

Zitierweise:

Gunther Schnabl, Die Verteilungseffekte der Geldpolitik der Europäischen Zentralbank destabilisieren Europas Demokratien, Austrian Institute Paper Nr. 18 (2017)



AUSTRIAN
INSTITUTE
ECONOMICS & SOCIAL PHILOSOPHY

Austrian Institute Paper

Nr. 18 / 2017

Gunther Schnabl

Die Verteilungseffekte der Geldpolitik der Europäischen Zentralbank destabilisieren Europas Demokratien

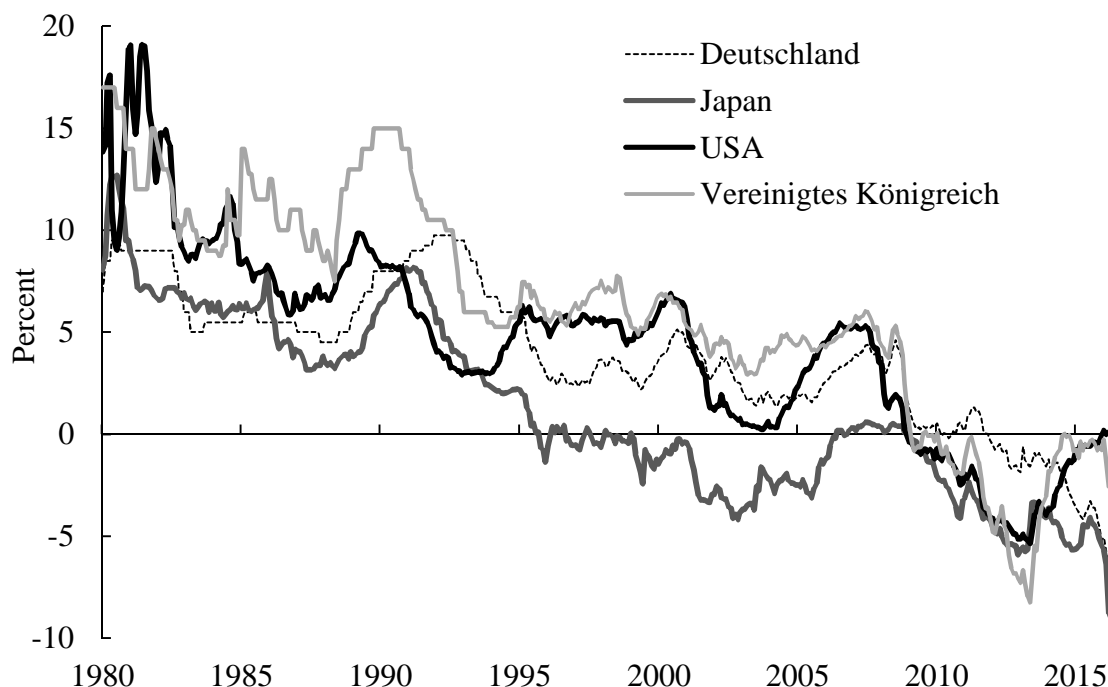
Abstract: Die aktuelle Geldpolitik geht zu Lasten der sozial Schwachen und ist auf Dauer nicht tragbar, weil sie den sozialen Frieden gefährdet. Als ungerecht empfundene wachsende soziale Ungleichheit wird aber kaum je mit der Geldpolitik in Zusammenhang gebracht. Die Geldpolitik ist letztlich politisch motiviert: Sie hilft zügellose Ausgabenversprechen der Staaten aufrecht zu erhalten, zerstört aber die Grundlagen von Produktivität und Wachstum. Folgen sind stagnierende oder sogar sinkende Reallöhne und horrendes Immobilienpreise. Der Wohlstand breiter Schichten und kommenden Generationen wird weggefressen, die Reichsten profitieren. Das Vertrauen in die demokratischen Wohlfahrtsstaaten geht schleichend verloren.

