ECONSTOR
Make Your Publications Visible.

A Service of

ZBW Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Schnabl, Gunther

Working Paper

Ultra-lockere Geldpolitiken, Finanzmarktblasen und marktwirtschaftliche Ordnung

Working Paper, No. 151

Provided in Cooperation with:
University of Leipzig, Faculty of Economics and Management Science

Suggested Citation: Schnabl, Gunther (2017) : Ultra-lockere Geldpolitiken, Finanzmarktblasen und marktwirtschaftliche Ordnung, Working Paper, No. 151, Universität Leipzig, Wirtschaftswissenschaftliche Fakultät, Leipzig

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/170714

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

WWW.ECONSTOR.EU

Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft

UNIVERSITÄT LEIPZIG

Wirtschaftswissenschaftliche Fakultät
Faculty of Economics and Management Science

Working Paper, No. 151

Gunther Schnabl

Ultra-lockere Geldpolitiken, Finanzmarktblasen und marktwirtschaftliche Ordnung

Oktober 2017

ISSN 1437-9384

Ultra-lockere Geldpolitiken, Finanzmarktblasen und marktwirtschaftliche Ordnung

Gunther Schnabl
Universität Leipzig
Grimmaische Straße 12
D-04109 Leipzig
schnabl@wifa.uni-leipzig.de

Zusammenfassung

Der Beitrag befasst sich mit der ultra-lockeren Geldpolitik als Ursache für Finanzmarktblasen, anhaltende Stagnation und wachsende Ungleichheit. Es wird auf der Grundlage der Überinvestitionstheorie von Mises (1912) und Hayek (1931) argumentiert, dass es zu Überinvestition und Spekulation kommt, wenn die Zentralbanken den Zins zu niedrig setzen. Auf Finanzmarktblasen folgen Krisen, die von den Zentralbanken durch noch mehr billige Liquidität therapiert werden. Das Ergebnis sind wachsende strukturelle Verzerrungen, die negativ auf Produktivitätsgewinne und Wachstum wirken. Während reiche Bevölkerungsschichten vom graduellen Anstieg der Vermögenspreisen profitieren, stagniert das durchschnittliche Lohnniveau. Da die Kosten dieser Krisentherapien überproportional auf die jungen und ärmeren Bevölkerungsschichten verschoben werden, wird zunehmend die politische Stabilität gefährdet.

Inhalt

Schlüsselwörter: Geldpolitik, Finanzmarktblasen, säkulare Stagnation.

10. Oktober 2017

1. Finanzmarktblasen und säkulare Stagnation

Spätestens seit den 1990er Jahren sieht sich die Welt mit immer größeren Boom-und-Krisen-Zyklen auf den Finanzmärkten konfrontiert, die seit Ausbruch der US-Hypothekenmarkt-Krise und der europäischen Finanz- und Schuldenkrise in eine Art Schockstarre gemündet sind. Während umfangreiche geldpolitische Rettungsmaßnahmen einen Kollaps des Weltfinanzsystems verhindern konnten, ist in den Industrieländern eine robuste wirtschaftliche Erholung ausgeblieben.

Die niedrigen Wachstumsraten in allen Industrieländern werden gerne als säkulare Stagnation eingeordnet. Nach Summers (2014) reduzieren ein geringes Bevölkerungswachstum und eine schrumpfende Erwerbsbevölkerung das Produktionspotenzial. Aufgrund einer geringeren erwarteten Nachfrage sinken die Investitionen. Gleichzeitig nehme aufgrund der Alterung der Gesellschaften die Spartätigkeit zu. Bei sinkenden Investitionen und steigender Ersparnis falle unweigerlich der reale Zins (auch unter null), was zur Entstehung von Finanzmarktblasen beitrage. Die Entstehung von Finanzmarktblasen und –krisen sei ebenso wie die säkulare Stagnation von außen vorgegeben.

