



ORDNUNG

IM WANDEL

# Ökonomie der »Zeitenwende«

Wie viel Eingriff verträgt, wie viel Freiheit braucht die Ordnung?

von Stefan Terliesner

Der Ukraine-Krieg hat die Schwächen Deutschlands schonungslos offengelegt. Doch die Wirtschaftsordnung funktioniert (noch) und weist den Weg aus allen Krisen. Eine Recherche mit wirtschaftswissenschaftlicher Expertise der Goethe-Universität.

**P**utin ist nicht an allem schuld. Der Begriff »Zeitenwende« ist zwar eng mit seinem Angriffskrieg auf die Ukraine verbunden. Etliche unter dieser Überschrift diskutierten Herausforderungen in Deutschland – Inflation, Energiepreise, Klima, Infrastruktur et cetera – haben jedoch weit vor dem 24. Februar 2022 (dem Beginn von Putins Krieg) und damit auch vor dem 27. Februar 2022 (dem Tag der Zeitenwende-Rede von Bundeskanzler Scholz) ihren Anfang genommen. Der Krieg hat Deutschlands Schwächen offengelegt und ausgeweitet. In europäischen Medien ist vom »kranken Mann Europas« die Rede. Sind sich die Verantwortlichen in der Politik bewusst, wie ernst die Lage ist? Und werden die richtigen Schlüsse gezogen? Folgt der Rede des Kanzlers tatsächlich eine »Zeitenwende«?

## Funktionierender Rahmen ist schockresistent

Theoretisch ist ein Land mit einem funktionierenden ökonomischen Ordnungsrahmen in der Lage, jederzeit mögliche externe Schocks aufzufangen und in produktive Bahnen zu lenken. Nach einer Phase der Unordnung verläuft das Leben der Menschen wieder normal. Die Zeiten ändern sich, die Wirtschaft passt sich an. Probleme im Sinne von Wohlstandsverlusten für die Allgemeinheit ergeben sich vor allem dann, wenn notwendige Anpassungen verhindert

werden – zum Beispiel durch gut organisierte Partikularinteressen, die Einfluss auf politische Entscheidungen nehmen.

Prinzipien einer solchen Ordnung hat der Ökonom Walter Eucken, der Vordenker der Sozialen Marktwirtschaft und Begründer des Ordoliberalismus, formuliert (siehe Grafik, S. 40: »Klare Ordnung«). Die Grundidee: Der Staat sollte die Wirtschaftsordnung gestalten und nicht die Wirtschaftsprozesse lenken. Ludwig Erhard, der erste Wirtschaftsminister und zweite Kanzler der Bundesrepublik, setzte wichtige Prinzipien Euckens um, zum Beispiel im Zuge der Währungsreform vor 75 Jahren die freie Preisbildung durch Angebot und Nachfrage sowie 1957 das Kartellrecht. Seitdem hat sich auch hierzulande die Forschung weiterentwickelt. Aber im Kern tragen Euckens Prinzipien immer noch zu einer funktionierenden Wirtschaft und freien Gesellschaft bei.

Der Überfall Putins auf die Ukraine war zunächst auch für die Wirtschaft ein Schock. »Das deutsche Geschäftsmodell, das auf einen starken Industriesektor und einer internationalen Arbeitsteilung beruht, ist unter Druck geraten«, schreibt Michael Heise, Honorarprofessor an der Goethe-Universität, am 25. November 2022 in einem Artikel für die FAZ-Rubrik »Ordnung der Wirtschaft«. Verunsicherung habe vor allem ein schubartiger Anstieg der Verbraucherpreise bis

Bundeskanzler Olaf Scholz sprach im Bundestag von einer »Zeitenwende«. (links)

## KLARE ORDNUNG

### Prinzipien der Marktwirtschaft nach Walter Eucken (1891–1950)



Konstituierende Prinzipien (blau), Regulierende Prinzipien (rot)

Quelle: WirtschaftsWoche mit Verweis auf »Grundtexte zur Freiburger Tradition der Ordnungsökonomik«, Hrsg. v. Nils Goldschmidt u. Michael Wohlgemuth, Mohr Siebeck Verlag, Tübingen

auf 10,4 Prozent im Oktober 2022 ausgelöst. Vor allem Lebensmittel, Gas, Heizöl und Strom verteuerten sich rasant – eine laut Heise »existenzielle Bedrohung für viele private Haushalte, Gewerbetreibende und energieintensive Unternehmen«.

