

Gunther Schnabl

Die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion im Lichte der deutschen Währungs- und Wirtschaftsreform des Jahres 1948

(Eingereicht: 15.9.2018)

Zusammenfassung (Summary in English at the end of the paper)

Die Währungsreform am 20. Juni 1948 bildete zusammen mit einer umfassenden Liberalisierung der Preise sowie einer Monopolkontrolle die Grundlage für das westdeutsche Wirtschaftswunder, das fortan das wirtschaftliche Rückgrat für den europäischen Integrationsprozess war. 70 Jahre später ist von den Grundprinzipien der Sozialen Marktwirtschaft wenig übriggeblieben. Eine zunehmend expansive Geldpolitik der Europäischen Zentralbank untergräbt das Wachstum und den sozialen Zusammenhalt in Europa, was die politische Stabilität in Europa gefährdet. Um die wirtschaftliche, politische und gesellschaftliche Stabilität Europas sicherzustellen, bedarf es einer Rückbesinnung auf die Grundprinzipien von Walter Eucken und Ludwig Erhard

Schlüsselwörter: Wirtschafts- und Währungsreform, Wirtschaftsordnung, Erhard, Eucken, europäische Integration, Demokratie, Ungleichheit, Soziale Marktwirtschaft.

JEL-Schlüssel: B200, E140, B250

1. Einleitung

Im März 2018 kündigte Bundeswirtschaftsminister Peter Altmaier (2018) im Deutschen Bundestag eine Renaissance der Sozialen Marktwirtschaft an. Er wolle diese zu einem „*Exportartikel made in Germany*“ machen. Die deutsche Wirtschaft stehe gut da. Die Bundeskanzlerin Angela Merkel erhielt im Juni 2018 von der Aktionsgemeinschaft Soziale Marktwirtschaft die Alexander Rüstow-Plakette für ihre Verdienste um die Stärkung und Weiterentwicklung der Sozialen Marktwirtschaft (ASM 2018).

Diese Bekenntnisse kommen in einer Zeit, in der zwar noch 65% der Bevölkerung meinen, dass die Soziale Marktwirtschaft die beste Wirtschaftsform für Deutschland ist (Statista 2018). 73% sind aber auch der Meinung, dass diese nicht mehr wie früher funktioniert. 42% der Befragten meinen, dass die Soziale Marktwirtschaft für Ungerechtigkeit in Deutschland verantwortlich ist. Denn 70 Jahre nach der Wirtschafts- und Währungsreform verzeichnet Deutschland zwar einen beeindruckenden Rückgang der Arbeitslosigkeit (von 11,7% 2005 auf 5,3% 2018), doch wächst die Unzufriedenheit und die politische Polarisierung.



In der Literatur wurde kontrovers über die Bedeutung der Währungs- und Wirtschaftsreform für das deutsche Wirtschaftswunder diskutiert. Jánossy (1966) und Abelshauser (1975) argumentierten, dass das hohe Wachstum im Nachkriegsdeutschland weitgehend auf den Wiederaufbau zurückzuführen sei (Rekonstruktionshypothese). Hingegen sahen Eucken (1952) und Erhard (1957) die Währungsreform und die darauffolgende Freigabe vieler Preise als tragende Pfeiler des wirtschaftlichen Wiederaufstiegs. Die ökonomische Analyse von Ritschl (1985) sieht robuste Evidenz gegen die Rekonstruktionshypothese.

Die neuere Literatur befasst sich wenig mit der Bedeutung der Grundprinzipien der Marktwirtschaft für die aktuelle wirtschaftliche Entwicklung. Ordnungspolitik im Sinne von Eucken (1952) und Erhard (1957) wird als typisch deutsche, modell-averse Steinzeitökonomik bezeichnet (Adam et al. 2009), deren Erkenntnisse für Wachstum, Wohlstand und Verteilung ohne Bedeutung sind. Die zunehmende politische Polarisierung wird entweder wachsender Ungleichheit aufgrund der Globalisierung (Rodrik 2018) oder einer Verunsicherung durch eine schnell wachsende kulturelle und ethnische Heterogenität zugeschrieben (Hobolt und De Fries 2016).

Hingegen argumentieren Müller und Schnabl (2018), dass die von Erhard in wichtigen Teilen umgesetzten konstituierenden Prinzipien von Eucken (1952) sowohl maßgeblich für das deutsche Wirtschaftswunder als auch für den Erfolg des europäischen Integrationsprozesses gewesen sind. Da diese seit der Jahrtausendwende von der Geldpolitik der Europäischen Zentralbank untergraben werde, erodiere die wirtschaftliche Basis für den europäischen Integrationsprozess. Schüller (2018) sieht durch die aktuelle Wirtschaftspolitik den sozialen Zusammenhalt in Deutschland gefährdet.

Im Folgenden wird die aktuelle wirtschaftliche und politische Lage in Deutschland und Europa in Lichte der deutschen Währungs- und Wirtschaftsreform des Jahres 1948 analysiert. Es wird gezeigt, dass die fundamentale Abkehr von Euckens (1952) und Erhards (1957) Prinzipien das Wachstum und den sozialen Zusammenhalt in Deutschland und Europa maßgeblich gestört hat.

2. Die Entstehungsgeschichte der Währungs- und Wirtschaftsreform

Die Währungsreform am 20. Juni 1948 in den drei westlichen Besatzungszonen Deutschlands bildete die Grundlage für die Soziale Marktwirtschaft (Buchheim 1998). Bis dahin hatten seit Mitte der 1930er Jahre Monopolisierung, Staatskommandowirtschaft, Preiskontrollen und Warenzuteilung die Lebensverhältnisse der Deutschen bestimmt. Die Kehrtwende war dem glücklichen Zusammenwirken von drei Faktoren zu verdanken. Erstens glaubten die US-Besatzer unter General Lucius Clay an marktwirtschaftliche Prinzipien. Zweitens hatten Eucken (1952) und Böhm (1950) die wissenschaftlichen Grundlagen für eine freiheitliche Wirtschafts- und Rechtsordnung erarbeitet. Drittens hatte mit Ludwig Erhard ein Verfechter einer freiheitlichen Wirtschaftsordnung 1947 die Leitung der Expertenkommission Sonderstelle Geld und Kredit übernommen, die die Währungsreform vorbereitete.

Die Reform ging vom US-amerikanischen Kongress aus, der sich der wirtschaftlichen Lasten der hungernden deutschen Bevölkerung entledigen wollte. Zunächst sollte der Geldüberhang beseitigt werden, der durch die Kriegsfinanzierung mit der Notenpresse entstanden war. Schäfer (2018) sieht den Geldüberhang als eine Rationierung, die einen effizienten Ressourceneinsatz behinderte. Die meisten Güter gab es nur auf Berechtigungsschein, was

die Produktion beschränkte und die Akzeptanz der Reichsmark als Zahlungsmittel unterminierte. Eine schnelle wirtschaftliche Erholung war zu erhoffen, da die Industrieanlagen den Krieg weitgehend unbeschadet überstanden hatten.

Im März 1948 wurde die Bank deutscher Länder als Vorgängerin der Deutschen Bundesbank gegründet (Buchheim 1998). Die neuen Geldscheine wurden in den USA gedruckt und unter strenger Geheimhaltung in 23.000 Holzkisten nach Frankfurt/Main transportiert. Die Bevölkerung erhielt am 20. Juni 1948 pro Kopf 40 DM. Unternehmen und Gewerbetreibende 60 DM pro Arbeitnehmer. Barguthaben und Bankeinlagen wurden in einem Verhältnis von 100 Reichsmark zu 6,5 DM getauscht. Schulden zu einem Verhältnis von 100:10. Löhne, Preise und Mieten wurden 1:1 umgestellt. Damit gewannen die Besitzer von Sachwerten wie Waren, Betrieben und Immobilien; die Sparer verloren. Ein Lastenausgleich kompensierte teilweise.

