist. Der Rest der Welt musste

zwar auch Wertverluste bei den deutschen Aktien hinnehmen, als Land mit einer großen Auslandsvermögensposition liegen allerdings die Verluste deutscher Anleger im Ausland deutlich höher, so dass netto Deutschland einen Verlust von Forderungen gegenüber dem Rest der Welt in Höhe von rund 73 Milliarden Euro hinnehmen muss.

Tabelle 10 fasst die Gesamtkosten der Lohn- und Transferempfängerinnen und -empfänger, der Vermögenseigentümerinnen und -eigentümer sowie des Staates zusammen. Dabei wurden die Kosten für die beiden Szenarien einer „V-Erholung“ und einer „verzögerten V-Erholung“ dargestellt. Zudem wurde ein Diskontsatz von 2,5 Prozent gewählt. Bei den Lohn- und Transferempfängerinnen und -empfängern sowie den Bezieherinnen und Beziehern von Vermögenseinkommen wurden dabei als indirekte Kosten die abgezinsten Verluste der Einkommen über die kommenden Jahre zugrunde gelegt. Für den Staat wurden zwei Größen angeführt: Einmal die Steuer- und Abgabeneinnahmen insgesamt und zum anderen die nach Transfers und Sozialleistungen frei verfügbaren Einnahmen. Je nach Interpretationszweck können dabei beide Größen nützliche Informationen liefern: Die Steuer- und Abgabeneinnahmen insgesamt geben einen Anhaltspunkt, welchen Verlust es tatsächlich an Leistungsfähigkeit des Staates einschließlich der Bereitstellung von Sozialleistungen durch die Krise gegeben hat. Die frei verfügbaren Einnahmen beschreiben den Handlungsspielraum des Staates.

Tabelle 9:

Wertveränderung der deutschen Nettovermögensposition gegenüber dem Rest der Welt in Mrd. €

	Veränderung Ende 2007 bis Ende 2008	Veränderung Ende 2008 bis Ende 2009	Veränderung Ende 2007 bis Ende 2009
Verbindlichkeiten gegenüber dem Rest der Welt			
Währungsgold und Sonderziehungsrechte	0,03	-11,89	-11,86
Bargeld und Einlagen	10,18	-5,39	4,79
Bargeld und Sichteinlagen	1,49	-3,06	-1,57
Termingelder	8,69	-1,52	7,17
Spareinlagen	0,00	0,00	0,00
Sparbriefe	0,00	-0,82	-0,82
Geldmarktpapiere	10,41	0,00	10,41
Rentenwerte	109,90	-12,28	97,61
Finanzderivate	0,00	0,00	0,00
Aktien	-241,18	65,65	-175,53
Sonstige Beteiligungen	-16,25	3,34	-12,91
Investmentzertifikate	0,00	0,00	0,00
Kredite	-3,39	17,59	14,21
Kurzfristige Kredite	-6,27	5,19	-1,08
Längerfristige Kredite	2,88	12,40	15,29
Ansprüche gegenüber Versicherungen	0,05	0,02	0,06
Sonstige Forderungen	-10,30	23,51	13,20
Insgesamt	-140,56	80,54	-60,02
Forderungen an den Rest der Welt			
Bargeld und Einlagen	6,32	11,11	17,43
Bargeld und Sichteinlagen	-6,26	6,87	0,61
Termingelder	12,57	4,24	16,81
Spareinlagen	0,00	0,00	0,00
Sparbriefe	0,00	0,00	0,00
Geldmarktpapiere	0,40	-0,08	0,32
Rentenwerte	27,09	1,64	28,73
Finanzderivate	-27,19	20,54	-6,65
Aktien	-215,61	86,41	-129,20
Sonstige Beteiligungen	-51,50	0,80	-50,70
Investmentzertifikate	0,00	0,00	0,00
Kredite	10,49	9,56	20,05
Kurzfristige Kredite	-14,51	-3,54	-18,05
Längerfristige Kredite	25,00	13,10	38,10
Sonstige Verbindlichkeiten	-2,19	-11,27	-13,46
Insgesamt	-252,27	119,04	-133,23
Nettoforderungen an den Rest der Welt	-111,71	38,50	-73,21

Quelle: Eigene Berechnungen, basierend auf Daten der Deutschen Bundesbank.