#### Staatliche Hilfen in riesigem Umfang

Die Bundesregierung reagierte mit Hilfsmaßnahmen im Umfang von fast 300 Milliarden Euro (siehe Textkasten: »Umfangreiche Entlastungspakete«, S. 41) – eine riesige Summe. Zum Vergleich: Der gesamte Bundeshaushalt 2023 umfasst 476 Milliarden Euro. Der größte Brocken der Hilfen ist der im September 2022 beschlossene Abwehrschirm in Höhe von 200 Milliarden Euro, den die Bundesregierung nicht in ihrem Etat verbucht, sondern außerhalb unter dem irreführenden Begriff »Sondervermögen«; tatsächlich sind es (potenzielle) Schulden. Das Geld nimmt der Bund am Kapitalmarkt auf. Im Gegenzug erhalten die Käufer der Staatsanleihen Zinsen vom Steuerzahler.

Möglich war dies durch eine Kreditemächtigung, die bereits die Große Koalition unter dem Namen Wirtschaftsstabilisierungsfonds als Schutzschild gegen die Folgen der Coronapandemie eingerichtet hatte. Die Ampel-Regierung hat nur den Verwendungszweck geändert: statt Coronahilfen nun ein Preisdeckel für Strom und Gas in Höhe von 80 Prozent. Die restlichen 20 Prozent zahlen Haushalte und Unternehmen gemäß Vertrag mit ihrem Versorger – damit zumindest ein kleiner Anreiz zum Energiesparen bleibt. Auch in der Krise wollte die Regierung

den marktwirtschaftlichen Preismechanismus offenbar nicht ganz ausschalten.

Bereits Ende 2022 begann sich die Lage an den Energiemärkten zu entspannen. Die Preise für Gas und Strom sind kräftig gefallen. Die Chancen stehen gut, dass der Bund weniger Hilfen zahlen muss als befürchtet. Die Gründe für die Entspannung: Unternehmen und Verbraucher haben Energie gespart, zudem war der Winter 2022/23 mild. Und es wurden innerhalb von weniger als sechs Monaten zwei neue Terminals für per Schiff aus Übersee herbeigeschafftes Flüssiggas (LNG) gebaut. Auch aus Norwegen und den Niederlanden strömt jetzt per Pipeline viel Gas ins Land. Vor dem Krieg bezog Deutschland 55 Prozent seiner Gasimporte aus Russland; Ende 2022 nahezu keins mehr. Hier wird deutlich: Offene Märkte sichern die Versorgung.

#### Inflation durch Krieg noch beschleunigt

Kopfzerbrechen bereitet Ökonomen die hartnäckig hohe Inflation und das zu geringe Energieangebot in Deutschland. Volker Wieland, Stiftungsprofessor für Monetäre Ökonomie und Geschäftsführender Direktor des Institute for Monetary and Financial Stability (IMFS) an der Goethe-Universität, hatte bereits ein Jahr vor dem Ukraine-Krieg vor deutlich steigenden Inflationsraten gewarnt. »Krieg und Energiekrise waren nur der Brandbeschleuniger auf 10 Prozent im Jahr 2022«, sagt er rückblickend.



Tatsächlich betrug die Inflationsrate laut Statistischem Bundesamt im Dezember 2021 4,9 Prozent und im Gesamtjahr 2021 3,1 Prozent. Damit lag die Jahresrate erstmals seit 2011 über der Zielmarke der Europäischen Zentralbank (EZB) von 2 Prozent.

Laut Wieland wurde die Grundlage für die Inflation in der Coronakrise gelegt – vor allem durch staatliche Hilfspakete und billiges Geld infolge der Nullzinspolitik und der Anleihekaufprogramme der EZB. Zudem hätten Verschiebungen im Konsum und in der Produktion in etlichen Branchen zu Lieferengpässen geführt. Und ein knappes Angebot wirkt preis-

In Zeiten der Inflation sind Preisvergleiche nicht nur im Supermarkt für viele Menschen notwendig, um über die Runden zu kommen.

treibend. Auf die sich aufbauende Inflation hätte die EZB früher mit einer Erhöhung der Leitzinsen reagieren müssen, meint Wieland.