1. Wachsende Einkommens- und Vermögensungleichheit in Europa

Die wachsende Einkommens- und Vermögensungleichheit in den Industriestaaten ist inzwischen schwer zu leugnen. Steil steigende Aktien- und Immobilienpreise haben vor allem die Vermögen der reichen Bevölkerungsschichten aufgeblasen. In den meisten Industrieländern sind die Löhne breiter Bevölkerungsschichten hingegen weiter unter Druck. Vor allem die jungen Einsteiger in das Berufsleben sind mit geringeren Lohnniveaus und geringen erwarteten Renten konfrontiert. Milanovic (2016) zeigt, dass in den Industrieländern die Einkommensungleichheit vor allem auf Kosten der Mittelschichten zugenommen hat.

Die Wissenschaft liefert unterschiedliche Erklärungsansätze. Piketty (2014) argumentiert in seinem Bestseller „Das Kapital im 21. Jahrhundert“, dass die wachsende Vermögensungleichheit seit den 1980er Jahren einem unregulierten Kapitalismus zuzuschreiben ist, in dem die Verzinsung des Kapitals höher als das Wachstum ist. Die fortschreitende Vermögenskonzentration lähme das Wachstum. Rodrik (2017) führt die wachsende Einkommensungleichheit auf die Globalisierung zurück. Lohndruck aus den aufstrebenden Volkswirtschaften wie China habe vor allem Industriearbeiter zu Verlierern gemacht. Gordon (2012) meint, dass die IT-Revolution in der Produktion Verlierer in alten Industrien schaffe, während smarte Erfinder wie Mark Zuckerberg Geld scheffeln.

Abb. 1: Kurzfristige (Schatten-)Zinsen (G4)



Quelle: IWF und Krippner. Schattenzinsen rechnen Ausweitungen der Zentralbankbilanz bei einem Zinsniveau von Null in Zinssenkungen um.

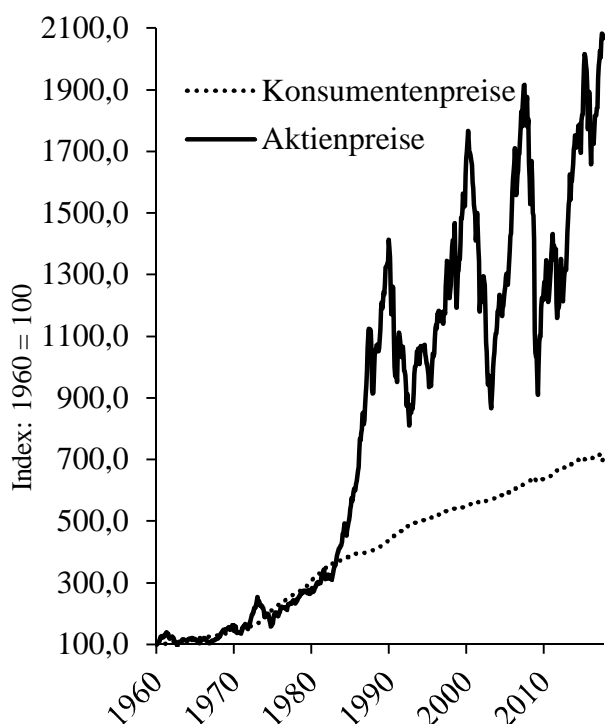
In der Diskussion um die wachsende Ungleichheit findet die Geldpolitik überraschenderweise keine große Beachtung, obwohl unbestritten ist, dass Geldpolitik grundsätzlich Verteilungswirkungen hat (Issing 2006). Die vier großen Zentralbanken der USA, Japans des Vereinigten Königreichs und Deutschlands bzw. nach 1999 des Eurogebietes haben den durchschnittlichen kurzfristigen Zins von ca. 13% im Jahr 1980 schrittweise auf heute nahe null abgesenkt (siehe Abb. 1). Seither haben immense Ankäufe von Staatsanleihen und Wertpapieren die Zentralbankbilanzen aufgeblasen. Rechnet man diese Anleihekäufe in Form sogenannter Schattenzinsen in Zinssenkungen um, dann ist das durchschnittliche kurzfristige Zinsniveau heute deutlich negativ (siehe Abb. 1).

