

Deutschlands fette Jahre sind vorbei

Gunther Schnabl, Deutschlands fette Jahre sind vorbei: Wie es dazu kam und wie wir ein neues Wirtschaftswunder schaffen können. Finanz Buch Verlag, München 2024, 320 Seiten (ISBN-10: 395972733X / ISBN-13: 978-3959727334)

Besprochen von **Martin Rhonheimer**, Austrian Institute of Economics and Social Philosophy, Wien, Austria

Nur selten gelingt es einem solide mit Daten, Graphiken und wissenschaftlichen Studien argumentierenden Wirtschaftsprofessor ein Buch zu schreiben, das auch einem größeren Publikum von Nichtökonomern zugänglich ist und auf plausible Weise komplexe Zusammenhänge erhellt. In insgesamt zwölf Kapiteln exemplifiziert der Direktor des Instituts für Wirtschaftspolitik der Universität Leipzig zudem wichtige theoretische Positionen – wie etwa die konstituierenden wirtschaftspolitischen Prinzipien von Walter Euckens Ordnungsökonomik und F. A. Hayeks Theorie des Konjunkturzyklus – am konkreten zeitgeschichtlichen Beispiel.

Theoretische Vorentscheidungen

Damit steht Schnabl in der Tradition der – gegen die Historische Schule gerichteten – Sichtweise von Euckens „Grundlagen der Nationalökonomie“ (1940), dass sich die „wirtschaftliche Wirklichkeit und ihre Zusammenhänge dem unmittelbaren Zugriff geschichtlicher Anschauung entziehen“ und nur durch die „Kraft des Denkens, aufgrund theoretischer Sätze, theoretischer Analyse“, d.h. mittels der Zerlegung in ihre „notwendigen Bedingungsbeziehungen“, erfasst werden können. Ebenso steht diese Methodologie im Einklang mit der nicht nur von Eucken, sondern auch von Hayek vertretenen Sichtweise der österreichischen Schule – sie war ursprünglich der gesamten Neoklassik gemein –, dass die Ökonomik eine theoretisch-deduktive, nicht eine empirisch-induktive Wissenschaft ist. So vertrat es klassisch Eugen von Böhm-Bawerk 1914 in seinem – ebenfalls gegen Vertreter der Historischen Schule gerichteten – Artikel „Macht oder ökonomisches Gesetz“: „Es wird uns nie gegönnt sein, ganz zuverlässige direkte Erfahrungen zu sammeln oder erprobende Experimente anzustellen“; vielmehr sind wir „auf Deduktionen als Erkenntnisquelle angewiesen“, das heißt „Gedankengänge“, die erst ermöglichen, das empirische Material zu ordnen und die Zusammenhänge zu verstehen.

Als einer, der zugleich von Eucken und von den „Österreichern“ gelernt hat, versucht Gunther Schnabl jene Zusammenhänge aufzudecken, die der bloßen „geschichtlichen Anschauung“ verborgen bleiben. Statistische Daten sind jedermann zugänglich, ihre Deutung jedoch ist theorieabhängig. Je nachdem sieht man Dinge, die andere nicht sehen. Schnabls Deutung gründet auf einer Analyse des deutschen wirtschaftlichen

Niedergangs, wie er sich im konkreten Kontext historisch eines (fast) beispiellosen Währungsexperiments abspielt – der Europäischen Währungsunion und der dadurch geschaffenen Ungleichgewichte und Dysfunktionalitäten; zugleich aber auch im Kontext internationaler Verwerfungen durch Finanz-, Staatsschulden- und Klimakrise wie auch einer Pandemie, auf die die Staaten auf eine Weise reagierten, die nicht nur praktisch alle Prinzipien einer gesunden Wirtschafts- und Geldpolitik im Sinne Euckens außer Kraft setzten, sondern auch die schädlichen Wirkungen von geldpolitisch auf künstliche Weise niedrig gehaltenen Zinsen voll zum Tragen brachte, wie diese bereits vom jungen Friedrich A. von Hayek analysiert worden war (vgl. Hayek 1929/2016).