Nach den einschneidenden Entbehrungen der Kriegs- und Nachkriegszeit wurde die Währungsreform zu einem der „markantesten positiven kollektiven Erlebnisse der Deutschen“ (Ludwig Erhard). Während am 19. Juni 1948 noch viele Geschäfte mit den Begründungen „ausverkauft“ oder „wegen Erkrankung“ geschlossen waren, füllten sich ab 20. Juni

plötzlich die Regale. „Auf einmal gab es alles!“ Die hohe Nachfrage ließ schnell die Produktion auf Vorkriegsniveau steigen (Erhard 1957, 21-24).¹ Im Zuge des „Gesetzes über Leitsätze für die Bewirtschaftung und Preispolitik nach der Geldreform“ vom 24. Juni 1948 wurden sukzessive die Preise freigegeben. Die Lohnstopps wurden aufgelöst.

Die Großindustrie drängte zu Preiskontrollen und Marktzugangsbeschränkungen. Erhard widersetzte sich vehement: „Eine Atomisierung der Volkswirtschaft in Gruppeninteressen ist (...) nicht zu dulden.“ (Erhard 1957: 133) Es sei gefährlich, wenn Unternehmer aus der persönlichen in die kollektive Verantwortung streben (Erhard 1957: 185). Kartelle gingen immer zu Lasten der nicht kartellfähigen Wirtschaftszweige, also des Mittelstandes (Erhard 1957: 186-188) und müssten am Ende von den Menschen mit einem geringeren Lebensstandard bezahlt werden (Erhard 1957: 186). 1958 trat das *Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen* in Kraft, das im Sinne von Eucken (1952) und Erhard (1957) Kartelle verbot und Unternehmenszusammenschlüsse der Zustimmung des Kartellamts unterwarf.²

Damit waren Euckens (1952) acht konstituierende Prinzipien einer marktwirtschaftlichen Ordnung in wichtigen Teilen der Wirtschaft umgesetzt.³

¹ Erhard (1957: 21) zitiert Jacques Rueff und André Pietre wie folgt: „Der Schwarze Markt verschwand urplötzlich. Die Auslagen waren zum Bersten voll von Waren, die Fabrikschornsteine rauchten, und auf den Straßen wimmelte es von Lastkraftwagen. Wo es auch sei, überall statt der Totenstille der Ruinen das Gerassel der Baustellen. Aber war schon der Umfang dieses Wiederaufstiegs erstaunlich, so noch mehr seine Plötzlichkeit. Er setzte auf allen Gebieten des Wirtschaftslebens auf den Glockenschlag mit dem Tage der Währungsreform ein.“

² Auch das Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen entspricht nicht der Reinform der vollständigen Konkurrenz, weil es z.B. Rationa-

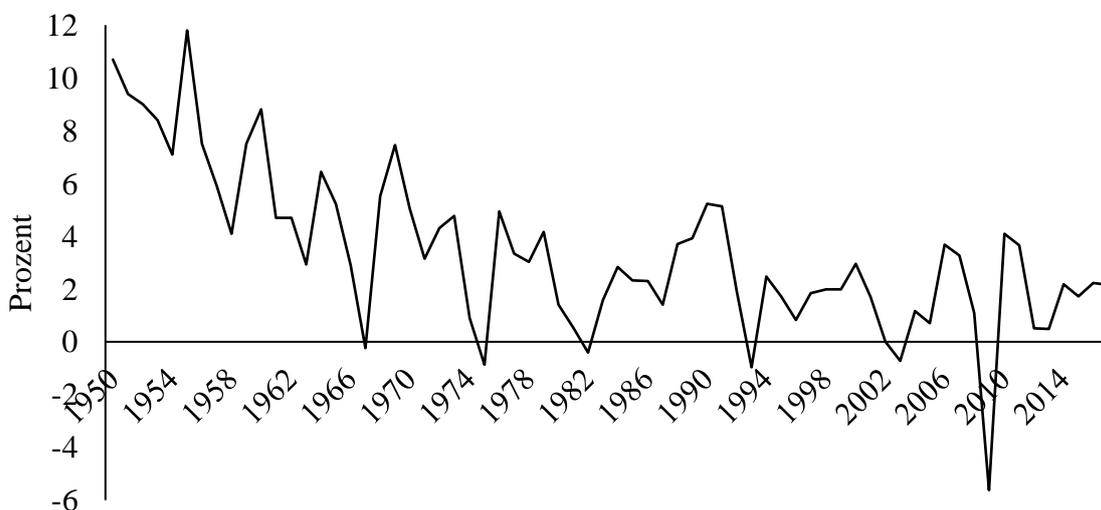
lisierungskartelle zuließ (Rhonheimer 2017: 96-97).

³ Rhonheimer (2017: 89-94) weist darauf hin, dass das Wettbewerbskonzept von Eucken (1952) und Erhard unterschiedlich war. Eucken (1952) und Böhm (1950) sahen in ihrer Ordnungstheorie das Ideal in vielen kleinen Unternehmen mit gleichen Startchancen, in denen die Unternehmer ihre eigenen Unternehmen führen. Erhard war es hingegen als Praktiker klar, dass dieses theoretische Konzept unrealistisch und auch unökonomisch war. Er sah hingegen das Nebeneinander von Groß-, Mittel- und Kleinunternehmen als ideal an.

(1) Es galt das Primat der Währungspolitik: Die von der unabhängigen Deutschen Bundesbank emittierte Deutsche Mark bildete das stabile Rückgrat der Wirtschaft. (2) Die stabile Währung in Kombination mit freien Preisen stellte sicher, dass die Preise verlässliche Informationen über die Knappheit von Gütern und die Präferenzen von Konsumenten gaben.⁴ Die Produktionsstruktur konnte sich der Nachfrage anpassen. Erhard (1957: 39) stellte den Verbraucher in den Mittelpunkt seiner Wirtschaftspolitik: „Der Kunde wurde wieder König; es prägte sich ein „Käufermarkt“ aus.“⁵ (3) Die Märkte waren offen. Neue Unternehmen konnten jederzeit eintreten, unwirtschaftliche Unternehmen mussten ausscheiden. Eine Monopolaufsicht verhinderte zu große Marktmacht. Von dem Wettbewerb profitierten die Verbraucher in Form niedrigerer Preise.

(4) Im Gegensatz zur sowjetisch-besetzten Zone war mit dem privaten Eigentum von Produktionsmitteln die wichtigste Voraussetzung für effizientes Wirtschaften gegeben. Nur wer die Gewinne privatisieren kann, wird nach größtmöglicher Effizienz streben. (5) Dank der Vertragsfreiheit konnte jeder seine wirtschaftlichen Aktivitäten entsprechend seiner Stärken frei gestalten. (6) Das Haftungsprinzip garantierte, dass Gewinne einbehalten werden konnten, aber auch Verluste selbst getragen werden mussten. Nur wenn Menschen für ihr Handeln haftbar gemacht werden können, – so die Annahme – werden sie auch verantwortlich handeln. (7) Erhard war sehr zurückhaltend mit staatlichen Interventionen gemäß Euckens Prinzip, dass die Wirtschaftspolitik konstant und vorausschauend agieren sollte. (8) Damit waren – wie von Eucken gefordert – alle acht Prinzipien in weiten Bereichen der Wirtschaft gemeinsam erfüllt.

Abbildung 1: Reales Wachstum in Deutschland 1950-2017



Quelle: Statistisches Bundesamt. Ab 1991 Gesamtdeutschland.

⁴ „Mit der Währungsreform war von der Wirtschaft der Schleier weggezogen, der jede echte Kalkulation unmöglich gemacht hatte, hinter dem sich aber auch eine Pseudobeschäftigung verbarg.“ Erhard (1957: 111).