2. Übertragungskanäle von Geldpolitik zu wachsender Ungleichheit

Die drastische Flutung der Weltfinanzmärkte mit billigem Geld ist nicht ohne Einfluss auf die Einkommens- und Vermögensverteilung geblieben (Duarte and Schnabl 2017). Es gibt zwei wichtige Übertragungskanäle von der Geldpolitik hin zu einer wachsenden Einkommens- und Vermögensungleichheit. Bis in die 1970er Jahre haben Zinssenkungen und Ausweitungen der Geldmenge noch für alle sichtbar die Preise an den Ladenkassen erhöht. Das hat damals vor allem die Menschen getroffen, die große Anteile ihres Einkommens für Konsumausgaben. Seither sind die Konsumentenpreise beeindruckend stabil, doch haben die ultralockeren Geldpolitiken in wilden Zyklen

die Preise auf den Vermögensmärkten – z.B. von Aktien und Immobilien – nach oben getrieben (siehe Abb. 2). Das hat die Reichen reicher gemacht.

Abb. 2: Konsumenten- und Aktienpreise (G4)



Quelle: IWF. Arithmetischer Durchschnitt aus USA, Japan, Vereinigtem Königreich und Deutschland/Eurozone.

Zudem drückt die Geldpolitik auf die Löhne breiter Bevölkerungsschichten, weil sie die Qualität der Investitionen negativ beeinflusst. Solange die Zinsen hoch waren, mussten Investitionen hohe Renditen erbringen, um Zinsdienst und Tilgung sicher zu stellen. Weil die Zentralbanken aber seit Mitte der 1980er Jahre die Finanzierungskosten stetig drück-

¹ Kornai (1986) sprach für die mittel- und osteuropäischen Planwirtschaften von „Soft Budget Constraints“. Die staatlich kontrollierten Banken verlängerten Kredite an ineffiziente Unternehmen, um

ten, wurden leichte Kostenersparnisse in die Kassen der Unternehmen gespült. Deshalb haben viele Unternehmen Investitionen, Innovationen und Effizienzsteigerungen vernachlässigt und mehr Investitionsprojekte mit geringer Rendite auf den Weg gebracht.

Spätestens seit Ausbruch der großen Krise in den Jahren 2007/08 können Unternehmen mit niedrigen Renditen darauf vertrauen, dass ihre Kredite bedingungslos verlängert werden. Denn die angeschlagenen Banken scheuen Kreditausfälle und werden von den Zentralbanken mit billigen Hilfgeldern versorgt. „Zombie-Banken“, die am Tropf der Zentralbanken hängen, halten immer mehr „Zombie-Unternehmen“ am Leben (siehe Caballero, Hoshi und Kashyab 2008 für Japan). Dies gilt insbesondere auch für Südeuropa.¹

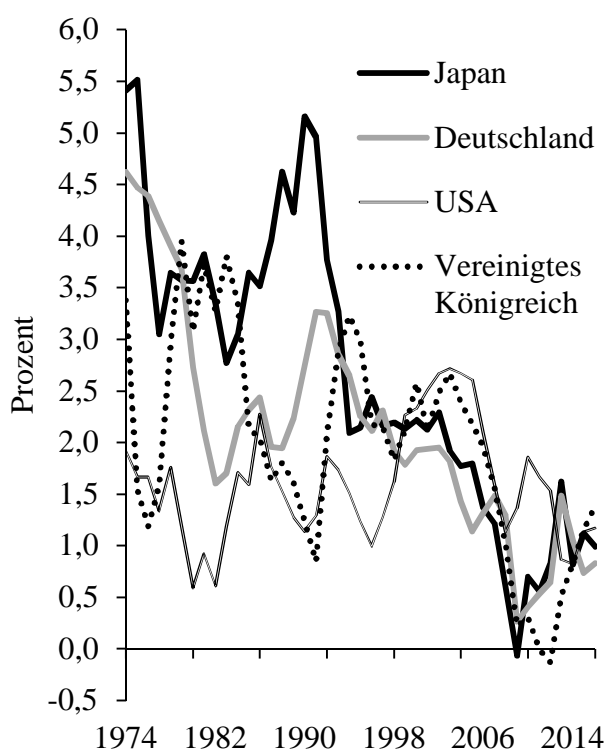
So sind die Produktivitätsgewinne in den Industrieländern kontinuierlich zurückgegangen. Abb. 3 zeigt, dass die Produktivitätsgewinne in allen großen Industrieländern deutlich gefallen sind. Dieser Prozess hat sich in den USA, Deutschland und dem Vereinigten Königreich seit den geldpolitischen Rettungsmaßnahmen in Reaktion auf die US-Hypothekenmarktkrise und die europäische Finanz- und Schuldenkrise beschleunigt. Die Produktivitätssteigerungen liegen seither nahe null.