Die erste Zinserhöhung des Hauptrefinanzierungssatzes erfolgte nach Kriegsausbruch am 21. Juli 2022 von 0 auf 0,50 Prozent. Mittlerweile liegt der Leitzins bei 4,50 Prozent – ein sehr steiler Anstieg, weil die EZB schnell handeln musste. Damit verteuert sich die Kreditaufnahme für Haushalte und Unternehmen, Konsum und Investitionen gehen zurück, die wirtschaftliche Dynamik wird gebremst. Forscher halten eine Rezession in Deutschland für wahrscheinlich, also eine anhaltende Phase der Schrumpfung mit weniger Produktion, Einkommen und Steuereinnahmen.

### **Inflation schadet vor allem weniger Wohlhabenden**

Einfach die Leitzinsen wieder zu senken, ist für die meisten jedoch keine Option. Denn Inflation entwertet Ersparnisse und lässt die Kaufkraft sinken. Davon betroffen sind vor allem Menschen mit niedrigem und mittlerem Einkommen, die nicht auf Sachwerte wie Aktien und Immobilien ausweichen können. Auch vor dem Hintergrund der Erfahrungen mit der Inflation in den 1920er und 1970er Jahren herrscht international zunehmend ein Konsens, dass Notenbanken unabhängig von Weisungen der Politik sein sollten und primär der Sicherung des Geldwertes verpflichtet.

Jan-Pieter Krahen, Gründungsdirektor des Leibniz-Instituts für Finanzmarktforschung SAFE an der Goethe-Universität, sowie sein Nachfolger als wissenschaftlicher Leiter, Florian Heider, sind überzeugt, »dass die EZB so lange die Zinsen erhöht, bis ihr 2-Prozent-Inflations-Ziel erreichbar erscheint«. Die EZB selbst rechnet für Anfang 2026 mit dem Erreichen dieser Marke. Auch für die beiden Ökonomen ist die Geldpolitik die primäre Aufgabe der Notenbank. Heider moniert eine zu starke Rolle von Nebenzielen bei der EZB wie Klimaschutz, Umverteilung oder Wachstum. Dafür sei die EZB »nicht der richtige Ort«. In einer funktionierenden Wirtschaftsordnung müsse auf jedem Gebiet das jeweils bestgeeignete Instrument zum Einsatz kommen, und dies sei oftmals eher die unter politischer Verantwortung stehende Fiskalpolitik und eben nicht die Geldpolitik der Notenbank. Mit Fiskalpolitik versucht eine Regierung mithilfe von Steuern und Staatsausgaben konjunkturelle Schwankungen auszugleichen.

### **Einmalzahlungen kein Inflationsrisiko**

Auch Nicola Fuchs-Schündeln, Professorin für Makroökonomie und Entwicklung an der Goethe-Universität, erkennt bei der EZB »einen deutlichen Einsatz bei der Inflationsbekämpfung«.



Die Europäische Zentralbank in Frankfurt am Main kämpft mit Zinserhöhungen gegen die Geldentwertung an.

Auch deshalb hat die Arbeitsmarktexpertin »die Hoffnung, dass uns eine Lohn-Preis-Spirale erspart bleibt«. Zuletzt hatten nicht mehr steigende Energiepreise, sondern höhere Löhne die Inflationsrate genährt. So wollen Arbeitnehmer den Rückgang bei den Reallöhnen ausgleichen. Heider weist darauf hin, dass Arbeitgeber und Gewerkschaften bei den aktuellen Tarifabschlüssen auch Einmalzahlungen vereinbart hätten. »Das hebt die Lohn-Preis-Spirale ein bisschen aus.« Daraus folgt: Auch die deutsche Tarifordnung scheint zu funktionieren.