Die These von Summers (2014) folgt den Argumentationslinien von Keynes (1936) und Hansen (1939), die bereits in den 1930 Jahren das unweigerliche Ende der wirtschaftlichen Dynamik feststellten. Da dies aber durch den Nachkriegsboom widerlegt wurde, stellt sich die Frage nach alternativen Erklärungsansätzen. Auf der Grundlage der monetären Überinvestitionstheorien von Mises (1912) und Hayek (1931, 1944) lassen sich Finanzmarktblasen und stagnierendes Wachstum aus geldpolitischen Fehlern ableiten (Hoffmann und Schnabl 2011, 2016). Zu billiges Geld verführt zu zu vielen Investitionen mit geringer Grenzleistungsfähigkeit und/oder zu Spekulation auf den Finanzmärkten. Diese Spekulationswellen enden unweigerlich in großen Krisen. Werden diese Krisen mit frischem billigen Geld therapiert, dann folgt statt dem großen Krach die anhaltende Stagnation.

2. Geldpolitik und Finanzmarktblasen aus theoretischer Sicht

In der Literatur finden sich zwei grundsätzliche Interpretationen von Finanzmarktblasen. Blasen und Krisen können dem irrationalen Wesen der Menschen und damit der inhärenten Instabilität marktwirtschaftlicher Systeme zugeschrieben werden. Der Wirtschaftshistoriker

Kindleberger (2000) zeigt, dass es schon immer Blasen auf den Finanzmärkten gab: Die Münzentwertung in der Kipper- und Wipperzeit im Heiligen Römischen Reich (1620-1623), die Tulpenmanie in den Niederlanden (1636-1639) oder die Südsee-Blase (1720) beim Handel mit Südamerika, in deren Verlauf sich Isaak Newton heftig verspekulierte. Die animalischen Instinkte und Herdenverhalten treiben nach dem Prinzip „Monkey see, monkey do" die Preise nach oben, obwohl der steile Auftrieb sowie offensichtlich sinnlose Investitionsobjekte den Irrsinn vor Augen führen.

Minsky (1986) charakterisiert – aufbauend auf Keynes (1936) – die Finanzmärkte als inhärent instabil. Blasen werden von einer „Verschiebung" ausgelöst, die Sicherheit schafft. Zum Beispiel können das Ende eines Krieges, eine Missernte, eine wichtige Innovation wie die Eisenbahn oder eine wirtschaftspolitische Kehrtwende, die in einem bedeutenden Wirtschaftssektor die Gewinnaussichten fundamental erhöhen, den Nährboden für Spekulationswellen bereiten. Hat die Spekulation erst einmal eingesetzt, dann gewinnt sie an Eigendynamik. Platzt irgendwann die Blase, dann komme der Geldpolitik die Aufgabe zu, die Wirtschaft mit billigem Geld zu stabilisieren. Ausreichende Regulierung müsse sicherstellen, dass keine neuen Blasen entstehen.

Ludwig von Mises (1912) und Friedrich August von Hayek (1931) arbeiten in ihren monetären Überinvestitionstheorien die Rolle der Geldpolitik für das Entstehen von Finanzmarktblasen heraus: Setzt die Zentralbank den Leitzins zu tief, dann signalisiert sie hohes Sparen und damit hohen Konsum in der Zukunft. Dies verleitet erste Unternehmen mit Investitionen die Produktionskapazitäten auszuweiten, was weitere Investitionen nach sich zieht. Im Verlauf des Aufschwungs finanzieren die Banken mit Krediten ein Investitionsvolumen, das über die verfügbaren Ersparnisse der Haushalte hinauswächst.

Ein Finanzmarktboom begleitet den Aufschwung, weil sich die Gewinnerwartungen der Unternehmen aufhellen. Gering verzinste Ersparnisse werden lieber in Aktien investiert, was die Aktienkurse nach oben treibt. Erst jetzt setzt auch in den österreichischen Konjunkturtheorien die Irrationalität ein. Steigende Aktienkurse verführen dazu, mehr Aktien zu kaufen. In bekannter Weise werden die Symptome der Prosperität selbst wieder zum Prosperitätsfaktor (Schumpeter 1912, 226).

