

Finanzkrise kostet jeden Deutschen im Schnitt mehr als 9.000 Euro

Sebastian Dullien¹

In der öffentlichen Wahrnehmung ist die Finanzkrise inzwischen wieder in den Hintergrund getreten. Nachrichten von einer kräftigen Konjunkturerholung beherrschen die Medien. Einzig wenn es um die Debatte geht, welche Summen die öffentliche Hand in den kommenden Jahren nun einsparen muss oder welche neuen Löcher in Bankbilanzen auftauchen, wird wieder auf die Krisenkosten rekurriert. Dann geht es um Summen wie etwa 60 Milliarden Euro, die der Bund nach der Krise unter Bedingungen der Schuldenbremse bis 2016 einsparen muss, oder um 40 Milliarden Euro, die die Hypo Real Estate im September als neue Staatsbürgschaft brauchte.

Auf einen Blick

Die Finanzkrise hat der deutschen Wirtschaft enorme Kosten beschert. Besonders ins Gewicht fällt dabei der Verlust an Wirtschaftsleistungen in den Jahren 2009 und danach. Je nach Annahmen über den weiteren Erholungspfad summieren sich diese Verluste in den wahrscheinlichsten Szenarien auf 740 Milliarden Euro bis etwa 2.200 Milliarden Euro. Dies entspricht Kosten von 9.000 Euro bis etwa 27.000 Euro für jeden Deutschen.

Entscheidende Wachstumsverluste

Doch auch wenn diese Summen gewaltig sind, diese direkten Kosten der Krise dürften nur den kleinsten Teil der Krisenkosten ausmachen. Deutschlands Wirtschaftsleistung ist 2009 in einem bislang nicht bekannten Ausmaß eingebrochen. Nach aktuellen Daten ging dabei das Bruttoinlandsprodukt (BIP) um 4,7 Prozent zurück. Zwar ist die Wirtschaft seitdem wieder kräftig gewachsen; es wird aber mindestens noch bis Ende 2011 brauchen, bis die Wirtschaftsleistung das Vorkrisen-Niveau wieder erreicht hat. Ob jemals der alte Trend wieder erreicht wird, ist zudem völlig offen. Allein für ein Jahr bedeutet

ein Einbruch des BIP von 4,7 Prozent eine entgangene Wirtschaftsleistung von deutlich mehr als 100 Milliarden Euro; wenn die Rückkehr zum alten Trend mehrere Jahre dauert, können damit schnell enorme Summen zusammenkommen.

Entgangenes BIP ist keine allein abstrakte Größe. Die entgangene Wirtschaftsleistung bedeutet entgangene Löhne, Unternehmensgewinne, unterbliebene Investitionen und dadurch langsameren technologischen Fortschritt. Diese indirekten Kosten sind der größte Anteil der Kosten für die deutsche Volkswirtschaft.

Es lässt sich sogar argumentieren, dass die Beträge, die Bund und Länder zur Bankenrettung aufgewendet haben, gesamtwirtschaftlich gar keine Kosten sind: Wenn der Bund mit Kapitalspritzen etwa an die Hypo Real Estate für Verbindlichkeiten gegenüber der Bank eingetreten ist, hat zwar der Bund Gelder in dieser Höhe verloren, gleichzeitig aber hat ein privater Gläubiger gegenüber der Situation eines Nichtstuns des Staates Mittel in gleicher Höhe gewonnen. Solche Transaktionen sind mithin als Transfers zu sehen, die gesamtwirtschaftlich keine Kosten darstellen.

Der Verlust an Bruttoinlandsprodukt, den Deutschland hingegen durch die Krise erlebt hat, ist kein Transfer. Vielmehr ist durch die Krise tatsächlich Wertschöpfung ausgeblieben. Für die politische Diskussion ist es wichtig, diesen Schaden zu beziffern. Wenn es um die Frage geht, welche Wachstumseinbußen etwa möglicherweise mit einer schärferen Regulierung des Finanzsektors einhergehen oder ob die Steuerbelastung des Finanzsektors durch eine Finanztransaktionssteuer angemessen ist, so ist eine wichtige Referenz jeweils der Schaden, den die Finanzkrise verursacht hat.

Um diesen Verlust an Wertschöpfung zu beziffern, muss man Annahmen darüber machen, wie sich die Wirtschaft ohne Krise entwickelt hätte sowie darüber, wie sich die Wirtschaft in den kommenden Jahren nach der Krise entwickelt.