Die Produktivität bestimmt aber den Wohlstand von Nationen. In der Nachkriegszeit waren hohe Produktivitätsgewinne die Grundlage für steigende Löhne und den großzügigen Ausbau der Sozialsysteme. Auch der Ausbau der gemeinsamen europäischen Institutionen wurde vor allem durch Produktivitätsgewinne im Norden Europas finanziert (Müller und Schnabl 2017). Da die Produktivitätsgewinne heute gleich null sind, ist der Spielraum für

Arbeitslosigkeit zu vermeiden. Die deshalb defizitären Banken wurden über die Notenpresse alimentiert.

Lohnerhöhungen und den weiteren Ausbau der sozialen Sicherung verloren gegangen. Garantieren Mindestlöhne das Lohnniveau der untersten Einkommensschichten und steigen die höchsten Einkommen, dann kommen das durchschnittliche Lohnniveau und die soziale Sicherung der Mittelschicht unter Druck.

Abb. 3: Produktivitätsgewinne (G4)



Quelle: OECD.

3. Sechs Verteilungswirkungen der ultra-lockeren Geldpolitik

Aus den Auswirkungen der sehr lockeren Geldpolitiken auf Vermögenspreise und Produktivitätsgewinne lassen sich unter anderem sechs Verteilungsmuster ableiten:

Erstens begünstigen die umfangreichen Anleihenkäufe der Zentralbanken den Staat auf Kosten des privaten Sektors, weil sie die Verzinsung der Staatsanleihen drücken (finanzielle Repression). Während die Zinslasten der

immer höher verschuldeten Staaten gesunken sind, verzinsen sich die Staatsleihen, die von Banken, Versicherungen und Stiftungen gehalten werden, nicht mehr. Vor allem die Versprechen der privaten Alterssicherung müssen schrittweise reduziert werden.

Zweitens hat die sehr lockere Geldpolitik den Finanzsektor begünstigt, weil das neu geschaffene Geld dort zuerst ankommt. Wenn das billige Geld – wie vor der Krise in Südeuropa – das Kreditgeschäft florieren lässt, klingeln die Kassen. Treibt es Aktien- und Immobilienpreise nach oben, dann profitiert der Finanzsektor auch (Cantillon-Effekt, Cantillon 1931). Denn die Finanzinstitute können mit dem neuen Geld Vermögenswerte noch zu niedrigen Preisen erwerben, während für alle späteren Käufer die Preise schon angestiegen sind. Platzen die Blasen, dann fangen die Zentralbanken mit noch mehr billigem Geld die drohenden Bewertungsverluste der Finanzinstitute auf (Hoffmann und Schnabl 2016).

Die Unternehmen leiden hingegen unter schlechten Absatzperspektiven, weil mit den Löhnen die Kaufkraft stagniert. Da die Unternehmen die geringeren Absatzchancen antizipieren, investieren sie nicht in neue Produktionskapazitäten. In den USA sind beispielsweise seit Mitte der 1980er Jahre die Vergütungen im Finanzsektor deutlich schneller gestiegen als in der Industrie. Die neuen Reichen kommen aus dem Investmentbanking, z.B. der Spekulant George Soros oder die Partner von Goldman Sachs.

Drittens hat die ultra-lockere Geldpolitik die Reichen immer reicher gemacht, weil sich bei diesen die Vermögenswerte konzentrieren (Piketty 2014). Hingegen wurden die Zinsen für Bankeinlagen, mit denen die mittleren und unteren Einkommensschichten überwiegend sparen, von den Zentralbanken gegen null gedrückt. Nur wer die richtigen Berater hat, kann heute noch mit positiver Rendite investieren. Das gilt vor allem für die Reichen,

denen damit mehr Ressourcen zur Verfügung stehen, um über politische Einflussnahme höhere Grenzsteuersätze, Vermögenssteuern und Erbschaftssteuern zu verhindern (Bertold und Gründler 2017).