## **UMFANGREICHE ENTLASTUNGSPAKETE**

**Mit Maßnahmen im Volumen von insgesamt fast 300 Milliarden Euro dämpft die Bundesregierung die Energiekosten und sichert Arbeitsplätze. Ein Überblick.**

- Dezember-Abschlag, um Zeit bis zur Gaspreispbremse zu überbrücken
- Gaspreispbremse seit 1. Januar 2023 für Bürger und Unternehmen
- Strompreispbremse seit 1. März 2023 für Bürger und Unternehmen
- Spitzenausgleich für das energieintensive Produzierende Gewerbe verlängert
- 3000 Euro steuerfreie Sonderzahlung von Unternehmen an ihre Beschäftigten
- Energieabgabensenkung (ermäßigter Steuersatz für Gas)
- Energiepreispauschale (300 Euro für Studierende und Fachschüler)
- Bürgergeldeinmalzahlung im Juli 2022
- Kindergeld von 250 Euro je Kind und Monat; Sonderzuschlag von 20 Euro
- Mehr Wohngeld für zwei Millionen Haushalte; dauerhafte Heizkostenkomponente
- Höhere Pendlerpauschale; bundesweites Nahverkehrsticket (Deutschlandticket)
- Minijob-Grenze auf 2000 Euro gestiegen (mehr Netto vom Brutto)
- Heizkostenzuschüsse für zwei Millionen Menschen (230 Euro, weitere 345 Euro)
- Inflationsausgleich (Steuerlast wird an Inflation angepasst; höhere Freibeträge)
- Rentenbeiträge des Jahres 2023 voll von der Steuer absetzbar
- Homeoffice-Pauschale erhöht und entfristet
- Entgeltersatzleistung aus der Arbeitslosenversicherung (Kurzarbeitergeld)
- Industriestrompreis (Beschluss über Einführung lag zum Redaktionsschluss noch nicht vor)

Quelle: Bundesregierung

## UNSERE EXPERTEN



**Volker Wieland** ist seit März 2012 Stiftungsprofessor für Monetäre Ökonomie am Institute for Monetary and Financial Stability (IMFS) an der Goethe-Universität. Zudem ist er Geschäftsführender Direktor des IMFS. Wieland studierte in Würzburg, Albany, Kiel und Stanford. 1995 verlieh ihm die Stanford University den Titel Ph.D. in Economics. Bevor er Ende 2000 nach Frankfurt kam, arbeitete er als Senior Economist am Board of Governors des US-Notenbank Federal Reserve in Washington.

[wieland@wiwi.uni-frankfurt.de](mailto:wieland@wiwi.uni-frankfurt.de)



**Jan-Pieter Krahen** ist Gründungsdirektor (em.) des Leibniz-Instituts für Finanzmarktforschung SAFE und Professor (em.) für Kreditwirtschaft und Finanzierung an der Goethe-Universität. Er war 2012 Mitglied in der Liikenen-Kommission zur Reform des europäischen Bankensektors und von 2008 bis 2012 Mitglied der Issing-Kommission für eine neue Finanzarchitektur. Zudem ist er Mitglied des Wissenschaftlichen Beirats des Bundesministeriums der Finanzen.

[krahen@finance.uni-frankfurt.de](mailto:krahen@finance.uni-frankfurt.de)



**Florian Heider** ist seit Dezember 2022 Wissenschaftlicher Direktor des Leibniz-Instituts für Finanzmarktforschung SAFE und Professor für Finance an der Goethe-Universität. Er befasst sich vor allem mit Finanzintermediären, einschließlich ihrer Rolle für die Geldpolitik, sowie Marktdesign und Kapitalstruktur von Unternehmen. Nach Stationen an der London School of Economics und der New York University Stern School of Business übernahm er ab 2004 verschiedene Positionen bei der EZB.

[heider@safe-frankfurt.de](mailto:heider@safe-frankfurt.de)



**Alfons J. Weichenrieder** lehrt Finanzwissenschaft an der Goethe-Universität. Zudem ist er Gastprofessor an der Wirtschaftsuniversität Wien sowie Research Fellow am Leibniz-Institut SAFE. Seit 2023 ist er stellvertretender Vorsitzender des Wissenschaftlichen Beirats beim Bundesministerium der Finanzen. Sein Forschungsschwerpunkt ist die Steuer- und Fiskalpolitik mit Berührungspunkten zu Umwelt- und Umverteilungsfragen.