Schnabl fokussiert dabei – hier ganz „Österreicher“ – auf die monetären Ursachen von makroökonomischen Ungleichgewichten, er weiß um die Wichtigkeit des Zinses und dass Geld nicht „neutral“ ist, sondern ganz wesentlich das wirtschaftliche Geschehen vom Investitionsverhalten über die Konjunkturzyklen und Wachstumsraten bis hin zur Entwicklung der Reallöhne des „Normalverdieners“ bestimmt. Ein Aspekt, der – wie Edward Chancellor in seiner 2022 unter dem Titel „The Price of Time. The Real Story of Interest“ erschienenen Generalabrechnung mit der Politik des billigen Geldes gezeigt hat – von den Zentralbanken eigentlich seit den 1920er Jahren, besondere aber ab den 1990er Jahren, systematisch missachtet wurde, mit entsprechenden Folgen für Deutschland, die von Schnabl ausführlich dargestellt werden. Prominent ist dabei auch das Negativbeispiel Japan, das der auch als Japanspezialist bekannte Autor ausführlich behandelt.

Fundamente des deutschen Wohlstands: Die Politik Ludwig Erhards

Schnabl beginnt mit einem Rückblick auf das deutsche Wirtschaftswunder und seine Ursachen, ein Prozess, der jedoch weniger ein Wunder als die logische Folge freier Marktwirtschaft gewesen sei. Dabei scheint der Autor allerdings davon auszugehen, dass Erhards Konzept am besten mit Euckens Vorstellungen – er nennt es gar einen „Plan“ – von Wirtschaftspolitik erklärt werden kann, fügt jedoch vorsichtig hinzu: „Ob die Väter der Marktwirtschaft sich mit Walter Euckens wissenschaftlichen Werken in der Hand an die Arbeit machten, ist nicht bekannt“ (17). Diese Aussage scheint insofern korrekturbedürftig zu sein, als durchaus bekannt ist, dass Erhard nicht von Eucken, sondern von Franz Oppenheimer her kam und als dessen Schüler eine eigenständige Version von Marktwirtschaft und Wettbewerbspolitik entwickelte. Auch die theoretische Grundlegung der „Sozialen Marktwirtschaft“ in Alfred Müller-Armacks 1946 erschienenen Buch „Wirtschaftslenkung und Marktwirtschaft“ erfolgte deutlich vor der Veröffentlichung von Euckens „Grundsätze der Wirtschaftspolitik“ (1952). Das Wirtschaftswunder selbst nahm seinen Anfang mit der Währungsreform im Jahre 1948. Bekannt ist auch, dass Erhard das von Eucken vertretene ordoliberalen Programm einer

vollständigen Zerschlagung der Konzerne zur Herstellung eines möglichst „vollkommenen Wettbewerbs“ in keiner Weise billigte. Erhards schubladisierte einen Entwurf zu einem Wettbewerbsgesetz, das 1949 aus einem Kreis von Sachverständigen, in dem die ordoliberal Denkenden Paul Josten und Franz Böhm maßgebend waren, bei ihm einging. Erhard verstand, dass Deutschland ohne seine Großindustrie international nicht wettbewerbsfähig sein könnte und setzte sich deshalb – abgesehen von den auf amerikanischem Druck bereits unmittelbar nach dem Krieg entflochtenen Konglomerate wie die IG Farben – mit dem Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen (GWB) von 1957 erfolgreich für die Erhaltung der deutschen Großindustrie und gegen die von den Alliierten ursprünglich geforderte Fusionskontrolle wie auch gegen ein Kartellverbot ein.

Schnabl betont jedoch zurecht die Wirkmächtigkeit von Euckens „konstituierenden Prinzipien“ der deutschen Wirtschaftspolitik seit der Anfangsphase der Sozialen Marktwirtschaft: Währungsstabilität, funktionsfähiges Preissystem, Privateigentum, Vertragsfreiheit, Haftungsprinzip und offene Märkte, sowie den grundsätzlichen Anti-Interventionismus auch der Ordoliberalen, gemäß dem der Staat sich darauf beschränken sollte, einen Ordnungsrahmen für den Wettbewerb zu schaffen, nicht aber in seinen Prozess einzugreifen; wie auch die Forderung nach Konstanz – und damit Voraussehbarkeit – der Wirtschaftspolitik. Solche Prinzipien machte sich Erhard – durchaus pragmatisch – zu eigen.