Viertens gibt es Verteilungseffekte zwischen Jung und Alt, weil der Lohndruck nicht alle gleich trifft (Duarte und Schnabl 2017). Für die Älteren bleiben trotz der schleichenden Krise das Lohnniveau hoch und die Arbeitsplätze sicher. Für die, die neu oder wieder in das Arbeitsleben eintreten, wird abgespeckt. Die Löhne und Rentenansprüche sinken im Vergleich zu früheren Generationen. Die Arbeitsverhältnisse der Jungen sind nicht mehr sicher. Praktika und Zeitverträge haben Hochkonjunktur.

Fünftens profitieren die großen Unternehmen, weil sich diese sehr billig direkt auf den Kapitalmärkten finanzieren können. Die Europäische Zentralbank kauft deren Wertpapiere und treibt mit den Aktienpreisen die Unternehmenswerte nach oben. Hingegen bleiben kleine und mittlere Unternehmen von Bankkrediten abhängig. Die ultralockere Geldpolitik bringt aber vor allem kleine und mittlere Banken in eine prekäre Lage, weil sie die Marge zwischen Kredit- und Einlagenzinsen drückt. Das zwingt die Banken, die Neukreditvergabe an die risikoreicheren Klein- und Mittelunternehmen einzuschränken. Kleinere Banken müssen fusionieren. Große Unternehmen übernehmen – oft mit Hilfe billiger Kredite – kleinere Unternehmen. Mit der Konzentration im Finanz- und Unternehmenssektor wachsen die Gehälter der Manager der neuen nationalen Champions.

Sechstens: Konzentrieren sich die großen Finanzinstitute und Unternehmen sowie die Zulieferer der Großunternehmen auf bestimmte Regionen, dann verändert sich auch die regionale Wirtschaftsstruktur (siehe Fischer und Schnabl 2016 zu Japan). Die Regionen, wo die großen Unternehmen sitzen, wachsen. Die

Peripherie, wo nur kleine und mittlere Unternehmen angesiedelt sind, schrumpft. Auf der Suche nach Arbeit wandern die jungen Menschen von der Peripherie in die wirtschaftlichen Zentren ab, wo sie mit immensen Immobilienpreisen konfrontiert werden.

Alle Effekte zusammen treiben einen Keil in die Gesellschaft. Am besten gestellt ist ein älterer, ohnehin hoch bezahlter und vermögender Spitzenmanager einer großen Investmentbank in New York oder London. Schlecht sieht es für einen jungen Menschen ohne Vermögen aus, der in Sachsen-Anhalt, Nordhessen oder Österreichs südlichen Burgenland eine Beschäftigung bei einem kleinen oder mittleren Industrieunternehmen sucht.

4. Die Folgen für Demographie und politische Stabilität

Das ehemals gesellschaftlich homogene Japan geht in der Entwicklung voran, weil dort die Geldflut 17 Jahre früher als in Europa eingesetzt hat. Das durchschnittliche Lohnniveau fällt seit 20 Jahren. Der Anteil der prekären Beschäftigungsverhältnisse hat sich seit Mitte der 1980er Jahre von 15% auf heute 40% mehr als verdoppelt. Vor allen Frauen steigen ins Erwerbsleben zu schlechten Bedingungen ein, um die Familie mit über Wasser zu halten. Viele junge Männer mit schlecht bezahlten Jobs ziehen sich aus dem Heiratsmarkt zurück, weil sie die materiellen Erwartungen ihrer potenziellen Partnerinnen fürchten. Sie bleiben – von der Gesellschaft gebrandmarkt – als sogenannte „Parasitensingles“ bei den Eltern zurück.

Die Verschiebung der Lasten des geldpolitischen Krisenmanagements auf die junge Generation wirkt auf die Geburtenraten. Easterlin, Pollak und Wachter (1980) haben argumentiert, dass junge Menschen ihren Kindern das bieten wollen, was sie von ihren Eltern

gewohnt sind. Doch mit niedrigen Löhnen, unsicheren Beschäftigungsverhältnissen und steigenden Immobilienpreisen ist der Traum vom Haus mit Garten passé. Der soziale Aufstieg ist versperrt. Junge Paare aus der Mittelschicht passen sich an, indem beide arbeiten, sie die Familienplanung nach hinten verschieben, die Anzahl der Kinder reduzieren oder die Familienplanung ganz aussetzen.