[a.weichenrieder@em.uni-frankfurt.de](mailto:a.weichenrieder@em.uni-frankfurt.de)



**Nicola Fuchs-Schündeln** ist Professorin für Makroökonomie und Entwicklung an der Goethe-Universität. Bevor sie 2009 nach Frankfurt kam, war sie Assistenzprofessorin an der Harvard University. Sie wurde 2004 in Wirtschaftswissenschaften an der Yale University promoviert und erhielt im Juni 2023 die Ehrendoktorwürde der Otto-von-Guericke-Universität Magdeburg. 2018 wurde ihr der Gottfried Wilhelm Leibniz-Preis verliehen, die höchste wissenschaftliche Auszeichnung in Deutschland.

[fuchs@wiwi.uni-frankfurt.de](mailto:fuchs@wiwi.uni-frankfurt.de)



**Michael Heise** ist Honorarprofessor an der Goethe-Universität und Chefökonom von HQ Trust. Zuvor war er Leiter des Group Centers Economic Research der Allianz SE sowie Generalsekretär des Sachverständigenrates.

[heise@macroadvisors.de](mailto:heise@macroadvisors.de)

Ein anhaltendes Problem sind die im Vergleich zu den USA und asiatischen Ländern hohen Stromkosten hierzulande. 2023 wurde der Ruf von Politikern, Gewerkschaften und Konzernbossen nach einem Industriestrompreis beziehungsweise Brückenstrompreis immer lauter. Energieintensive Unternehmen sollten so lange deutlich weniger für Elektrizität zahlen müssen, bis genug Strom aus erneuerbaren Energien zu niedrigen Preisen zur Verfügung steht. Weitere Staatsschulden von 30 Milliarden Euro bis zum Jahr 2030 stehen im Raum.

### Weg mit der Stromsteuer?

Alfons Weichenrieder, Professor für Finanzwissenschaft an der Goethe-Universität, lehnt eine Bevorzugung weniger Unternehmen und Branchen ab. Stattdessen solle die 1999 eingeführte Stromsteuer komplett abgeschafft werden. »So würden neben kleinen Unternehmen auch private Haushalte entlastet, denen bislang ein Klimageld vorenthalten wird«, sagt Weichenrieder. Mit einem solchen Klimageld gleiche zum Beispiel die Schweiz Preissteigerungen aus, die aus der Energiewende resultieren.

Er verweist auf eine Stellungnahme des Wissenschaftlichen Beirats beim Bundesministerium der Finanzen, dem er ebenso wie die Kollegen Krahen und Wieland angehört. Würde der Industriestrompreis staatlich subventioniert, bestünde die Gefahr, dass notwendige strukturelle Anpassungen unterblieben. Ohnehin erhielten energieintensive Unternehmen in Deutschland bereits jetzt milliardenschwere Kompensationen für die hohen Strompreise, insoweit diese aus dem Europäischen Emissionshandel für CO<sub>2</sub> resultieren. Weitere Subventionen würden Gelder, die zum Ausbau der Energieinfrastruktur »dringend notwendig sind, gleichsam in die Verwaltung des Mangels stecken anstatt in die Behebung des Mangels«.

Um die Energiepreise zu senken und die CO<sub>2</sub>-Vermeidung zu erleichtern, sei eine Ausweitung des Stromangebots notwendig. Weichenrieder hält eine »radikale Vereinfachung und Beschleunigung von Genehmigungsverfahren bei der Gewinnung regenerativer Energien« für geboten. Ein nach Auffassung nahezu aller Ökonomen wirksames und effizientes Instrument des Klimaschut-

zes ist der europäische Emissionshandel. Er erlaubt es, den CO<sub>2</sub>-Ausstoß zu senken und hilft dabei, die Kosten für die europäische Volkswirtschaft kleinzuhalten. Der Gesamtausstoß der vom Emissionshandel betroffenen Sektoren wird auf das politisch vereinbarte Niveau gedeckelt.