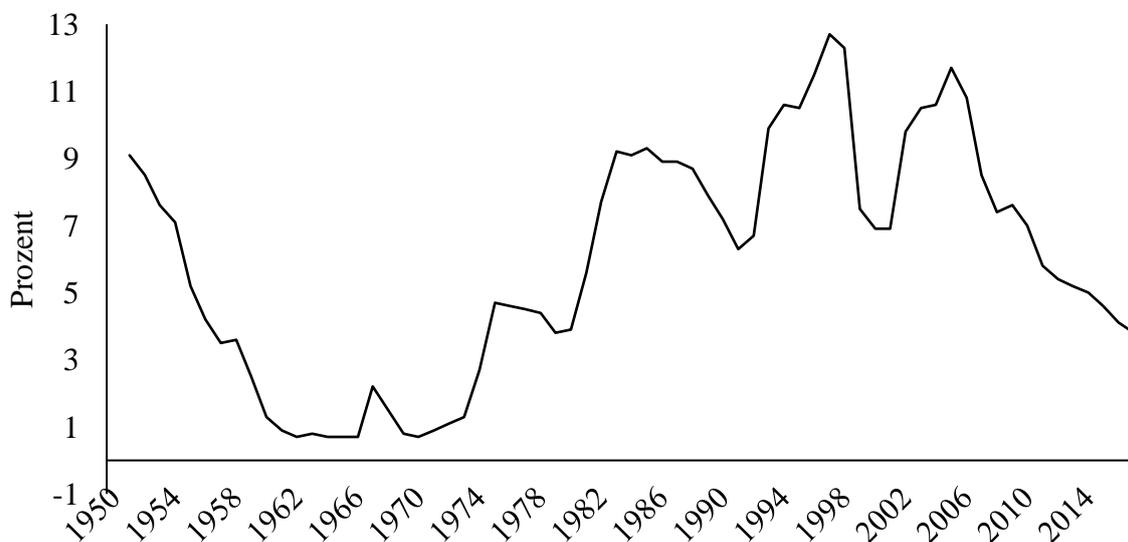
⁵ „Maßstab und Richter über Gut und Böse der Wirtschaftspolitik sind nicht Dogmen oder

Gruppenstandpunkte, sondern ist ausschließlich der Mensch, der Verbraucher, das Volk. Eine Wirtschaftspolitik ist nur dann und nur so lange für gut zu erachten, als sie den Menschen schlechthin zum Nutzen und Segen ge-
reicht.“ (Erhard 1957: 133).

Auch wenn viele Bereiche wie Banken, Versicherungen, Verkehr und viele öffentliche Monopolunternehmen vom freien Wettbewerb ausgeschlossen blieben (Rhonheimer 2017), konnte die freie Marktwirtschaft eine große Kraft entfalten. Abbildung 1 zeigt die Wachstumsraten der Bundesrepublik Deutschland seit 1950, die sich zwischen 1950 und 1990 auf Westdeutschland, danach auf Gesamtdeutschland beziehen. Während die Wirtschaft im Jahr 1948 noch brach lag, beschleunigte sich das Wachstum zügig. Die Maschinen liefen rund, die Löhne stiegen schneller als die Preise und die Arbeitslosigkeit sank ständig. Waren 1949 noch 1,3 Millionen Erwerbslose registriert (Erhard 1957: 113), war spätestens 1962 mit 0,7% Arbeitslosigkeit Vollbeschäftigung erreicht (Abb. 2).

Deutschland staunte selbst über ein Wirtschaftswunder, das im fundamentalen Gegensatz zum wirtschaftlich und politisch fragilen Deutschland der Zwischenkriegszeit stand. Erhard, der von 1949 bis 1963 Wirtschaftsminister und von 1963 bis 1966 Bundeskanzler war, symbolisierte mit seinen dicken Zigarren den neuen Wohlstand. Sein Buch *„Wohlstand für alle“* (1957) macht bewusst, dass die Marktwirtschaft alles andere als ein Selbstläufer war und stetig verteidigt werden musste: *„Die Gefahr einer Beeinträchtigung des Wettbewerbs droht sozusagen ständig und von den verschiedensten Seiten her. Es ist darum eine der wichtigsten Aufgaben (...) die Erhaltung des freien Wettbewerbs sicherzustellen.“* (Erhard 1957: 9).

Abbildung 2: Arbeitslosigkeit in Deutschland 1950-2017



Quelle: Statistisches Bundesamt. Ab 1991 Gesamtdeutschland.

Die Parteiprogramme passten sich nur verzögert den wirtschaftlichen Erfolgen der Währungs- und Wirtschaftsreform an. Das Ahlener

Programm der CDU von 1947, das unter dem Motto *„CDU überwindet Kapitalismus und Sozialismus“* stand, hatte noch viele planwirtschaftliche und sozialistische Elemente.⁶ Die

⁶ Dort hieß es *„Inhalt und Ziel dieser sozialen und wirtschaftlichen Neuordnung kann nicht mehr das*

kapitalistische Gewinn- und Machtstreben, sondern nur das Wohlergehen unseres Volkes sein.

CDU wendete sich erst in den Düsseldorfer Leitsätzen, die unter dem starken Einfluss von Ludwig Erhard verfasst wurden, der Sozialen Marktwirtschaft zu, die damit als politisches Leitbild an Bedeutung gewann. Die CDU verband die Prinzipien des von Eucken (1952) vertretenen Ordoliberalismus⁷ mit der christlichen Soziallehre, die normative Werte über das Eigeninteresse von Individuen und sozialen Gruppen stellt (Blank 1967).

Die SPD widersetzte sich zunächst den Reformen. „*Es ist meinem Gefühl nach ein überaus fragwürdiger Schritt, einen todkranken Mann ins kalte Wasser zu schmeißen.*“ wetterte der SPD-Politiker Kreyßig.⁸ Seine Partei stellte 1950 erfolglos einen Antrag auf Entfernung des Bundeswirtschaftsministers aus seinem Amt. Erhard (1957: 9) hatte gekontert, dass „*Wohlstand für alle*“ und „*Wohlstand durch Wettbewerb*“ untrennbar zusammengehörten. Das erste Postulat kennzeichne das Ziel, das zweite den Weg, der zum Ziel führe. Die SPD bekannte sich erst 1959 im Godesberger Programm unter der Devise „*Wettbewerb soweit wie möglich, Planung so viel wie nötig!*“ (Karl Schiller) zur Marktwirtschaft. Das Volk folgte Erhard und verhalf der CDU in der Wahl 1957 zur absoluten Mehrheit.

Den Vätern der Marktwirtschaft dürfte klar gewesen sein, dass die Marktwirtschaft ohne sozialen Ausgleich langfristig politisch schwer zu halten gewesen wäre. Sowohl die CDU als

auch die SPD hatten die Marktwirtschaft mit dem Attribut „Sozial“ versehen, um diese politisch verdaulich zu machen. Auch Eucken (1952) hatte in seiner Ordnungspolitik den acht konstituierenden Prinzipien vier regulierende zur Seite gestellt: Monopolkontrolle, die Kontrolle von Exzessen auf den Arbeitsmärkten wie Löhnen unter dem Existenzminimum, die Internalisierung negativer externer Effekte wie Umweltverschmutzung sowie Umverteilung zugunsten sehr niedriger Einkommen.

Alfred Müller-Armack hatte in seinem Buch „*Wirtschaftslenkung und Marktwirtschaft*“ (1947) unter dem Begriff „*Soziale Marktwirtschaft*“ vorgeschlagen, „*das Prinzip der Freiheit auf dem Markte mit dem des sozialen Ausgleichs zu verbinden.*“⁹ Er sah drei Ebenen der Sozialität: Erstens die sozialen Konsequenzen des Marktes selbst, da der Markt zu Verlässlichkeit erzieht und die Produktion an den Wünschen der Konsumenten ausrichtet. Zweitens die Ordnungspolitik, die Monopole verhindert und Geldwertstabilität sichert.¹⁰ Drittens sollte Umverteilung – z.B. durch ein progressives Steuersystem – die Akzeptanz der neuen Ordnung garantieren. Der soziale Ausgleich wurde 1949 im Grundgesetz verankert. In Art. 20, Abs. 1 heißt es: „*Die Bundesrepublik Deutschland ist ein demokratischer und sozialer Bundesstaat.*“

Durch eine gemeinschaftliche Ordnung soll das deutsche Volk eine Wirtschafts- und Sozialverfassung erhalten, die dem Recht und der Würde des Menschen entspricht, dem geistigen und materiellen Aufbau unseres Volkes dient und den inneren und äußeren Frieden sichert.“

⁷ Ordoliberalismus ist ein Konzept für eine marktwirtschaftliche Wirtschaftsordnung. Der Staat schafft einen Ordnungsrahmen, innerhalb dessen das wirtschaftliche Handeln frei ist. Der daraus resultierende Wettbewerb erzeugt Wohlstand. Fehlentwicklungen wie hohe Ungleichheit und

Umweltverschmutzung werden vom Staat korrigiert. Siehe auch die konstituierenden und regulierenden Prinzipien von Eucken (1952) (siehe Kap. 2). Wichtige Vertreter des Ordoliberalismus sind Walter Eucken, Franz Böhm und Leonard Miksch.