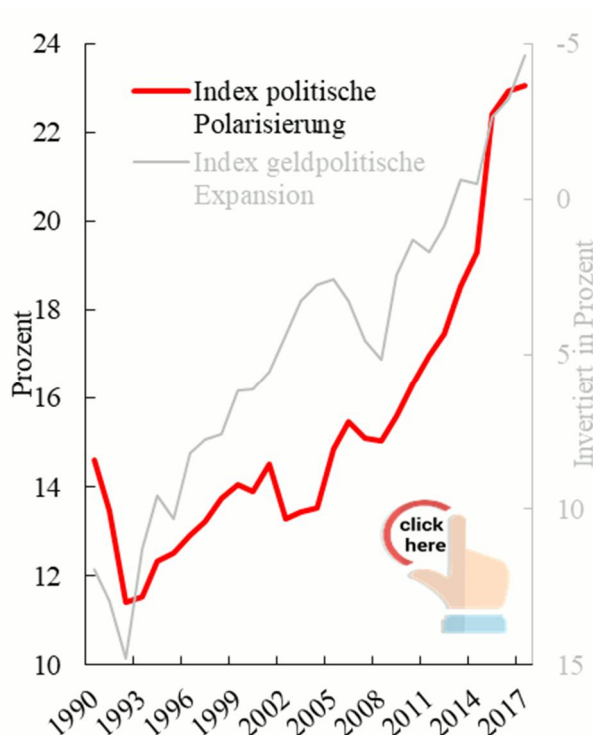
Mit der Demographie schließt sich der Teufelskreis zur Geldpolitik. Weil niedrige Geburtenzahlen die Renten- und Gesundheitssysteme in Schieflage bringen, dämpfen die Regierungen mit immensen Subventionen für die Sozialsysteme und für den regionalen Finanzausgleich zu drastische Einschnitte ab. Das ist nur möglich, wenn die Zentralbanken noch mehr Staatsanleihen kaufen, um die Zinslast wachsender öffentlicher Schuldenstände erträglich zu halten.

Notenbanken, Politik und Gesellschaft verschließen sich dem Problem. Mario Draghi und Janet Yellen haben beim letzten prominenten Notenbanktreffen in Jackson Hole (Wyoming) in ihren Reden die Geldpolitik einfach ausgeklammert. Im Wahlkampf zum Deutschen Bundestag war von den gesellschaftlichen Folgen des billigen Geldes keine Rede. Der Wähler duldet das, weil er die Zusammenhänge nicht versteht oder nicht aus der Illusion des immerwährenden Wohlstands gerissen werden will. Caplan (2001) spricht von einer rationalen Ignoranz: Weil der Einzelne ohnehin nichts ändern kann, ist es rational, sich über die Ursachen wachsender Ungerechtigkeit keine Gedanken zu machen.

Doch unterschwellig wächst die Unzufriedenheit. Den jungen Menschen wird die wirtschaftliche Perspektive genommen. Viele Ältere fühlen sich unwohl, weil niedrige Geburtenzahlen durch Migration ausgeglichen werden und die Renten unsicher sind. Nach Hayek (1976) empfinden es Menschen als ungerecht,

wenn der Staat einzelnen Gruppen Privilegien gewährt. Die „Vereinigung der Unzufriedenen Bürger“ in Tschechien unter Andrej Babiš hat sich demonstrativ die wachsende Unzufriedenheit zum Parteinamen gemacht.

Abb. 4. IWP-Index zur politischen Destabilisierung in der EU28



Quelle: [Institut für Wirtschaftspolitik](#).

Am linken und rechten Rand des politischen Spektrums wachsen Parteien heran, die die gegebene Wirtschafts- und Gesellschaftsordnung in Frage stellen. Die einen stimmen extrem Links, weil sie die Notwendigkeit sehen, wachsende soziale Ungerechtigkeiten durch Umverteilung auszugleichen. Wird die wachsende Ungerechtigkeit der Globalisierung angelastet, dann stärkt dies den rechten Rand. Es werden Freihandelsabkommen blockiert und Transferleistungen an andere Staaten oder Regionen in Frage gestellt. Dem wirtschaftlichen Nationalismus folgt der politische Nationalismus.