### Wenig Wille zu einheitlichem Kapitalmarkt

Auch für Krahn liegt der Schlüssel zur weiteren Entwicklung wettbewerbs- und widerstandsfähiger Finanzmärkte in allererster Linie in Europa. Seit Jahren wirbt er für die Ausgestaltung eines einheitlichen europäischen Kapitalmarktes und für die Vollendung der Europäischen Bankenunion. »Hier gibt es noch viel zu tun, aber leider fehlt der Wille – auch und gerade hierzulande«, räumt er ein. Eine wirksame, und das heißt für Krahn ordnungspolitische, Weiterentwicklung benötige die Bereitschaft zu etwas Souveränitätsverzicht in Fragen der Bankenaufsicht und -abwicklung.

Dennoch gibt es Hoffnung. »Wir leben heute in einer Epoche großer Unsicherheit mit einem ebenso hohen Orientierungsbedarf, auch und



## AUF DEN PUNKT GEBRACHT

- Die Ordnungsprinzipien der Sozialen Marktwirtschaft gewährleisten Freiheit und Wohlstand für alle. Sie ermöglichen auch die Flexibilität, um Krisen und Schocks bewältigen zu können.
- Walter Euckens Grundidee: Der Staat gestaltet die Wirtschaftsordnung und lenkt nicht die Wirtschaftsprozesse.
- Putins Krieg gegen die Ukraine hat Deutschlands Schwächen offengelegt. Auf den Schock des Krieges reagierte die Bundesregierung mit riesigen Hilfsmaßnahmen.
- Bereits Ende 2022 entspannte sich die Lage. Auch, weil Berlin den Preismechanismus nicht gänzlich außer Kraft setzte, sparten Unternehmen und Privathaushalte viel Energie.
- Die EZB bekämpft die Inflation durch Erhöhung des Leitzinses. Kredite werden teurer und die wirtschaftliche Dynamik wird gebremst. Das allgemeine Preisniveau sollte wieder sinken.
- Ein einheitlicher EU-Kapitalmarkt könnte die Finanzmärkte krisenfester machen. Bei SAFE wird erforscht, wie ein solcher Ordnungsrahmen aussehen könnte.

gerade in der Bevölkerung. Dies ist auch eine gute Zeit, um die Ordnung der Finanzmärkte weiterzuentwickeln, um letztendlich Wohlstand und Wohlfahrt in unserer Gesellschaft und in der EU insgesamt zu steigern«, so Krahn. Damit sind auch große Teile des Arbeitsprogramms von SAFE beschrieben, das auch angesichts der aktuell diskutierten Assoziierung von Ländern wie der Ukraine, Georgiens und Moldawiens hohe Aktualität besitzt.

Bei SAFE mache man sich Gedanken, wie ein europäischer Ordnungsrahmen aussehen könnte, »innerhalb dessen sich die Länder gegenseitig helfen, aber trotzdem jeder für sein eigenes Finanzgebaren haftet«. Mithilfe einer einheitlichen Kapitalmarktordnung ließe sich reichlich privates Kapital aus der ganzen Welt generieren. Das sei wichtig, um anstehende Herausforderungen wie den Wiederaufbau der Ukraine und die »grüne« Transformation der Wirtschaft bewältigen zu können. Allein über die Staatshaushalte – also Steuern und Schuldenaufnahme – ließen sich die gewaltigen Summen nicht finanzieren.

Fazit: Um Herausforderungen wie Inflation, Energiekrise, Klima und Infrastruktur zu lösen, ist die Beachtung und ein Stück weit auch Rückbesinnung auf grundlegende ordnungsrechtliche Prinzipien notwendig. Dann fände Deutschland bald zu seiner gewohnten Stärke zurück. Indes muss ganz Europa ökonomisch krisensicherer werden. Auch an dem dafür notwendigen Ordnungsrahmen wird in Frankfurt gearbeitet. ●

Ein wachsender Anteil des europäischen Bedarfs an Erdgas wird durch die Anlieferung von Flüssiggas gedeckt. Auch in Deutschland wurde die Infrastruktur hierfür geschaffen, hier das LNG-Terminal in Brunsbüttel.



### Der Autor

**Stefan Terliesner**,  
Jahrgang 1967,  
ist Diplom-Volkswirt und  
freier Wirtschafts- und  
Finanzjournalist.  
s.terliesner@web.de