⁸ Zitiert nach Erhard (1957: 104).

⁹ Siehe Müller-Armack (1956), 390.

¹⁰ Die deutsche Hyperinflation der 1920er Jahre hatte die ungerechten Verteilungswirkungen der Inflation verdeutlicht.

3. Implikationen für die Europäische Integration

Der große Erfolg der Reformen – das reale Wachstum in Deutschland lag in den 1950er Jahren bei durchschnittlich 8% pro Jahr – strahlte auf ganz Europa aus. Frankreich wollte über die Europäische Gemeinschaft für Kohle und Stahl (1951) die wieder erstarrende westdeutsche Wirtschaft durch eine „Hohe Behörde“ kontrollieren. In die Verhandlungen über die Europäische Wirtschaftsgemeinschaft (ab 1958) flossen die von Frankreich angestrebten gemeinsamen europäischen Institutionen ein (institutionelle Integration). Deutschland brachte seinerseits den gemeinsamen freien Markt für Güter, Dienstleistungen, Arbeit und Kapital nach Europa (funktionale Integration):¹¹

„Die Integration Europas ist notwendiger denn je, ja sie ist geradezu überfällig geworden. Aber die beste Integration, die ich mir vorstellen kann, beruht nicht auf der Schaffung neuer Ämter und Verwaltungsformen oder wachsender Bürokratien, sondern sie beruht in erster Linie auf der Wiederherstellung einer freizügigen internationalen Ordnung, wie sie am besten und vollkommensten in der freien Konvertierbarkeit der Währungen zum Ausdruck kommt. Konvertierbarkeit der Währung schließt selbstverständlich die volle Freiheit und Freizügigkeit des Waren-, Dienstleistungs- und Kapitalverkehrs ein.“ (Erhard 1957: 283)

Während der Aufbau von gemeinsamen Institutionen die Grundlage für eine supranationale politische Entscheidungsfindung in Europa bildete, wurde Deutschlands freiheitliche Ordnung zur wirtschaftlichen Grundlage für den europäischen Integrationsprozess. Die

europäische Integration war damit im gegenseitigen Interesse (Müller und Schnabl 2017): Die Öffnung der europäischen Märkte ermöglichte der deutschen Industrie Größenvorteile und zusätzliche Produktivitätsgewinne, was in Deutschland die Steuereinnahmen sprudeln ließ. Die süd- und westeuropäischen Partnerländer, deren Wachstumsmodelle auf zentralbankfinanzierten Staatsausgaben basierten, und damit eine weniger robuste wirtschaftliche Dynamik aufwiesen, profitierten von einer wachsenden Importnachfrage aus Deutschland.

Mit im Vergleich zu Deutschland expansiven Geldpolitiken und der Abwertung ihrer Währungen holten sich die süd- und westeuropäischen Länder einen Teil der deutschen Wachstumsdynamik ab. Das war möglich, weil die auf das Primat der Währungspolitik ausgerichtete Deutsche Bundesbank die DM in Reaktion auf die Abwertungen der anderen europäischen Währungen nicht ebenfalls abwertete. Mit der Stabilitätsorientierung der Deutschen Bundesbank blieb damit der zerstörerische Abwertungswettlauf aus, der in den 1930er Jahren nach der sukzessiven Auflösung der Goldbindungen eingesetzt hatte.

Abb. 3 zeigt beispielhaft die deutlichen Abwertungen des französischen Francs und der italienischen Lira gegenüber der DM im Vergleich zum stabilen holländischen Gulden. Das bedeutete zwar kurzfristig einen Wettbewerbsnachteil für die deutsche Exportindustrie. Doch ergab sich daraus ein Zwang die Effizienz zu erhöhen. Das trieb über die Zeit hinweg den technischen Fortschritt und Produktivitätsgewinne voran, die das Rückgrat für die Wohlstandsgewinne im Nachkriegseuropa bildeten.

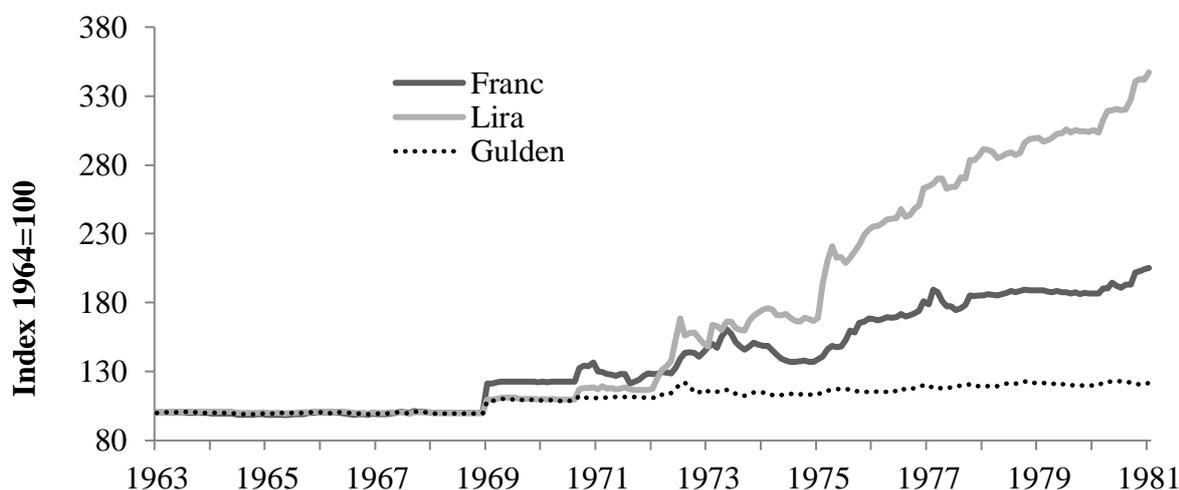
¹¹ Die Unterscheidung in funktionelle und institutionelle Integration geht auf Balassa (1961) zurück. Unterscheidungsmerkmal ist der unterschiedliche Grad an Bereitschaft zum wirtschaftspolitischen Souveränitätsverzicht. Beide

Integrationsbereiche sind miteinander verbunden, weil die Integration der Märkte den Aufbau von Institutionen notwendig macht, die den Prozess der Integration regulieren.

Während in Deutschland die hohen Produktivitätsgewinne mit einem schnell steigenden Lohnniveau einhergingen und den großzügigen Ausbau der Sozialsysteme finanzierten, ermöglichten hohe Steuerrückflüsse auch wachsende finanzielle Beiträge zur Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft. Mit der gemeinsamen Agrarpolitik sowie der europäischen Regionalpolitik wurden Plattformen für die Umverteilung von Nord nach Süd geschaffen. Der Umfang dieser Fonds wuchs mit dem

Beitritt weiterer südeuropäischen Staaten wie Griechenland, Spanien und Portugal. Die Nettoszahungen Deutschland schufen ein positives Klima für den Abbau von Schranken bei den Bewegungen von Handel, Dienstleistungen, Kapital und Arbeitskraft. Die Nettoszahungen Deutschlands an die europäischen Institutionen lagen 2016 bei ca. 14 Milliarden Euro und erreichten damit ein ähnliches Volumen wie der innerdeutsche Länderfinanzausgleich (15,6 Mrd. Euro).

Abbildung 3: Wechselkurse gegenüber der DM



Quelle: IWF. Steigende Linien bedeuten eine Abwertung der entsprechenden Währung.