Der *IWP-Index zur politischen Destabilisierung in der EU28* (Abb. 4) bildet die wachsende politische Polarisierung in Europa ab. Er zeigt als Durchschnitt aller 28 EU-Mitgliedsstaaten den Anteil der extremen rechten und linken Parteien bei Parlamentswahlen, die die demokratischen Rechtsstaaten in Frage stellen.² Obwohl jedes EU-Land seine sehr spezifischen Charakteristika hat, ist der gemeinsame Trend klar. Lag der Anteil der extremen Parteien im Jahr 1993 im Durchschnitt noch bei 11%, ist er heute mehr als doppelt so hoch. Der Anstieg der Unterstützung für die extremen politischen Parteien läuft parallel zur geldpolitischen Expansion.

5. Ausblick: Die Aussichtslosigkeit der Krisentherapien

Die etablierte Politik antwortet mit zwei Strategien. Zum einen wird die Schuld für Krisen den freien Märkten zugeschoben, obwohl die Geldpolitik den Anreiz für die unbeliebten Exzesse auf den Finanz- und Immobilienmärkten gibt. Die Globalisierung dient als Sündenbock für den Lohndruck, obwohl sie maßgeblich zu dem hohen Produktivitätsniveau geführt hat, das die Grundlage für das noch hohe Wohlstandsniveau ist.

Um den vermeintlichen Krisenursachen entgegenzuwirken, greift die Politik zu mehr Regulierung, insbesondere auf den Finanzmärkten. Dies schwächt insbesondere die kleinen Banken, die ihre Kreditvergabe auf die kleinen und mittleren Unternehmen ausgerichtet haben, die zunehmend in schwieriges wirtschaftliches Fahrwasser geraten. Zudem werden

Handelsschranken aufgebaut, wie zuletzt durch den Brexit und das Scheitern des Transpazifischen Handelsabkommens TPP. Sowohl mehr Regulierung als auch Handelsbeschränkungen tragen zu Effizienz- und Wohlstandsverlusten bei, die den Wohlstand weiter untergraben.

Zum anderen gibt es Wahlgeschenke, um die Symptome zu bekämpfen, z.B. in Form von Mütterrente, abschlagsfreier Rente mit 63, kostenlosen Kindergärten und Hochschulen oder höherem Kindergeld. Die wachsenden Zuwendungen für Familien und sozial Schwache sollen die Ungerechtigkeiten ausgleichen, die die ultra-lockere Geldpolitik schafft. Doch damit sinkt die Effizienz weiter und die Lasten für die ohnehin hoch verschuldeten Staaten steigen noch mehr an.

In Deutschland und seinen kleineren Nachbarstaaten ist das alles noch finanzierbar, weil die gute Konjunktur und die Blase auf den Aktien- und Immobilienmärkten derzeit die Steuern sprudeln lassen. Wenn eines Tages aber die Blase platzt, dann werden die Versprechen nur noch haltbar sein, wenn die Europäische Zentralbank noch mehr Staatsanleihen kauft. Weil dieses Unterfangen aussichtslos und – aufgrund der einschneidenden Verteilungseffekte – politisch gefährlich ist, sollte man besser heute als morgen den geldpolitischen Exzessen Einhalt gebieten.

Das wird zwar schmerzen. Doch eine Geldpolitik, die zu Lasten der sozial Schwachen geht, ist auf Dauer nicht tragbar, weil sie auf Lasten des sozialen Friedens geht.

² Diese Gruppe umfasst rechts-extremistische (far-right extremism), rechts-populistische (right-wing populism) und euroskeptische Parteien, die die derzeitige europäische Wirtschaftsordnung ablehnen. Das Spektrum der

linksextremistischen Parteien umfasst sowohl Parteien, die kommunistische und/oder marxistisch-leninistische Positionen haben, als auch Parteien, deren Politik auf einer antikapitalistischen Ideologie basiert.