Tabelle 10:

Gesamtkosten der Krise nach Sektoren in Mrd. €

Szenario A				
	Lohn- und Transferempfänger	Vermögenseigentümer	Staat: Einnahmen	Staat: verfügbares Einkommen
Direkte Kosten	0	73	22	22
Indirekte Kosten	177	188	248	190
Summe	177	261	270	212

Szenario B				
	Lohn- und Transferempfänger	Vermögenseigentümer	Staat: Einnahmen	Staat: verfügbares Einkommen
Direkte Kosten	0	73	22	22
Indirekte Kosten	755	527	777	454
Summe	755	600	799	476

Im Ergebnis kann man erkennen, dass in beiden Szenarien der Staat einen beträchtlichen Teil der Kosten der Krise geschultert hat. Im Szenario A einer rapiden Konjunkturerholung liegt der Staat dabei mit Gesamtkosten von knapp 250 Milliarden Euro nur minimal unter den Kosten, die Vermögenseigentümerinnen und -eigentümer tragen müssten. Kommt es dagegen nur zu einer verzögerten Konjunkturerholung (Szena-

rio B), so liegen die Gesamtkosten des Staates mit fast 800 Milliarden Euro sogar deutlich höher als die Verluste der Vermögenseigentümerinnen und -eigentümer. Die Kosten der Lohn- und Transferempfängerinnen und -empfänger hängen zentral am Erholungsszenario: Je schneller die Konjunkturerholung, desto geringer der Anteil der Kosten, den diese Haushaltsgruppe schultern muss.

5. Schlussfolgerungen

Die vorliegende Studie hat eine Reihe von interessanten Schlussfolgerungen über die Lastenverteilung der Finanzkrise, die sich wie folgt zusammenfassen lassen. Zentral sind drei Punkte: Erstens sind die direkten Kosten der Finanzkrise einschließlich der Bankenrettungsprogramme nur ein kleiner Teil der Gesamtkosten der Finanzkrise. Zweitens hat der Staat einen ganz beträchtlichen Teil der Krisenkosten übernommen und damit seine Handlungsfähigkeit auf Jahre hinaus eingeschränkt. Drittens sind die Lohn- und Transferempfängerinnen und -empfänger in Deutschland in der Krise relativ glimpflich davongekommen.

Die Gesamtkosten der Krise sind nach diesen Berechnungen alles andere als trivial: Auch wenn die jüngste Finanzkrise im historischen Vergleich mit früheren Finanzkrisen von ihren direkten Kosten her „am wenigsten kostspielig“ gewesen sein mag, wie es die Deutsche Bank schreibt

(Schildbach 2010) und wie es auch die obigen Berechnungen zu den Kosten der Bankenrettung implizieren, so sind die Gesamtkosten für den Staat doch immens und belaufen sich selbst im günstigsten Fall auf rund 75 Prozent des jährlichen Volumens des Bundeshaushaltes von zuletzt ca. 330 Milliarden Euro. In diesem Fall fehlen dem Staat pro Einwohnerin und Einwohner rund 3.100 Euro im Vergleich zu einem Szenario ohne Finanzkrise. Im etwas vorsichtigeren Konjunkturszenario einer nur verzögerten Rückkehr zum alten Wachstumspfad summieren sich die Kosten des Staates gar auf bis zu 800 Milliarden Euro. In diesem Fall entsprechen diese Kosten fehlenden Staatseinnahmen von 10.000 Euro pro Einwohnerin und Einwohner, die in einem Ohne-Krisen-Szenario für bessere öffentliche Dienstleistungen, mehr Infrastruktur, bessere Bildung oder höhere Renten und andere Sozialleistungen hätten eingesetzt werden können.

Literaturverzeichnis

- Aghion, P.; Howitt, P. 2006: Appropriate Growth Policy: A Unifying Framework, in: Journal of the European Economic Association, Bd. 4 (2-3), S. 269-314.
- Brümmerhoff, D. 2007: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen, München.
- Deutsche Bundesbank 2009: Finanzstabilitätsbericht, Frankfurt (Main).
- Deutsche Bundesbank 2010: Ergebnisse der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung für Deutschland, 1991 bis 2009, Frankfurt (Main).
- Dullien, S. 2010: Finanzkrise kostet jeden Deutschen im Schnitt mehr als 9.000 Euro, WISO direkt, Oktober 2010, Friedrich-Ebert-Stiftung, Bonn.
- Europäische Zentralbank 2009: Financial Stability Report, Frankfurt (Main).
- Furceri, D.; Zdzienicka, A. 2010: The Consequences of Banking Crises for Public Debt, OECD Economics Department Working Papers, No. 801, OECD Publishing, Paris.
- Internationaler Währungsfonds 2009a: Fiscal Implications of the Global Economic and Financial Crisis, Staff Paper SPN/09/13, Washington, DC.
- Internationaler Währungsfonds 2009b: World Economic Outlook 2009, Washington, DC.
- Internationaler Währungsfonds 2010a: Global Financial Stability Report, Washington, DC.
- Internationaler Währungsfonds 2010b: World Economic Outlook 2010, Washington, DC.
- Koo, R. C. 2009: The Holy Grail of Macroeconomics: Lessons from Japan's Great Recession, Hoboken, NJ et al.
- Saint-Paul, G. 1997: Business Cycles and Long-Run Growth, in: Oxford Review of Economic Policy, Bd. 13 (3), S. 145-153.
- Schildbach, J. 2010: Direkte fiskalische Kosten der Finanzkrise, Deutsche Bank Research, Research Briefing, 1.7.2010, Frankfurt (Main).
- SoFFin 2009: SoFFin verbucht in 2009 einen Jahresfehlbetrag in Höhe von 4,26 Milliarden Euro, Pressemitteilung vom 21.5.2010.
- SoFFin 2010: Stabilisierungsmaßnahmen des SoFFin, <http://www.soffin.de/de/soffin/leistungen/massnahmen-aktuell/index.html> (15.10.2010).