Sowohl den Beitragszahlungen für die Europäische Union als auch dem deutschen Wohlfahrtsstaat, der mit der Wiedervereinigung auf Ostdeutschland übertragen wurde, blieben lange Zeit durch die Stabilitätsorientierung der Deutschen Bundesbank Grenzen gesetzt. Wenn die Steuereinnahmen und das Potenzial für Schuldenaufnahme für die Ausgabenverpflichtungen nicht mehr ausreichten, musste reformiert werden: Nach der Jahrtausendwende straffte die Regierung Schröder unter dem Schlagwort „Hartz IV“ die Staatsausgaben und Sozialsysteme (Burda und Seele 2016). Die kostspielige Wiedereinigung hatte die Staatsverschuldung dem Maastricht-

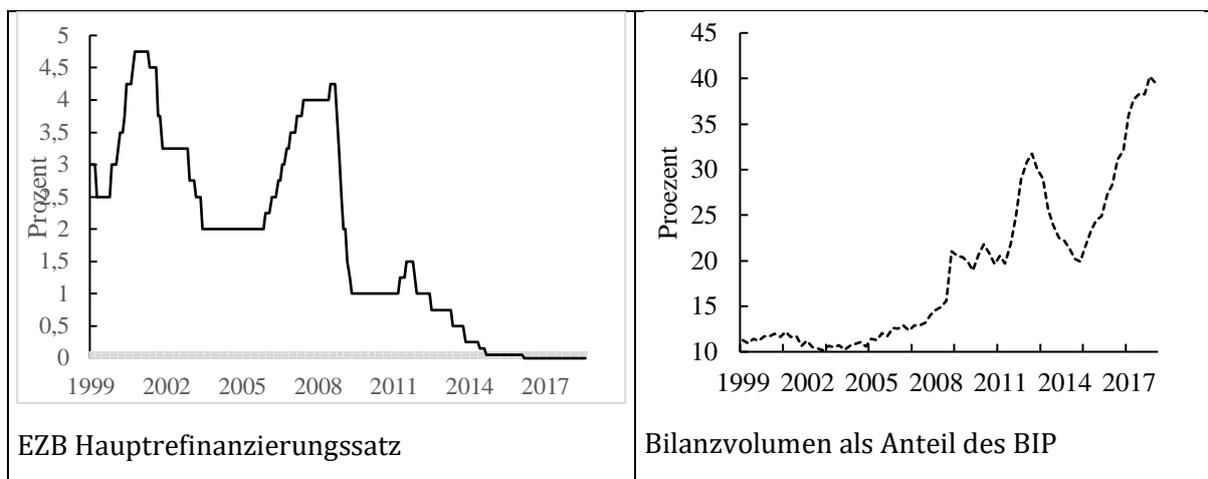
Grenzwert von 60% des Bruttoinlandsprodukts angenähert und die Arbeitslosigkeit war auf ein Rekordniveau von 13% (1994) gestiegen (Abb. 2). Den Lohnsteigerungen und den Ausgaben im öffentlichen Sektor wurden enge Grenzen gesetzt. Mit der Liberalisierung des Arbeitsmarktes folgte Lohnzurückhaltung im privaten Sektor. Im Sinne von Eucken (1952) und Erhard (1957) wurde das Potenzial für neue Wohlstandsgewinne geschaffen.

In dieser Zeit bahnte sich aber bereits eine fundamentale Kehrtwende für die Wirtschaftsordnung Europas an, die durch die Neuausrichtung der Europäischen Geldpolitik ausgelöst wurde. Die EZB stabilisierte nach

dem Platzen der Dotcomblase (2000) die europäische Konjunktur mit starken Zinssenkungen. Da die Hartz-Reformen in Deutschland das Wachstum und die Kreditnachfrage lähmten, wurden große Teile der zusätzlich geschaffenen Liquidität in den Süden der Eurozone transportiert, wo sie einen Anstieg des

Konsums und hohe Leistungsbilanzdefizite finanzierten (Jaumotte und Sodsriwiboon 2010). Das historische niedrige Zinsniveau begünstigte von 2003 bis 2007 ein übermäßiges Kreditwachstum, Immobilien- und Aktienblasen, euphorische Lohnsteigerungen und einem deutlichen Anstieg der Staatsausgaben.¹²

Abbildung 4: Leitzins und Volumen der Bilanz der Europäischen Zentralbank



Quelle: Europäische Zentralbank.

Das Abebben der Kapitalzuflüsse aus den Norden löste die europäische Finanz- und Schuldenkrise aus, die eine noch expansivere Geldpolitik erzwang. Die EZB senkte die Zinsen auf null und kaufte ab März 2015 Anleihen im Gegenwert von 2.600 Milliarden Euro (siehe Abb. 4). In den europäischen Verträgen verankerte Prinzipien wurden in Frage gestellt. Zwar war die Europäische Zentralbank (EZB) nach dem Vorbild der Deutschen Bundesbank geschaffen worden. Sie ist unabhängig (Art. 130 AEUV) und primär der Preisstabilität verpflichtet (Art. 127 AEUV). Die Ausprägung der Geldpolitik nahm dennoch zunehmend Züge einer Geldpolitik mit dem Ziel der Staatsfinanzierung an, wie sie in den südeuropäischen

Ländern vor der Einführung des Euro üblich war.¹³

In Reaktion auf den Anstieg der Risikoprämien auf südeuropäische Staatsanleihen kündigte der EZB-Präsident Mario Draghi im Juli 2012 an, alles Erdenkliche zu tun, um ein Auseinanderbrechen des Euro zu verhindern. Damit gab er eine implizite Bürgschaftserklärung für alle hoch verschuldeten Eurostaaten und stellte die Nichtbeistandsklausel (Art. 125 AEUV), die die Haftung der Europäischen Union und aller Mitgliedsstaaten für die Verbindlichkeiten einzelner Mitgliedsstaaten ausschließen sollte, in Frage. Staatsanleihekäufe der EZB in Höhe von 2.000 Milliarden Euro werden im Widerspruch zum Verbot der

¹² Im Ergebnis wurden die Produktivitätsgewinne der Hartz-Reformen im Ausland verkonsumiert.

¹³ Dies wurde möglich, weil sich seit Mitte der 1980er Jahre weltweit zunehmend expansive

Geldpolitiken nicht in steigenden Preisen für Güter und Dienstleistungen, sondern in steigenden Vermögenspreisen niederschlugen (Schnabl 2015).

Finanzierung der Staatsausgaben durch die Zentralbank (Art. 123 AEUV) gesehen. Die Ankäufe verhinderten schnell steigende Risikoprämien auf die Verschuldung der südlichen Eurostaaten. Der Zwang zur Konsolidierung nicht nachhaltiger Staatsausgaben wurde dadurch in allen Eurostaaten maßgeblich gelockert.¹⁴

Seit 2010 hat die Deutsche Bundesbank TARGET2-Forderungen an die Europäische Zentralbank in Höhe von knapp 1000 Milliarden Euro angehäuft. Den Forderungen der Deutschen Bundesbank stehen wachsende Verbindlichkeiten südlicher Euroländer wie Italien, Spanien, Portugal und Frankreich gegenüber (Sinn 2012). Da die TARGET2-Kredite nicht rückforderbar und nicht verzinst sind, können diese als Transfers zur wirtschaftlichen Stabilisierung anderer Euroländer betrachtet werden (Sinn 2018). Für Unternehmen und Banken in den Ländern mit TARGET2-Verbindlichkeiten wurde de facto der Anreiz zu Restrukturierungen reduziert.

In Deutschland treibt die sehr lockere Geldpolitik der Europäischen Zentralbank derweil neue Fehlentwicklungen (Schnabl 2017). Der von der EZB gesetzte Zins nährt eine Immobilienblase in den wirtschaftlichen Zentren. Das niedrige Zinsniveau – kombiniert mit einer vergleichsweise immer noch relativ restriktiven Finanzpolitik (schwarze Null) – begünstigt Kapitalabflüsse, die hohe Exportüberschüsse finanzieren. Auch die Ausweitung der TARGET2-Forderungen der Deutschen Bundesbank kann als Exportfinanzierung gesehen werden. Die Immobilien- und Exportblase

bläht die Steuereinnahmen auf, was – wie in den südeuropäischen Staaten vor Ausbruch der Krise – eine deutliche Ausweitung der deutschen Staatsausgaben begünstigt.

4. Implikationen für die Soziale Marktwirtschaft und die politische Stabilität in Europa

So wie im Jahr 1948 die Beseitigung des monetären Überhangs und die Einführung eines stabilen Geldes das Rückgrat des deutschen Wirtschaftswunders bildete, so hat die zunehmend lockere Geldpolitik der Europäischen Zentralbank Walter Euckens (1952) konstituierende Prinzipien der marktwirtschaftlichen Ordnung unterminiert (Freytag und Schnabl 2017).