Bei Hayek (1929) erhöht die Zentralbank erst die Zinsen, wenn alle freien Kapazitäten genutzt sind und deshalb Löhne und Preise steigen. Mit dem Anstieg des Zentralbankzinses, der höhere Zinsen auf dem Kapitalmarkt nach sich zieht, wird für die Investitionsprojekte eine neue Messlatte gesetzt. Projekte mit einer erwarteten Rendite unter dem neuen Kapitalmarktzins müssen abgebrochen werden. Werden erste Investitionsprojekte abgebrochen, folgen weitere. Die Blase platzt und es folgt – unweigerlich – die Ernüchterung.

Obwohl Hayek gezeigt hat, wie eine zu lockere Geldpolitik in den „goldenen" 1920er Jahren maßgeblich den Schwarzen Freitag und die Weltwirtschaftskrise der 1930er Jahre verursacht hat, spielt er heute für das allgemeine Verständnis von Exzessen auf den Finanzmärkten kaum eine Rolle. Die moderne Wirtschaftstheorie modelliert zwar – animiert durch die vielen Krisen – vermehrt Blasen. Diese werden aber im Sinne von Keynes (1936) und Minsky (1986) von zufälligen Veränderungen, sogenannten „Schocks" erzeugt. Geldpolitik ist in den komplexen dynamischen allgemeinen Gleichgewichts-Modellen in der Regel nicht vorgesehen.

3. Asymmetrische Geldpolitiken und wandernde Blasen

Auch die Zentralbanken haben seit Mitte der 1980er Jahre wenig Anlass gesehen, sich mit irrationaler Überschwänglichkeit auf den Finanzmärkten in Verbindung zu bringen. Alan Greenspan, von 1987 bis 2006 Präsident der US-amerikanischen Zentralbank Fed, stützte sich auf die Markteffizienzhypothese. Kein Marktteilnehmer verfüge über mehr Wissen als die Märkte. Die Zentralbanken könnten deshalb Blasen nicht erkennen und somit auch nicht gegensteuern. Auch Mario Draghi (2014) hat betont, dass die Europäische Zentralbank (EZB) trotz aufmerksamen Monitorings derzeit keine Evidenz für Blasen auf den Finanzmärkten sehe.