Konstruktionsfehler des Euro und dessen versteckte Inflationierung durch die Geldpolitik

Euckens Prinzipien der Wirtschaftspolitik beinhalten jedenfalls präzise jenen ordnungspolitischen Kompass für eine Marktwirtschaft, wie er, so Schnabl, in den Jahrzehnten nach Einführung des Euro vergessen oder gar konterkariert wurde. Es waren die Zeiten der IT-Blase um die Jahrtausendwende, der internationalen Finanzkrise von 2008 infolge des Platzens der Immobilienblase in den USA, der „Vergiftung“ des internationalen Finanzsystems mit verbrieften, nunmehr wertlos gewordenen Hypothekarkrediten und der in deren Gefolge virulent werdenden Staatsschuldenkrise. Letztere war allerdings auch eine direkte Folge der Einführung des Euro mit einem überall gleichen Zinsniveau. Dies führte zu Kredit- und Immobilienblasen im Süden und schließlich zu einer Bankenkrise. Was hier eigentlich geschah, ist jedoch mit der bloßen Verletzung der Euckenschen Prinzipien nicht erklärbar.

Für Schnabl ist, wie bereits angeklungen, die Geldpolitik entscheidend bzw. wie diese – zunehmend als Sachwalterin der Politik – in den realen wirtschaftlichen Verlauf eingreift. Mit dem Euro entstand eine Währung für eine Vielzahl durchaus ungleicher nationaler Wirtschaftsräume. Statt zu ihrer erhofften – und lautstark propagierten – Konvergenz trug dies, wie Schnabl zeigt, zu ihrer wachsenden Divergenz bei. Eine

Ungleichheit und ein Auseinanderdriften, das allerdings durch das einheitliche Zinsniveau des Euro-Raumes und dem TARGET-Systems für die Zahlungsabwicklung zwischen den nationalen Zentralbanken versteckt wurde und weiter versteckt wird.

Weiter beruht der Euro auf dem Konstruktionsfehler des Mangels einer „gemeinsamen Finanz-Wirtschafts- und Sozialpolitik“ (38): „Schon bald nach der Einführung des Euro setzte ein schleicher Prozess ein, der die Stabilitätskultur der Deutschen Bundesbank schrittweise unterwanderte“ (37) – doch genau diese Stabilitätskultur war, so der Autor, entscheidende Voraussetzung des bisherigen Erfolgs der deutschen Wirtschaft gewesen.

Mit dem Slogan „Wenn der Euro scheitert, scheitert Europa“ (Angela Merkel) und vor allem Mario Draghis Versicherung „Whatever it takes“ sollte zwar das System vor dem Zusammenbruch gerettet werden, doch sollte fortan das Gift, das zur IT- und Immobilienblase in den USA und zur Finanzkrise geführt hatte, definitiv als Heilmittel genutzt werden: Niedrige Zinsen, ja Null- und Negativzinsen, billiges Geld also, Geldschwemme. Man verbreitete die Zuversicht, dies könne den Euro dauerhaft stabilisieren und die Konjunktur ankurbeln. Denn generell hatte sich eine Wachstumsschwäche ausgebreitet. Durch das billige Geld entstand, so Schnabl, eine „Wohlstandsillusion“. Vulgär-keynesianisches Denken setzte sich durch, Angela Merkel, so Schnabl, „verfiel Keynes“ und dem Mythos des Multiplikators. Das war der Abschied von allen wirtschaftspolitischen Prinzipien im Sinne Euckens.