(1) Die Währungspolitik ist nicht mehr stabilitätsorientiert, weil die Geldschwemme zwar nicht die Konsumentenpreise, aber die Vermögenspreise nach oben treibt. Sowohl die süd- und westeuropäischen Immobilienblasen (2003-2007) als auch der derzeitige steile Immobilien- und Aktienpreisanstieg in Deutschland müssen als Folge zu niedriger Leitzinsen gesehen werden (Schnabl 2017). Die aus den platzenden Blasen resultierenden Krisen haben Investitionen und Wachstum in Europa maßgeblich destabilisiert. (2) Mit dem Zins bei null sind die Preise auf den Kapitalmärkten verzerrt, was Verschuldung und Spekulation begünstigt. Die Wirtschaftsstruktur wird zugunsten von Investitionen mit niedriger Rendite verzerrt (Borio et. 2016).¹⁵

¹⁴ Die Europäische Zentralbank kauft entsprechend dem Kapitalkriterium die Anleihen aller Eurostaaten außer Griechenland.

¹⁵ Bereits Erhard (1957: 115-118) hat bezweifelt, dass sich durch die zentralbankfinanzierte Ausweitung der Kreditvergabe Wohlstand erzeugen lässt. Er zitiert den nordrheinwestfälischen Wirtschaftsminister Nölting am Jahresende

1949 wie folgt: „Man sollte umschalten von der bisherigen antiinflationistischen Währungsverteidigungspolitik auf eine antideflatorische Konjunkturpolitik, damit wir aus der selbstmörderischen Elendsspirale herauskommen: Arbeitslosigkeit, weiterer Kaufkraftschwund, verstärkte Absatzstockung, erhöhte Arbeitslosenzahlen.“ (Erhard 1957: 115). Er schätzte diesen Vorschlag als aussichtslos ein.

(3) Der Wettbewerb wird zugunsten der großen Unternehmen verändert, da diese über die Kapitalmärkte Zugang zu fast kostenlosen Krediten haben. Die kleinen und mittleren Unternehmen sind hingegen auf die Kreditvergabe der kleinen und mittleren Banken angewiesen. Letztere müssen deutlich höhere Zinsen als auf den Kapitalmärkten fordern, weil die Geldpolitik auf deren Margen drückt (Borio et al. 2017). Bei Unternehmen und Banken hat ein Konzentrationsprozess eingesetzt.¹⁶

(4) Das Prinzip des Privateigentums ist auf den Finanzmärkten unterhöhlt, weil im Verlauf der Krisen Banken verstaatlicht wurden. Viele Banken würden wohl folgen, wenn die EZB ihre Geldpolitik straffen würde. Eine nachsichtige Kreditvergabe hält vor allem in Südeuropa wackelige Zombiebanken und nicht-wirtschaftliche Zombieunternehmen am Leben (Herok und Schnabl 2018). (5) Um weiteren Finanzkrisen vorzubeugen, wurde ein dichtes Netz von Kontrollen und Aufsichtsbehörden geschaffen, die die Vertragsfreiheit im Finanzsektor eingeschränkt haben. Die hohen Kosten der Regulierung zwingen viele kleine Banken zur Fusion, was den Konzentrationsprozess im Finanzsektor weiter vorantreibt.

(6) Weil die EZB im Fall von Finanzkrisen geldpolitische Rettungsaktionen quasi garantiert, ist das Haftungsprinzip aufgeweicht: Im Boom werden Spekulationsgewinne in Form großzügiger Boni privatisiert; in der Krise minimiert der Staat die Verluste. Die Kreditvergabe der Europäische Zentralbank über die TARGET2-Salden und die Vollzuteilung bei der Kreditvergabe an Geschäftsbanken haben die wirtschaftliche Haftung von Unternehmen

und Banken, insbesondere im Süden der Währungsunion, aufgeweicht. (7) Die Wirtschaftspolitik ist nicht mehr vorausschauend, weil sie immer größere Krisen begünstigt, die immer größer dimensionierte Rettungsaktionen erfordern. (8) Statt allen ist aus der Sicht der Finanzmärkte keines von Euckens Prinzipien mehr erfüllt.

Inwieweit die grundlegende Störung der marktwirtschaftlichen Ordnung den Wohlstand in Europa beeinträchtigt, ist umstritten. Führende Politiker betonen, dass es den Deutschen noch nie so gut ging wie heute.¹⁷ Vertreter der Europäischen Zentralbank argumentieren, dass die geldpolitische Krisentherapie durch ihren positiven Einfluss auf die Konjunktur die Einkommen hochgehalten und so die Einkommensungleichheit reduziert habe. Die positiven Wachstums- und Einkommenseffekte würden die Verluste der Haushalte bei der Verzinsung ihrer Spareinkommen überkompensieren (Ampudia et al. 2018). Die Deutsche Bundesbank (2016) sieht durch die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank keine negativen Verteilungseffekte bei Einkommen und Vermögen.

Hingegen hat die umfangreiche Bereitstellung von kostenloser Liquidität für Banken und (indirekt) Unternehmen negative Anreizeffekte, die an die weichen Budgetrestriktionen der mittel- und osteuropäischen Planwirtschaften (Kornai 1986) erinnern. Damals wurden ineffiziente Unternehmen vom staatlich kontrollierten Bankensektor bedingungslose Kredite gewährt, um Arbeitslosigkeit zu verhindern. Die Verluste der Staatsbanken wurden über die Notenpresse gedeckt und die Inflation wurde durch Preiskontrollen unterdrückt. Das

¹⁶ Gerstenberger und Schnabl (2016) zeigen den Konzentrationsprozess im japanischen Bankensektor, der von der Geldpolitik verursacht wurde.

¹⁷ Angela Merkel in der Haushaltsdebatte im Deutschen Bundestag am 23.11.2016:

<https://www.tagesspiegel.de/politik/merkel-in-haushaltsdebatte-den-menschen-in-deutschland-ging-es-noch-nie-so-gut/14881374.html>

Ergebnis war das Ausbleiben von Effizienzgewinnen und Innovation. Die anhaltende Stagnation ging mit einer schlechten Versorgung mit Gütern und Dienstleistungen und einer wachsenden Unzufriedenheit der Bevölkerung einher. Die Geldpolitik hat aus dieser Sicht Erhards zentrale Forderung, dass Leistung und Eigenverantwortung im Zentrum wirtschaftspolitischer Entscheidungsfindung stehen sollte, außer Kraft gesetzt.¹⁸

Die Verzerrung der Preise auf den Kapitalmärkten scheinen einen Schleier über die Allokation von Ressourcen gelegt zu haben.¹⁹ Die Produktivitätsgewinne sind in den Industrieländern deutlich zurückgegangen und konvergieren gegen null (Cardarelli and Lusinyan 2015). Da Produktivitätsgewinne die Grundlage für reale Lohnerhöhungen sind, sind die Löhne vieler Bevölkerungsschichten unter Druck geraten (Piketty 2014).²⁰ Erhards (1957: 208-220) Erkenntnis, dass Marktwirtschaft einen gerechten Lohn erzeugt²¹, scheint zunehmend außer Kraft gesetzt. In Deutschland liegen die realen Lohnerhöhungen seit mit Mitte der 1990er Jahre nur wenig über null. In Japan sinkt das reale Lohnniveau seit der japanischen Finanzmarktkrise im Jahr 1998 (Latsos 2018). Die Löhne von jungen Menschen liegen meist niedriger als die Löhne vorangegangener Generationen (Hoffmann und Schnabl 2016).

Der Wettbewerb ist gestört, weil die ultra-lockere Geldpolitik vor allem große Unternehmen und Investmentbanken begünstigt. Auf den großen Kapitalmärkten profitieren versierte Investmentbanken von dem billigen Geld, während die Europäische Zentralbank die Margen der kleinen und mittleren Banken drückt. Während große Unternehmen äußerst günstige Finanzierungsbedingungen auf den Kapitalmärkten haben und die Europäische Zentralbank deren Anleihen direkt kauft, sind die kleinen und mittleren Unternehmen auf die relativ hoch verzinste Kreditvergabe der kleinen und mittleren Banken angewiesen.