Relativ einfach ist die Entwicklung eines Wachstumsszenarios ohne Krise: In einem solchen Szenario würde man einfach den Wachstumstrend der deutschen Wirtschaft vor der Krise weiter fortschreiben. Hier wurde angenommen, dass die deutsche Wirtschaft im Trend weder ganz so langsam wie in den Jahren 2002 und 2003 (als das BIP stagnierte), noch ganz so schnell wie in

den Jahren 2006 und 2007 gewachsen wäre (als BIP-Zuwächse von bis zu 3,4 Prozent pro Jahr erzielt wurden). Statt dessen wurde ein kontinuierliches Wachstum der deutschen Wirtschaftsleistung um jährlich 1,75 Prozent unterstellt.

Kritische Erholungsszenarien

Schwieriger ist die Einschätzung der Erholung nach der Krise. Derzeit zeichnet sich ab, dass zumindest für 2010 das Wirtschaftswachstum mehr als 3 Prozent erreicht haben dürfte. Damit sind einige Negativ-Szenarien der Wirtschaftsentwicklung nach der Krise bereits ausgeschlossen. In der Krise wurde etwa von einem „L-Szenario“, einem „U-Szenario“ oder einem „V-Szenario“ gesprochen. Das „L-Szenario“ beschrieb dabei einen Einbruch der Wirtschaftsleistung, von dem sich die Wirtschaft zunächst nicht wieder erholen würde, das „U-Szenario“ eine lange Schwächephase, bevor das Wachstum wieder anziehen würde und das „V-Szenario“ eine schnelle Erholung. Durch die Entwicklung 2010 ist nun das klassische „L-Szenario“ ebenso wie das klassische „U-Szenario“ ausgeschlossen.

Unklar ist allerdings, wie die Erholung nach dem starken Jahr 2010 weitergeht. Hier sind verschiedene Optionen denkbar. Zum einen könnte sich die rapide Erholung fortsetzen und der alte Pfad des Wirtschaftswachstums in wenigen Jahren wieder erreicht sein. Ein solcher Pfad ist mit „Szenario A: V-Erholung“ in Abbildung 1 beschrieben. Dieser Pfad würde bedeuten, dass die deutsche Wirtschaft auch nach dem kräftigen Wachstum 2010 in den Jahren 2011 und danach zunächst spürbar kräftiger wächst als der Trendwert von 1,75 Prozent. Da allerdings derzeit die Volkswirtschaften der Welt immer noch mit hohen Schuldenständen belastet sind und die Verschlechterung der Budgetsituation in den kommenden Jahren kräftige Sparpakete wahrscheinlich macht, ist eine schnelle Rückkehr zum alten Wachstumspfad eher unrealistisch.

Eine andere Möglichkeit ist deshalb, dass die deutsche Wirtschaft als Folge der Krise zunächst bis zum Ende der Budgetkonsolidierung gemäß der Schuldenbremse, die für 2020 anvisiert ist, langsamer wächst. Da bis zu diesem Zeitpunkt auch die Verschuldung der Privathaushalte und Unternehmen in den anderen Industrieländern spürbar abgebaut sein dürfte, könnte es danach wieder zu kräftigerem Wachstum kommen und die Wirtschaftsleistung allmählich zum alten

Wachstumspfad zurückkehren. Dieses Szenario würde zunächst von 2011 bis 2020 Wachstumsraten von weniger als 1,75 Prozent bedeuten, danach ab 2020 für eine Reihe von Jahren Wachstumsraten darüber. Ein solcher Pfad ist mit „Szenario B: verzögerte V-Erholung“ in Abbildung 1 gekennzeichnet.

Letztlich wäre allerdings auch denkbar, dass der alte Wachstumspfad überhaupt nicht wieder erreicht wird, sondern lediglich das Wirtschaftswachstum wieder auf den Trendwert von rund 1,75 Prozent zurückkehrt. Zwei Unterszenarios wären hier denkbar: Ein Wirtschaftswachstum von 1,75 Prozent bereits wieder ab 2011 oder aber zunächst eine Phase schwächeren Wachstums bis 2020, bevor wieder die alten Wachstumsraten von 1,75 Prozent erreicht werden. In beiden Fällen würde das Bruttoinlandsprodukt nie wieder den Wachstumspfad von vor der Krise erreichen, sondern der Einbruch wäre permanent. Ein solcher Pfad ist in Abbildung 2 mit den Bezeichnungen „Szenario C: einmaliger Einbruch“ und „Szenario D: Einbruch mit Wachstumsschwäche“ dargestellt.