Die EZB – dasselbe gilt für die US-amerikanische FED – sei deshalb außerstande gewesen, die sich bereits abzeichnende, von ihr selbst verursachte Inflation zu erkennen. Durch die Fixierung auf das „Preisniveau“, gemessen aufgrund eines Korbs von Konsumgütern, übersah man die durch die zu tiefen Zinsen verursachte Kreditblase, die in den mit billigem Geld gehebelten Vermögenswerten – Immobilien, Aktien – beständig anwuchs. Es war also nicht erst der Schock des Ukrainekriegs und der nachfolgenden Energieknappheit, die die Inflation auch in anderen Bereichen – vor allem im Bausektor – schon mindestens 2021 sichtbar machte. Diese im Schatten der Niedrigzinspolitik entstehende Vermögenspreisblase – eine eigentliche *bubble economy* – wurde von der EZB (und auch der FED) aufgrund keynesianischer Denkmuster systematisch ausgeblendet. Deflationäre Tendenzen infolge Globalisierung und des technologischen Wandels – Güter und Dienstleistungen wurden billiger, die Reallöhne stiegen – wurden von den Zentralbanken vielmehr als Gefahr interpretiert, gegen die sie weiter inflationierten, was das Zeug hielt.

Ähnlich war es, wie man heute weiß, schon vor dem großen Börsencrash von 1929 gewesen (vgl. Chancellor 2023, 92ff.). Das konstant-Halten des „Preisniveaus“ war – durch den Einfluss des Ökonomen Irving Fisher – in den 1920er Jahren von der FED zum Ziel der Geldpolitik erhoben worden. Die Priorisierung dieses Ziels führte in einer Zeit gewaltiger technologischer Innovation und Produktivitätssteigerung mit entsprechend deflationärem Druck auf die Preise zu einer stetigen Vermehrung der Geldmenge, künstlich tief gehaltenen Zinsen und zu einer Kredit- und Aktienblase. Diese wurde – genau gleich wie heute die durch die inflationäre Niedrigzinspolitik hervorgerufene

Blase der Vermögenswerte – übersehen, bis schließlich der Börsencrash folgte. Wie bereits erwähnt, hatte Hayek bereits in seinen frühen geldtheoretischen Arbeiten aus den 1920er Jahren die Fixierung auf die „Stabilität des Preisniveaus“ als verhängnisvoll analysiert und damit implizit die Gründe für die Katastrophe von 1929 offengelegt (Hayek 1929/2016). Heute nun kommt dazu auch noch ein völlig willkürliches Inflationspunktziel von 2 Prozent, was diese Politik noch gefährlicher macht, da das Bewusstsein, dass – im Gegensatz zu Deflation – Inflation immer schlecht ist, verloren geht. Diese Problematik zeigt aber auch – Schnabl thematisiert sie nur am Rande –, dass Euckens Mantra der „Geldwertstabilität“ in die Irre führen kann, nämlich dann, wenn aufgrund von Produktivitätsfortschritten oder anderen positiven Gründen das Preisniveau eben sinkt – also eine „gute Deflation“ eintritt. Das mit allen Mitteln durch Geldpolitik verhindern zu wollen, führt zu Kreditblasen, wie sie den Crash von 1929 verursachten und auch heute das Finanzsystem immer fragiler werden lassen und – dies anders als damals – durch zunehmende fiskalische Dominanz zu einer immer gefährlicheren Überschuldung der Staaten führt.