Erhards (1957) Forderung, dass wirtschaftspolitische Entscheidungsträger nicht Interessenvertreter sind sollten²², scheint vergessen. Sowohl im Banken- als auch im Unternehmenssektor haben Konzentrationsprozesse eingesetzt. Die Banken reagieren auf sinkende Margen und höhere Kosten durch strengere Regulierung mit Fusionen, die von der Politik begrüßt werden. Finanzminister Scholz hat einen Zusammenschluss der Deutschen Bank mit der Commerzbank befürwortet, um eine sehr große deutsche Bank zu schaffen (Kayer 2018). Zuvor hatte die damalige Wirtschaftsministerin Zypries (2017) die Übernahme von Air Berlin durch die Lufthansa begrüßt, um einen nationalen Champion zu küren. Die CDU-Generalsekretärin Kramp-Karrenbauer fordert unter dem Titel „Wir wollen mehr

¹⁸ „Was uns in der Welt Geltung verschafft hat, ist doch gerade die Dynamik, die wir entfacht haben, der Expansionswille, der Mut zum Leistungswettbewerb und zur Eigenverantwortung des tätigen Menschen schlechthin.“ (Erhard 1957: 143).

¹⁹ Siehe Fußnote 2.

²⁰ Der Lohndruck und die daraus entstehende politische Unzufriedenheit werden allerdings meist der Globalisierung (Rodrik 2018, Golder 2016) und nicht der Störung der wirtschaftlichen Ordnung zugeschrieben.

²¹ „Diese Erhöhung der wirtschaftlichen Leistungseffizienz ist aber nun keineswegs Selbstzweck. Der Tatbestand der sozialen Marktwirtschaft ist

vielmehr nur dann als voll erfüllt zu anzusehen, wenn entsprechend der wachsenden Produktivität zugleich Preissenkungen wirksam und damit echte Reallohnsteigerungen möglich werden.“ (Erhard 1957: 208)

²² „Maßstab und Richter über Gut und Böse der Wirtschaftspolitik sind nicht Dogmen oder Gruppenstandpunkte, sondern ist ausschließlich der Mensch, der Verbraucher, das Volk. Eine Wirtschaftspolitik ist nur dann und nur so lange gut zu erachten, als sie den Menschen schlechthin zum Nutzen und Segen gereicht.“ (Erhard 1957: 133)

Marktwirtschaft“ eine „strategische Industriepolitik“ (FAS 2018). Erhard (1957: 183-185) hatte dagegen angemahnt, dass Kartelle kein Weg zur Überwindung von Krisen seien, weil dadurch die organische Auflösung von Krisen verhindert und so die Krise verschärft würde.²³

Die lockere Geldpolitik hat starke Verteilungswirkungen über die Vermögenspreise (Saiki und Frost 2014). Während reiche und ältere Menschen, die einen Großteil der Vermögenswerte halten, sowie einige Akteure in den Finanzmärkten von Bewertungseffekten des billigen Geldes profitieren, bleiben die Spareinlagen der Mittelschicht unverzinst. Junge Menschen, die noch Aktien und Immobilien erwerben wollen, müssen deutlich größere Anteile ihrer Lohneinkommen für den Erwerb von Vermögenswerten einsetzen.

Weil eine Wirtschaftspolitik, die auf die Löhne drückt und die Reichen sowie große Unternehmen und Banken begünstigt, als ungerecht empfunden wird, steigt die Anzahl der Unzufriedenen (Duarte 2018). Viele von denen, die das Wirtschaftswunder noch erlebt haben, beklagen den schleichenden Verlust des Leistungsprinzips sowie hohe Steuerlasten und Sozialbeiträge. Manche empfinden es als ungerecht, dass explodierende Vermögenspreise und Spitzengehälter einige wenige reicher machen, während die Löhne unter Druck sind und prekäre Beschäftigungsverhältnisse zunehmen.

Die Wähler in ganz Europa wenden sich von den ehemaligen Volksparteien ab. Sie geben

ihre Stimme neuen Parteien am linken oder rechten Rand des politischen Spektrums, die die marktwirtschaftliche und/oder die gegebene politische Ordnung in Frage stellen. Das begünstigt weitere Interventionen in die marktwirtschaftliche Ordnung wie Handelschranken, Mindestlöhne oder Mietpreisbremsen, die als Teil von Interventionsspiralen (Mises 1952) die wirtschaftliche Ordnung in Deutschland und Europa weiter untergraben.

5. Ausblick

Das Hoch auf die Soziale Marktwirtschaft, das zum 70. Jahrestag der Wirtschafts- und Währungsreform vielerorts zu hören war, sollte mit Demut verbunden sein. Von den drei Ebenen der Sozialität von Alfred Müller-Armack (1978) hat das Bestreben nach der Schaffung von gleichen Lebensverhältnissen in Europa die marktwirtschaftliche Ordnung untergraben (Rhonheimer 2017: 84-85).²⁴ Da die großzügigen Versprechungen der europäischen Wohlfahrtsstaaten nicht mehr allein über Steuermittel finanzierbar sind, ist die Europäische Zentralbank mit der Notenpresse eingesprungen. Erhard's Maxime, dass man eben nur ein Sozialprodukt verteilen könne, wenn es erzeugt worden ist, ist ausgesetzt.

Mit der stabilitätsorientierten Geldordnung, die einst das Wirtschaftswunder in Deutschland und Europa begründet hat, sind auch der Wohlstand und der Zusammenhalt in Europa gefährdet. Inzwischen ist europaweit

²³ „Die Rechnung geht nie auf – die Krise aber verschärf sich immer mehr.“ Erhard (1957: 184). „Wenn durch Kartelle künstlich geschützt und gesichert werden kann, das sind im günstigsten Falle unergiebige, unproduktive Arbeitsplätze mit der daraus resultierenden Gefahr, daß die ganze Volkswirtschaft in einem Leistungsrückstand verharrt.“ Erhard (1957: 185).

²⁴ „So öffnet sich die Büchse der Pandora nach und nach, denn für weitere Ausweitungen des Kreises

der Bedürftigen – im Dienste der Startgleichheit – und damit von Subventionierung und Umverteilung gibt es nun schlicht keine angebbaren Grenzen mehr – zumal die immer mächtiger werdende Sozialbürokratie und auf Ausweitung ihres Wählerpotenzials erpichte Politiker an einer solchen Ausweitung ein offensichtliches Interesse haben.“ (Rhonheimer 2017)

erkennbar, dass die zentralbankfinanzierten Wohlfahrtsstaaten und gemeinsamen europäischen Institutionen an ihre Grenzen stoßen. Vielmehr sind die unbeabsichtigten und vernachlässigten negativen Wachstums- und Verteilungseffekte des billigen Geldes der Nährboden für wachsenden soziale und politische Konflikte in Europa. Erhard (1957: 290) hatte angemerkt: „*Ein bürokratisch manipuliertes Europa, das mehr gegenseitiges Misstrauen als Gemeinsamkeit atmet und in seiner ganzen Anlage materialistisch anmutet, bringt für Europa mehr Gefahren als Nutzen.*“

Deshalb ist die Rückbesinnung auf die Werte von Eucken (1952) und Erhard (1957) dringend. So wie eine stabile Währung das Rückgrat für das deutsche Wirtschaftswunder war, ist auch heute noch eine stabilitätsorientierte europäische Geldpolitik die Voraussetzung für eine stabile wirtschaftliche und politische Entwicklung in Europa. Da heute mehr die Vermögenspreise als Güterpreise auf geldpolitische Entscheidungen reagieren, müssen die Auswirkungen der Geldpolitik auf den Finanzmärkten in die Entscheidungen der Europäischen Zentralbank mit einbezogen werden. Nur so können neue Finanzkrisen verhindert, Wachstum und Löhne stabilisiert und weitere negative Verteilungseffekte eingedämmt werden. Dies würde dazu beitragen, die Errungenschaften der Europäischen Integration zu sichern. ■

Literatur:

Abelshauer, Werner (1975): *Wirtschaft in Westdeutschland 1945-1948*. Deutsche Verlags-Anstalt, Stuttgart.

Adam, Klaus et al. (2009): Baut die deutsche VWL nach internationalen Standards um! *Handelsblatt* 08.06.2009, 107, 9.

Aktionsgemeinschaft Soziale Marktwirtschaft (ASM) (2018): Aktionsgemeinschaft Soziale

Marktwirtschaft ehrt Bundeskanzlerin Dr. Angela Merkel. Pressemitteilung.

Altmaier, Peter (2018): *Rede des Bundesministers für Wirtschaft und Energie, Peter Altmaier, bei der Aussprache zur Regierungserklärung zu den Themen Wirtschaft und Energie vor dem Deutschen Bundestag*, Berlin, 22.3.2018.