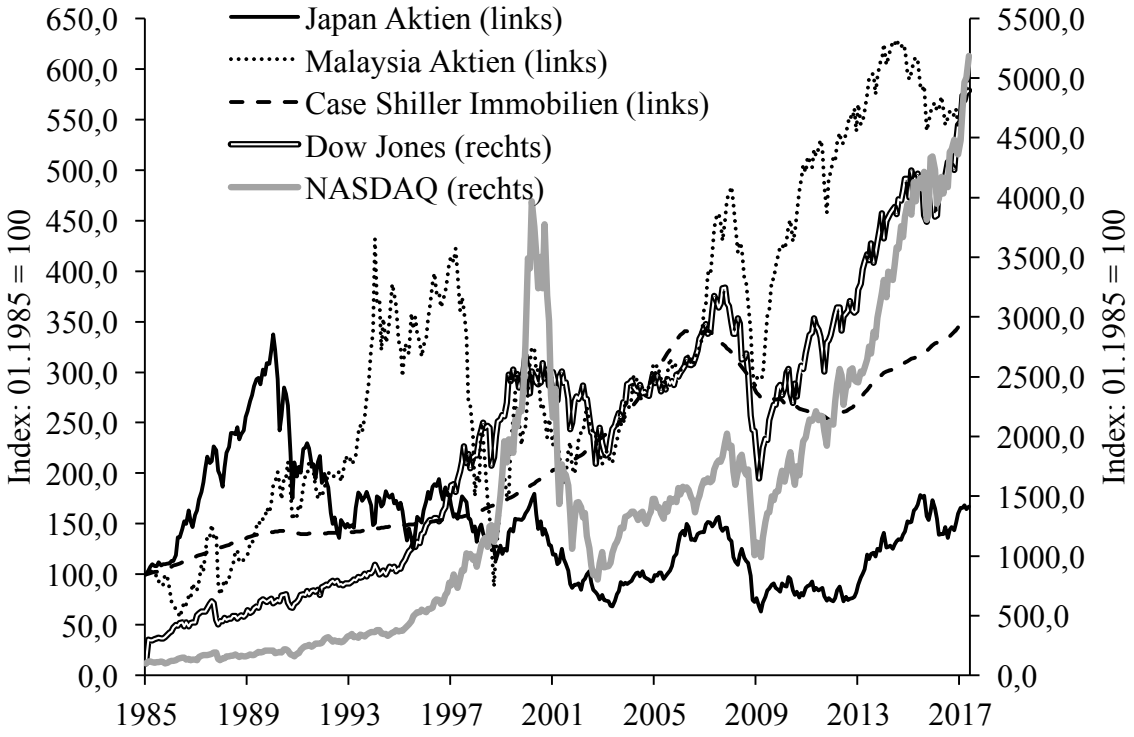
Dennoch haben seit Mitte der 1980er Jahre Veränderungen in der Funktions- und Wirkungsweise der Geldpolitiken dazu geführt, dass die Zentralbanken zunehmend Spekulationswellen auf den Aktien-, Immobilien- und Rohstoffmärkten bewirkt haben (Hoffmann und Schnabl 2011). Zum einen blieben die Geldpolitiken auf die Konsumentenpreisinflation ausgerichtet, obwohl sich die Zentralbankliquidität immer mehr den Weg in die Finanzmärkte suchte.

Die EZB finanzierte beispielsweise in den Jahren 2003 bis 2007 mit billigem Geld ein zu hohes Kreditwachstum an der Peripherie der Währungsunion. Zu viel Konsum, Fehlinvestitionen auf

Pump sowie Übertreibungen auf den Immobilienmärkten waren die Folge. Da der Zielwert für die Inflationsrate in Höhe von 2% vorbildlich erreicht war, schenkte die EZB dem weit überschrittenen Referenzwert für das Geldmengenwachstum keine ausreichende Beachtung.

Zum anderen wirkten sich mit der Liberalisierung der internationalen Finanzmärkte seit den 1980er Jahren die Geldpolitiken der großen Zentralbanken zunehmend im Ausland aus, während die geldpolitischen Entscheidungen hingegen auf das Inland fokussiert blieben. Bespielweise belebten die Zinssenkungen der Bank von Japan in Reaktion auf das Platzen der japanischen Blasenökonomie (Dez. 1989) in den 1990er Jahren nicht wie erhofft das Kreditwachstum in Japan (Hoffmann und Schnabl 2011). Japans Geschäftsbanken transportierten vielmehr das billige Geld in südostasiatische „Wirtschaftswunderstaaten", wo es erneut zu viele Investitionen sowie Blasen auf den Aktien- und Immobilienmärkten finanzierte.

Abbildung: Wandernde Blasen



Quelle: Oxford Economics.

Je mehr Zentralbankliquidität von den schnell wachsenden Finanzmärkten und aufstrebenden Volkswirtschaften absorbiert wurde, desto expansiver konnten die Geldpolitiken führender Zentralbanken unter Führung der Fed sein, ohne dass die Konsumentenpreise merklich stiegen.

Das Ergebnis waren asymmetrische Geldpolitiken: In Krisen öffneten Fed, Bank von Japan und EZB die Liquiditätsschleusen, um die Finanzmärkte zu stabilisieren. In den Erholungsphasen nach den Krisen strafften sie die geldpolitischen Zügel hingegen nur zögerlich.