Der Exportweltmeister wird zum Zahlmeister Europas

Während die Inflationierung des Euro dem Süden, der auf diese Weise über seine Verhältnisse leben konnte, zugutekam, wirkte sich dies für Deutschland als zunehmende Belastung aus. Deutschlands fette Jahre waren genau jene, die scheinbar nicht so gut waren: vor Einführung des Euros, mit einer starken D-Mark, was der Exportwirtschaft zu schaffen machte, sie aber zu enormen Produktivitätssteigerungen zwang. Diese „Produktivitätspeitsche“ förderte Innovation, Wachstum und Wohlstand. Mit Einführung des Euro schien zunächst alles noch besser zu werden, als der Euro immer schwächer wurde, profitierten natürlich die Exporte außerhalb des Euroraumes. Die deutsche Wirtschaft wurde, wie Schnabl in Kapitel 5 zeigt, zunehmend abhängig von Exporten, besonders jenen nach China. „China war lange Zeit der Rettungsanker für deutsche Exportunternehmen und damit auch ein Wachstumsanker für Deutschland“ (128). Da dieser Rettungsanker nicht nachhaltig war – denn „Überglobalisierung“, zu viel billiges Geld, habe die Produktionskapazitäten Chinas über ein vernünftiges Maß hinaus aufgebläht (130f.) –, führten die Exportüberschüsse längerfristig wieder zu Wohlstandverlusten. Im gleichen Zug wie die Exporte in den Euro-Raum zunahm, floss zudem Kapital aus Deutschland ab, mit denen das Ausland die aus Deutschland kommenden Importe bezahlte. Deutschland finanzierte damit mit Krediten den Konsum anderer Eurostaaten, auf Kosten seiner eigenen Bürger. Ja, in Wirklichkeit hätten die Deutschen ihre Exportgüter ins Ausland verschenkt (105).

So wurde Deutschland zum Zahlmeister Europas. Zusätzlich führte die Zunahme von Regulierungen und Bürokratisierungen auf allen Ebenen – immer mehr der EU infolge ihrer Klimapolitik, eine zunehmende Zentralisierung also – zu Hemmnissen und Standortnachteilen für die Unternehmen. Das billige Geld förderte die Zombifizierung,

also die künstliche Erhaltung relativ unproduktiver Unternehmen: Um zu überleben, muss ein Betrieb bei praktisch Nullzinsen nicht mehr sehr produktiv sein, die Pandemie-Überlebenshilfen trugen das Ihre bei und verstärkten den Effekt, unproduktive Unternehmen wie Zombies am Leben zu erhalten, damit aber auch wertvolle Ressourcen zu binden und deren produktivere Verwendung zu verunmöglichen.

Besonders originell sind die Ausführungen des Autors über die Auswirkungen der Inflation im täglichen Leben. Dies geschieht nicht unbedingt über höhere Preise, sondern durch die Verschlechterung der Qualität vieler Produkte und vor allem der Infrastruktur, wofür der Autor eine Menge von Beispielen nennt. Zudem führt, wie es Hayeks Konjunkturtheorie prognostiziert und von Schnabl am Beispiel Japans erörtert wird, das billige Geld zwar zu einem kurzfristigen wirtschaftlichen Aufschwung, aber eben damit auch zu einer inflationär wirkenden „Überdehnung“, was auch sogleich Erschöpfung und Abstieg einleitet. Denn, sobald die Zinsen zur Rettung der Geldwertstabilität erhöht werden müssen, platzt die Blase, die Immobilienpreise fallen und das gesamte Finanzsystem gerät in Schieflage. Die wegen der Ausblendung geldpolitischer Effekte oft übersehene Interaktion von Immobiliensektor und Finanzsystem ist ein zentrales Thema in Schnabls Buch.

In einem solchen Umfeld der Schwächung der Anreize zur Produktivitätssteigerung durch billiges Geld zusammen mit zunehmender Bürokratisierung und – auf EU-Ebene – Zentralisierung wird Deutschlands Abstieg plausibler. Dazu kamen die Herausforderungen durch Migration und demografischen Wandel, die zu zusätzlichen Belastungen für den Sozialstaat wurden. Der ständig sich ausweitende und teurer werdende Sozialstaat – „wuchernde Sozialausgaben“ – und die Klimapolitik des Green New Deal, die statt auf marktwirtschaftliche Instrumente, auf Verbote, Vorschriften und planwirtschaftliche Regulierungen setzt, wirkten zusätzlich als Wachstumsbremsen. Insbesondere die planwirtschaftlichen Elemente der EU-Taxonomie werden als Behinderung unternehmerischer Innovation kritisiert.