Literatur:

Berthold, Norbert / Gründler, Klaus (2017): *Ungleichheit, soziale Mobilität und Umverteilung*. Stuttgart, Kohlhammer.

Caballero, Ricardo / Hoshi, Takeo / Kashyap, Anil (2008): Zombie Lending and Depressed Restructuring in Japan. *The American Economic Review* 98, 5, 1943–1977.

Cantillon, Richard 1931: *Abhandlung über die Natur des Handels im allgemeinen*. Sammlung sozialwissenschaftlicher Meister Bd. 25. Jena: Fischer.

Caplan, Bryan (2001): Rational Ignorance Versus Rational Irrationality. *Kyklos* 54, 1, 3-26.

Duarte, Pablo / Schnabl, Gunther (2017): Monetary Policy, Inequality and Political Instability. *CESifo Working Paper* 6734.

Easterlin, Richard / Pollak, Robert / Wachter, Michael (1980). Toward a More General Economic Model of Fertility Determination: Endogenous Preferences and Natural Fertility. In *Population and Economic Change in Developing Countries*, 81–150. Chicago, University of Chicago Press.

Fischer, Raphael / Schnabl, Gunther 2016: Regional Heterogeneity and the Rise of Public Debt in Japan in the Post-Bubble Crisis: Lessons for the EMU. *CESifo Working Paper* 5908.

Gordon, Robert (2012): Is US Economic Growth Over? Faltering Innovation Confronts the Six Headwinds. *NBER Working Paper* 18315.

Hayek, Friedrich (1976): *Law, Legislation and Liberty: The Mirage of Social Justice* Volume 2. Chicago, University of Chicago Press.

Hoffmann, Andreas / Schnabl, Gunther (2016): The Adverse Effects of Unconventional Monetary Policy. *Cato Journal* 36, 3, 449-484.

Issing, Ottmar (2006): Central Bank Independence - Economic and Political Dimensions. *National Institute Economic Review* 196, 1, 66–76.

Kornai, Janos (1993): The Evolution of Financial Discipline under the Postsocialist System. *Kyklos* 46, 3, 315–336.

Milanovic, Branko (2016): *Global Inequality: A New Approach for the Age of Globalization*. Cambridge Massachusetts, The Belknap Press of Harvard University.

Müller, Sebastian / Schnabl, Gunther (2017): Zur Zukunft der Europäischen Union aus ordnungspolitischer Perspektive. *Universität Leipzig Wirtschaftswissenschaftliche Fakultät Working Paper* 150.

Piketty, Thomas (2014): *Capital in the Twenty-First Century*. Cambridge Massachusetts, The Belknap Press of Harvard University Press.

Rodrik, Dani (2017): Populism and the Economics of Globalization. *Mimeo*. John F. Kennedy School of Government, Harvard University.

Über den Autor

Prof. Dr. Gunther Schnabl ist Professor für Wirtschaftspolitik und Internationale Wirtschaftsbeziehungen an der Universität Leipzig, wo er das Institut für Wirtschaftspolitik leitet. Er hat an der Universität Tübingen zu Leistungsbilanzungleichgewichten und Währungsintegration in Ostasien und Europa promoviert und habilitiert. Er war Gastwissenschaftler an der Stanford University, der Katholischen Universität Leuven, der Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne und zahlreichen Zentralbanken.



Im Ranking der internationalen wissenschaftlichen Datenbank IDEAS gehört Professor Schnabl zu Top3 Prozent der Volkswirte in Deutschland und Europa. Die Frankfurter Allgemeine Zeitung zählt ihn zu den 100 einflussreichsten Ökonomen im deutschen Sprachraum.

Gunther Schnabl ist Mitherausgeber von *Ordo – Jahrbuch für die Ordnung von Wirtschaft und Gesellschaft*.

Zitierweise:

Gunther Schnabl, Die Verteilungseffekte der Geldpolitik der Europäischen Zentralbank destabilisieren Europas Demokratien, Austrian Institute Paper Nr. 18 (2017)

Kurzversion (online) und Download dieses Austrian Institute Paper:

<http://austrian-institute.org/verteilungseffekte-der-geldpolitik/>

© Gunther Schnabl, 2017

© Austrian Institute of Economics and Social Philosophy, Wien, 2017