Diese Asymmetrie in der Geldpolitik wurde in dem prominenten Treffen der Zentralbanker in Jackson Hole, Wyoming als sogenannter Jackson Hole-Konsensus salonfähig gemacht (Blinder und Reis 2005): Zentralbanken könnten Blasen nicht erkennen und deshalb auch nicht gegensteuern. Es obliege ihnen lediglich nach deren Platzen aufzuräumen. Im Ergebnis ist das Leitzinsniveau ist in den Industrieländern gegen null gesunken. Die Zentralbankbilanzen wurden und werden immer weiter durch umfangreiche Anleihekäufe – insbesondere Ankäufe von Staatsanleihen – aufgebläht.

Das hat den Nährboden für eine Welle von wandernden Blasen geschaffen: In Abhängigkeit von den Launen der Finanzmärkte starteten die geldpolitischen Krisentherapien irgendwo auf der Welt neue brandgefährliche Feuerwerke. Die Welle der wandernden Blasen beginnt Mitte der 1980er Jahre, als die Bank von Japan in Reaktion auf die starke Aufwertung des Yen (Plaza-Abkommen) die Zinsen stark senkte (siehe Abbildung 1). Das billige Geld half nicht nur der gebeutelten japanischen Industrie wieder auf die Beine, es befeuerte auch eine Blase auf den Aktien- und Immobilienmärkten, die in den frühen 1990er Jahren mit großem Krach ihr Ende fand.

Die Bank von Japan senkte zunächst zögerlich, dann entschlossen die Zinsen, um den japanischen Bankensektor zu stabilisieren. Die sinkenden Zinsen belebten aber nicht die Investitionen im japanischen Inland. Vielmehr transportierten Japans Banken das billige Kapital nach Südostasien, wo es einen neuen Boom entfachte. Als im Jahr 1997 die Blase in Südostasien (Indonesien, Malaysia, Philippinen, Südkorea, Thailand) in Form der Asienkrise platzte, sahen sich die großen Zentralbanken gezwungen, die internationalen Finanzmärkte durch erneute Zinssenkungen zu stabilisieren.

Das Ergebnis: weltweit schossen die Preise auf den „Neuen Märkten“ nach oben. Das Platzen der sogenannten Dotcom-Blasen im März 2000 markiert den Übergang der Fed zu einer noch lockereren Geldpolitik. Spätestens zu diesem Zeitpunkt galt der sogenannte Greenspan-Put (später Bernanke-, Draghi- bzw. Kuroda-Put): Im Angesicht von starken Preisrückschlägen auf

den Finanzmärkten konnte ein entschlossenes Gegensteuern der großen Zentralbanken erwartet werden.

Daraus bildete sich ab dem Jahr 2003 die Euphorie auf dem Immobilienmarkt der USA. An der Peripherie der Eurozone sowie in Mittel- und Osteuropa befeuerte zeitgleich die Krisentherapie der EZB ähnliche Übertreibungen auf den Kredit- und Immobilienmärkten. In China beschleunigte der wachsende Zustrom billigen Kapitals die Investitions- und Bautätigkeit, was eine historische Preisblase auf den Öl- und Rohstoffmärkten nach sich zog. Mit dem Platzen der Blasen in den USA, Europa, China und auf den Rohstoffmärkten ist die Welt in eine globale Finanz- und Schuldenkrise gestürzt. Der Flächenbrand kann nur von den Zentralbanken durch den immensen Ankauf von Staatsanleihen in Schach gehalten werden.

Konfrontiert mit den unerwünschten Nebeneffekten dieser Politik, verweisen führende Vertreter der EZB und der Bank von Japan auf ihr Mandat der Preisstabilität. Bei der Federal Reserve Bank ist die Stabilisierung des Arbeitsmarktes in den Vordergrund getreten. Es sei Aufgabe der Regulierung – und nicht der Zentralbanken – die Achterbahnfahrten auf den Finanzmärkten unter Kontrolle zu halten. Die sogenannte „Makroprudenzielle Aufsicht“ hat damit Hochkonjunktur. Die Regulierungen auf den nationalen Finanzmärkten werden ausgeweitet. Die nationalen und supranationalen Regulierungsbehörden wachsen.