Um von diesen Szenarien auf den Gesamtverlust an Wirtschaftsleistung zu kommen, muss man das entgangene Bruttoinlandsprodukt über die Jahre ab 2009 zusammenaddieren. Dafür 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 5 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. Teilweise wird für solche Berechnungen der langfristige

Zins auf risikofreie Anlagen, also Staatsanleihen, verwendet. Derzeit allerdings sind die Zinsen auf Bundesschatzbriefe extrem niedrig. Sinnvoller erscheint deshalb, für den Diskontsatz einen etwas höheren Zinssatz zugrunde zu legen. Für die hier vorgenommenen Berechnungen wurde ein Realzins von 2,5 Prozent angenommen, was im Rahmen langjähriger empirischer Erfahrungen liegt, aber höher ist als der derzeitige Zins. Bei einer Inflationsrate von 2 Prozent entspräche dieser Realzins einem Nominalzins von 4,5 Prozent.

Gewaltige Gesamtverluste denkbar

Legt man diesen Diskontsatz zugrunde, so ergeben sich – je nach Szenario – mehr oder weniger dramatische Ergebnisse für die Kosten der Krise (siehe Tabelle). Im optimistischsten Konjunkturszenario – jenem mit einer schnellen Rückkehr zum alten Wachstumspfad – summieren sich die Verluste des Bruttoinlandsprodukts auf etwa 740 Milliarden Euro oder auf etwas mehr als 30 Prozent der jährlichen deutschen Wirtschafts-

Abbildung 1: Erholungsszenarien A und B

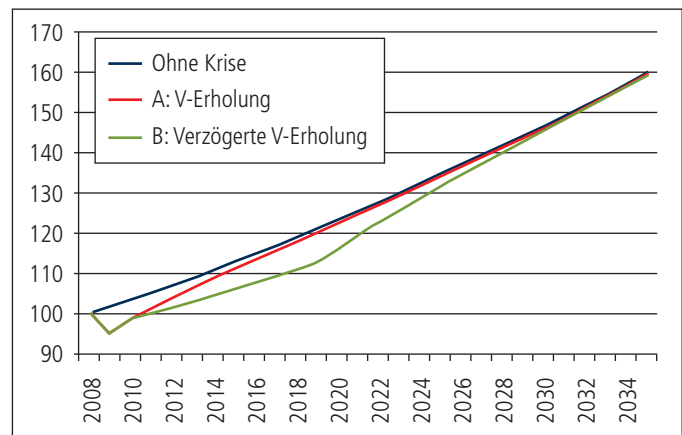
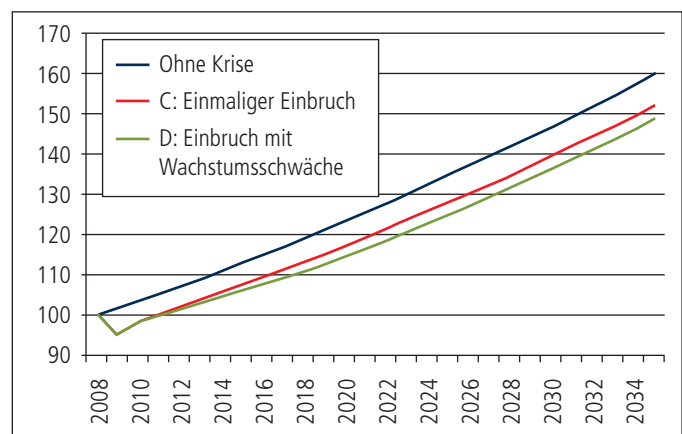


Abbildung 2: Erholungsszenarien C und D



leistung. Dies entspricht für jeden Bundesbürger vom Säugling bis zum Greis Kosten von knapp 9.000 Euro durch die Finanzkrise.

Die Kosten fallen in den weniger optimistischen Szenarien naturgemäß noch dramatischer aus. Im Szenario einer verzögerten Rückkehr zum alten Wachstumspfad summieren sich die Gesamtkosten der Krise für die deutsche Volkswirtschaft auf mehr als 2.200 Milliarden Euro oder auf knapp ein jährliches BIP. Dies entspricht rund 27.000 Euro pro Einwohner.