Ein Kompendium politischer Irrwege

So liest sich das Buch wie ein Kompendium der Irrwege einer Wirtschafts- und Geldpolitik, die stets das Gute wollte, aber das Land des einstigen Wirtschaftswunders immer mehr auf die schiefe Bahn brachte. Aus keynesianischer Sicht freilich ist Schnabls Analyse wohl keine plausible Lektüre, Keynesianer werden widersprechen. Die vom Autor aufgezeigten Zusammenhänge sollte jedoch jedermann zumindest zum Nachdenken anregen. Was vordergründig wie ein Erfolgsgeschichte aussah – „Exportweltmeister Deutschland“ oder Eurorettung und Überwindung der Staatschulden- und Bankenkrise –, trug in Wirklichkeit bereits den Keim weiterer Verwerfungen in sich, war nicht nur deren Symptom, sondern zugleich auch Ursache der längerfristigen Verschärfung der diesen scheinbaren Erfolgen zugrundeliegenden Fehlentwicklungen.

Schnabls Analyse zeigt, dass das Problem nicht der angeblich herrschende „Neoliberalismus“ oder mangelnde Regulierung ist. Auch die immer wieder beklagte und einem angeblich herrschenden „Neoliberalismus“ in die Schuhe geschobene wachsende Ungleichheit geht nicht auf sein Konto, ebenso wenig die stagnierenden und nun, infolge der Inflation, sinkenden Reallöhne wie auch andere Wohlstandsverluste. Ursache war offensichtlich vielmehr der Versuch, mit politischer Macht – interventionistisch und gegen das „ökonomische Gesetz“ –, mit einer Niedrigzinspolitik spezifisch politische Ziele zu verfolgen. Dies in Europa nicht zuletzt gerade auch mit dem Euro („Wenn der Euro scheitert, scheitert Europa“). Dabei aber wurde Deutschland, das als die „Lokomotive Europas“ galt, tendenziell auf den abschüssigen Pfad der Konvergenz mit jenen Ländern gebracht, denen eine Kultur fiskalischer Leichtfertigkeit und Schuldenwirtschaft eigen ist.

Am Ende bietet das Buch Vorschläge für eine Therapie an – nicht nur für Deutschland, sondern auch für die EU. „Alles in allem“ könne „nur der Dreiklang aus stabilitätsorientierter Geldpolitik, Kürzungen der Staatsausgaben und umfassender Deregulierung den europäischen Binnenmarkt als Herzstück des europäischen Wohlstands sichern“ (305). Ein neuer Erhard sei gefragt, ein Rückbesinnung auf Euckens wirtschaftspolitische Prinzipien, mit anderen Worten: die Rückkehr zu einer echten Marktwirtschaft, die allen Versuchungen einer Inflationierung der Geldmenge zur Lösung politischer Probleme widersteht. Eine solche Rückkehr zur Marktwirtschaft ist, so Schnabl, schwierig, denn sie setzt deutliche Ausgabenkürzungen, gerade im sozialstaatlichen Bereich, voraus, die unpopulär sind. Auch aus der Zwangsjacke des Euro kommt Deutschland so leicht nicht hinaus, viel eher geht es in Richtung „Mediterranisierung“. In Richtung einer EU als Schuldenunion also, in der man, aus politischen, oft rein opportunistischen und auch aus wahltaktischen Gründen, weiterfahren wird, ökonomisch dysfunktional zu handeln und damit, statt Europa stärker und resilienter zu machen, immer wieder die Fallhöhe für die nächstfolgende Krise zu erhöhen.

Literatur

- Böhm-Bawerk, Eugen von (1914), Macht oder ökonomisches Gesetz, in: Zeitschrift für Volkswirtschaft, Sozialpolitik und Verwaltung, 23, 205–271.
- Chancellor, Edward (2022), The Price of Time. The Real Story of Interest, London.
- Eucken, Walter (1940), Die Grundlagen der Nationalökonomie, Jena.
- Eucken Walter (1952), Grundsätze der Wirtschaftspolitik, Tübingen.
- Hayek, Friedrich A. von (2016), Geldtheorie und Konjunkturtheorie (1929), in: Hayek, Geld und Konjunktur Band II: Schriften 1929–1969, hrsg. von Hansjörg Klausinger (Hayek Gesammelte Schriften in deutscher Sprache Abteilung A, Band 9), 4–99, Tübingen.