Die Autorin und der Autor

Prof. Dr. Sebastian Dullien

Professor für Allgemeine Volkswirtschaftslehre,
insbesondere Internationale Wirtschaft, an der
Hochschule für Technik und Wirtschaft (HTW), Berlin.

Dr. Christiane von Hardenberg

Wirtschaftsredakteurin bei der Financial Times Deutschland,
Promotion an der Technischen Universität Berlin zu Inter-
nationalen Finanz- und Währungskrisen.



Neuere Veröffentlichungen der Abteilung Wirtschafts- und Sozialpolitik

Wirtschaftspolitik

Deutschlands Exportüberschüsse gegen zu Lasten der Beschäftigten

WISO Diskurs

Wirtschaftspolitik

Soziales Wachstum gegen die Schuldenkrise

WISO Diskurs

Wirtschaftspolitik

Globales Wachstum zwischen Klima, Gleichheit und Demographie

WISO direkt

Nachhaltige Strukturpolitik

Exporte um jeden Preis? Zur Diskussion um das deutsche Wachstumsmodell

WISO direkt

Europäische Wirtschafts- und Sozialpolitik

Staatsgläubigerpanik ist keine Eurokrise!

WISO direkt

Steuerpolitik

Welche Steuerpolitik gehört zum „sozialdemokratischen Modell“?

WISO direkt

Arbeitskreis Mittelstand

Mitarbeiterkapitalbeteiligungsgesetz – Förderungsgesetz für KMU?

WISO direkt

Gesprächskreis Verbraucherpolitik

Was die Verbraucherpolitik von der Verhaltensökonomie lernen kann

WISO direkt

Gesprächskreis Verbraucherpolitik

Nanotechnik im Lebensmittelsektor – Entwicklungen nicht dem Zufall überlassen!

WISO direkt

Arbeitskreis Innovative Verkehrspolitik

Zukunft der deutschen Automobilindustrie – Herausforderungen und Perspektiven für den Strukturwandel im Automobilssektor

WISO Diskurs

Arbeitskreis Stadtentwicklung, Bau und Wohnen

Das Programm Soziale Stadt – Kluge Städtebauförderung für die Zukunft der Städte

WISO Diskurs

Gesprächskreis Sozialpolitik

Soloselbstständige in Deutschland – Strukturen, Entwicklungen und soziale Sicherung bei Arbeitslosigkeit

WISO Diskurs

Gesprächskreis Sozialpolitik

Ausweitung des Pflichtversicherungskreises in der GKV

WISO Diskurs

Gesprächskreis Sozialpolitik

Sozialpolitische Probleme bei der Eingliederung von Selbstständigen in die gesetzliche Rentenversicherung

WISO Diskurs

Gesprächskreis Arbeit und Qualifizierung

In Qualifizierung investieren – ein Weiterbildungsfonds für Deutschland

WISO Diskurs

Arbeitskreis Arbeit-Betrieb-Politik

Die Mitbestimmung im Kontext europäischer Herausforderungen

WISO direkt

Arbeitskreis Dienstleistungen

Arbeitsplatz Hochschule Zum Wandel von Arbeit und Beschäftigung in der „unternehmerischen Universität“

WISO Diskurs

Gesprächskreis Migration und Integration

Ethnische Unterscheidungen in der Einwanderungsgesellschaft – Eine kritische Analyse

WISO Diskurs

Frauen- und Geschlechterforschung

Wem werden Konjunkturprogramme gerecht? Eine budgetorientierte Gender-Analyse der Konjunkturpakete I und II

WISO Diskurs

Volltexte dieser Veröffentlichungen finden Sie bei uns im Internet unter

www.fes.de/wiso