Ampudia, Miguel / Georgarakos, Dimitris / Slacalek, Jiri / Tristani, Oreste / Vermeulen, Philip / Violante, Giovanni 2018: Monetary Policy and Household Inequality. *ECB Working Paper* 2170.

Borio, Claudio / Kharroubi, Enisse / Upper, Christian / Zampolli, Fabrizio 2016: Labour Reallocation and Productivity Dynamics: Financial Causes, Real Consequences. *BIS Working Papers* 534.

Borio, Claudio / Gambarcorta, Leonardo / Hofmann, Boris 2017: The Influence of Monetary Policy on Bank Profitability. *International Finance* 20, 1, 48-63.

Blank, Theodor 1967: Vom Ahlener Programm zu den Düsseldorfer Leitsätzen – Zur Dogmengeschichte der CDU. Festgabe für Franz Etzel. In Alfred Müller-Armack (Hrsg.): *Wirtschafts- und Finanzpolitik im Zeichen der sozialen Marktwirtschaft*. Seewald, Stuttgart, 42.

Böhm, Franz 1950: *Wirtschaftsordnung und Staatsverfassung*. Mohr, Tübingen.

Buchheim, Christoph 1998: Die Errichtung der Bank deutscher Länder und die Währungsreform in Westdeutschland. In: Deutsche Bundesbank (Hrsg.): *Fünfzig Jahre Deutsche Mark*, München, 92-138.

Burda, Michael / Seele, Stefanie 2016: No Role for the Hartz Reforms? Demand and Supply Factors in the German Labor Market, 1993-2014. *SFB 649 Discussion Paper* 2016-010.

Cardarelli, Roberto / Lusinyan, Lusine 2015: *US Total Factor Productivity Slowdown:*

- Evidence from the US States*. International Monetary Fund, Washington D.C.
- Deutsche Bundesbank 2016: Verteilungseffekte der Geldpolitik. Monatsbericht September 2016, 15-38.
- Duarte, Pablo 2018: Monetary Policy, Economic Privileges and Development: Ordoliberal Lessons for the EMU. *Mimeo*.
- Erhard, Ludwig 1957: *Wohlstand für Alle*. Econ-Verlag, Düsseldorf
- Eucken, Walter 1952: *Grundsätze der Wirtschaftspolitik*. Mohr und Polygraphischer Verlag, Tübingen und Zürich.
- Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung (FAS) 2018: „Wir wollen mehr Marktwirtschaft wagen“, 16.9.2018, 21.
- Freytag, Andreas / Schnabl, Gunther 2017: Monetary Policy Crisis Management as a Threat to Economic Order. *Credit and Capital Markets* 50, 2, 151-169.
- Gerstenberger, Juliane / Schnabl, Gunther 2017: The Impact of Japanese Monetary Policy Crisis Management on the Japanese Banking Sector. *CESifo Working Paper 6440*.
- Golder, Matt 2016: Far Right Parties in Europe. *Annual Review of Political Science* 19, 477-497.
- Herok, David / Schnabl, Gunther 2018: Europäische Geldpolitik, Zombifizierung und Wachstum in Europa. *Wirtschaftspolitische Blätter* 18, 3, 3-17.
- Hobolt, Sarah / de Vries, Catherine 2016: Public Support for European Integration. *Annual Review of Political Science* 19, 413-432.
- Hoffmann, Andreas / Schnabl, Gunther 2016: The Adverse Effects of Unconventional Monetary Policy. *Cato Journal* 36, 3, 449-484.
- Jánossy, Franz 1966: *Das Ende der Wirtschaftswunder*. Verlag neue Kritik, Frankfurt am Main.
- Jaumotte, Florence / Sodsriwiboon, Piyaporn 2010: Current Account Imbalances in Southern Euro Area. *IMF Working Paper* 10/139.
- Kayser, Stefan 2018: Mögliche Fusion Deutscher Bank und Commerzbank. Es wäre eine Hochzeit aus Angst vor dem Tod. *Spiegel Online* 11.9.2018.
- Latsos, Sophia 2018: Real Wage Effects of Japan's Monetary Policy. *University of Leipzig Faculty of Economics and Management Science Working Paper* 153.
- Mises, Ludwig von 1952: *Planning for Freedom: Let the Market System Work: a Collection of Essays and Addresses*. Liberty Fund Library of the Works of Ludwig von Mises, Liberty Fund, Indianapolis.
- Müller-Armack, Alfred 1947: *Wirtschaftslenkung und Marktwirtschaft*. Verlag für Wirtschaft und Sozialpolitik, Hamburg.
- Müller-Armack, Alfred 1956: Soziale Marktwirtschaft. In Beckerath, Erwin von / Bente, Carl u.a. (Hrsg.): Handwörterbuch der Sozialwissenschaften: zugleich Neuauflage des Handwörterbuch der Staatswissenschaften. Fischer, Stuttgart. Band 9, 390.
- Müller-Armack, Alfred 1978: The Social Market Economy as an Economic and Social Order. *Review of Social Economy* 36, 3, 325-331.
- Piketty, Thomas 2014: *Capital in the Twenty-First Century*. The Belknap Press of Harvard University Press, Cambridge Massachusetts.
- Rhonheimer, Martin 2017: Ludwig Erhards Konzept der sozialen Marktwirtschaft und seine wettbewerbstheoretischen Grundlagen. *Journal for Markets and Ethics* 5, 2, 83-106.
- Ritschl, Albrecht 1983: Die Währungsreform von 1948 und der Wiederaufstieg der westdeutschen Industrie. *Vierteljahreshefte für Zeitgeschichte* 33, 1, 136-165.



Rodrik, Dani 2018: Populism and the Economics of Globalization. *Journal of International Business Policy*.

Schäfer, Wolf 2018: 70 Jahre Wirtschafts- und Währungsreform: Von der Rekonstruktionstheorie zur Ordnungspolitik. *Mimeo*.

Schnabl, Gunther 2015: Die gefährliche Missachtung der Vermögenspreisinflation. Zur Wirkungslosigkeit von Inflationszielen als geldpolitische Regelmechanismen. *Leviathan* 43, 2, 246-269.

Schnabl, Gunther 2017: The Failure of ECB Monetary Policy from a Mises/Hayek Perspective. *CESifo Working Paper* 6388.

Saiki, Ayako / Frost, Jon 2014: Does Unconventional Monetary Policy Affect Inequality? Evidence from Japan. *Applied Economics* 46, 36, 445-4454.

Sinn, Hans-Werner 2018: The ECB's Fiscal Policy. *NBER Working Paper* 24613.

Sinn, Hans-Werner 2012: Die Target Falle – Gefahren für unser Geld und unsere Kinder. Hanser, München.

Statista (2018): <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/214816/umfrage/ansichten-ueber-die-soziale-marktwirtschaft/>

Zypries, Brigitte 2017: Der deutsche Luftfahrtstandort ist gut aufgestellt. [*Interview mit dem Handelsblatt*](#), 21.08.2017.

Sämtliche Links wurden mit Zugriff am 17. 9. 2018 überprüft.

Summary

The German currency reform on 20 June 1948, together with a comprehensive liberalisation of prices as well as monopoly control, formed the basis for the West German economic miracle, which became the economic backbone of the European integration process. 70 years later, little remains of the basic principles of the social market economy. An increasingly expansive monetary policy of the European Central Bank undermines growth and social cohesion in Europe, which puts political stability at risk. To ensure economic, political and social stability in Europe, a return to the principles of Walter Eucken und Ludwig Erhard is necessary.



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.

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

Anschrift des Autors:

Prof. Dr. Gunther Schnabl
Universität Leipzig
Institut für Wirtschaftspolitik
Grimmaische Straße 12
04159 Leipzig
schnabl@wifa.uni-leipzig.de

Zitierweise:

Gunther Schnabl, Die Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion im Lichte der deutschen Währungs- und Wirtschaftsreform des Jahres 1948, Austrian Institute Paper Nr. 22 (2018)

Originalversion (online) und Download des Working Paper:

<http://austrian-institute.org/70-jahre-soziale-marktwirtschaft>

© Gunther Schnabl, 2018

© Austrian Institute of Economics and Social Philosophy, Wien, 2018