In den beiden Szenarien mit permanenten Folgen durch die Finanzkrise auf den Wachstumspfad sind die Schäden noch einmal deutlich höher. Die Kosten übersteigen hier die jährliche Wirtschaftsleistung Deutschlands um das Fünf- bis Achtfache; die Schäden pro Kopf belaufen sich auf 200.000 Euro (im Szenario des einmaligen Einbruchs) bzw. bis fast auf 300.000 Euro im Szenario einer Wachstumsschwäche bis 2020. In diesen Szenarien fällt noch das Bruttoinlandsprodukt unserer Enkel- und Urenkel deutlich niedriger aus, als es ohne Krise der Fall gewesen wäre.

Allerdings muss man bei diesen Zahlen die Frage stellen, wie realistisch es ist, dass die Finanzkrise von 2008/9 noch in mehreren hundert Jahren spürbare Folgen für die Wirtschaftsleistung hat. Plausibler ist anzunehmen, dass es nach einem „Verdauen“ der Wirtschafts- und Finanzkrise eine

Rückkehr zum alten Wachstumspfad geben wird, sodass die Kosten der Krise irgendwo zwischen dem Szenario A und dem Szenario B, also zwischen 740 Milliarden Euro und 2.200 Milliarden Euro (oder zwischen rund 9.000 Euro und 27.000 Euro pro Kopf) liegen dürften.

Auch wenn in der Finanzkrise das Gefühl für Zahlen in der Öffentlichkeit etwas verloren gegangen ist, sollten diese Summen nicht unterschätzt werden. Der Bundeshaushalt 2010 beträgt etwa 330 Milliarden Euro, davon machen die Zuschüsse zur Rentenversicherung rund 80 Milliarden Euro aus. Anders ausgedrückt: Die Verluste der Krise sind so groß, dass damit der gesamte Bundeshaushalt für mehr als zwei Jahre oder die Zuschüsse zur Rentenversicherung für fast ein Jahrzehnt hätten gedeckt werden können.

Im Verhältnis zu anderen Ausgaben des Bundes und der Länder sind die Summen noch dramatischer. Im Bundeshaushalt 2010 sind 11 Milliarden Euro für Investitionen in Schienen, Straßen und Wasserwege vorgesehen; 2007 gaben die Länder für das gesamte öffentliche Hochschulwesen in Deutschland 19 Milliarden Euro aus, für gemeinbildende Schulen 41 Milliarden Euro. Selbst im optimistischsten Szenario hätten mit der durch die Krise verlorenen Wirtschaftsleistung alle öffentlichen Schulen und Hochschulen sowie alle Bundesausgaben für den Straßen-, Schienen- und Wasserwegebau in Deutschland für ein Jahrzehnt finanziert werden können.

Tabelle: BIP-Verluste Deutschlands durch die Finanzkrise in verschiedenen Szenarien

Szenario	Kurzbeschreibung	Gesamtverlust BIP in € von 2008	Pro-Kopf-Verlust BIP in € von 2008	Verlust in % des BIP von 2008
A: V-Erholung	<ul style="list-style-type: none"> • Schnelle Rückkehr zum alten Wachstumspfad • Bis dahin überdurchschnittliches Wachstum 	740 Mrd. €	9.000 €	29,6 %
B: Verzögerte V-Erholung	<ul style="list-style-type: none"> • Bis 2020 Wachstum von nur 1,5 % pro Jahr • Ab 2020 überdurchschnittliches Wachstum (>1,75 %) und Rückkehr zum alten Wachstumspfad 	2.186 Mrd. €	26.700 €	87,6 %
C: Einmaliger Einbruch	<ul style="list-style-type: none"> • Ab 2011 Wachstum von wieder 1,75 % • Keine Rückkehr zum alten Wachstumspfad 	16.434 Mrd. €	200.000 €	> 600 %
D: Einbruch mit Wachstumsschwäche	<ul style="list-style-type: none"> • 2011 bis 2020 gebremstes Wachstum von nur 1,5 % • Ab 2020 wieder Wachstum von 1,75 % 	23.357 Mrd. €	286.000 €	> 900 %

1 Dr. Sebastian Dullien ist Professor für Volkswirtschaftslehre, insb. Internationale Wirtschaft, an der Hochschule für Technik und Wirtschaft (HTW) in Berlin.