Doch selbst, wenn das notwendige Instrumentarium verfügbar ist, werden vorausschauende Aufsichtsbehörden selten neue Brandherde verhindern. Denn die Regulierung ist rückwärtsgerichtet. Es werden dort neue Vorschriften geschaffen, wo die letzte Blase geplatzt ist. Während dem so Steuerzahler weitere Kapitalspritzen für plötzlich kollabierende Finanzinstitute erspart bleiben sollen, baut sich derweil die neue Blase im Unternehmenssektor und bei den Schattenbanken auf. Das internationale Kapital hat sich – oft in Form von Exchange Traded Funds (ETFs) – den Aktienmärkten der Industrieländer (insbesondere Deutschland und USA) zugewandt. Die Märkte für Unternehmensfusionen und –übernahmen (M&A) boomen. Bei Staatsanleihen ist die „Mutter aller Blasen“ (Nouriel Roubini) entstanden: Trotz hoher Schuldenstände driften die Zinsen ins Negative!

Sobald ein Boom an Fahrt gewonnen hat, sind Kassandrarufe unbeliebt, weil fast alle profitieren. Die Gewinne von Banken und Unternehmen florieren. Der Arbeitsmarkt brummt. Löhne und Boni steigen. Der Finanzminister hat Flitterwochen (Eschenbach und Schuknecht

2004): Die Steuereinnahmen sprudeln, während die Ausgaben für soziale Sicherung schrumpfen. Die Regierung kann – wie derzeit in Deutschland – mit einem Füllhorn aufwarten: neue Straßen, höhere Renten, mehr Kindergeld, mehr Polizisten und Lehrer, stolze Bauprojekte, gut versorgte Flüchtlinge etc.

Argumente, die die Übertreibungen rechtfertigen, werden gefeiert. Die meisten Indikatoren für Risiken – wie z.B. das Verhältnis der Gewinne zum Eigenkapital oder die Staatsverschuldung als Anteil am Bruttoinlandsprodukt – entwickeln sich positiv. Meist rechtfertigen – wie schon im Fall der Südsee-Blase bzw. der Tulpenmanie – neue Märkte (heute: China) oder Innovationen (z.B. Industrie 4.0) den Höhenflug. Der Hypothekenmarktboom in den USA wurde mit Finanzinnovation (die später als toxisch verstandenen Asset-Backed Securities) und hohen Produktivitätsgewinnen gerechtfertigt. Die Produktivität war vor allem im Finanzsektor gestiegen, wo mit steigenden Vermögenspreisen der Umsatz pro Angestellten deutlich nach oben zeigte. Fed-Präsident Ben Bernanke (2005) erfand die „Große Mäßigung“: Eine vorausschauende Geldpolitik habe für immer die Inflation unter Kontrolle gebracht und könnte das Wachstum sichern.

4. Wachstum und Verteilungseffekte

Im Crash kommt zwar Kritik auf. Doch in den Wirren der Krise treten Politiker, Zentralbanker und Regulierer als Retter auf. Im Sinne der ökonomischen Theorie der Bürokratie von William Niskanen (1968) kann es aus Sicht der Regulierungsbehörden sogar rational sein, die Blase aufkommen zu lassen. Denn auf die Finanzblase folgt die Regulierungsblase. Mit der Krise müssen zusätzliche Kommissionen, Stellen und Institutionen gebildet werden. Die Angestelltenzahl der EZB hat sich beispielsweise seit Ausbruch der europäischen Finanz- und Schuldenkrise nahezu verdoppelt. Als Rechtfertigung taugt die Irrationalität der Märkte, die Politikern und Zentralbanken keine Alternative lässt.

Die vorhersehbare Rettung schafft falsche Anreize (sogenanntes moralisches Risiko), weil die Risiken individuellen Handelns andere tragen (Arrow 1963). Im Aufschwung sind die Gewinne der Spekulanten hoch, während in der Krise die Zentralbanken mit billigem Geld die Verluste sozialisieren. Aus Sicht von einzelnen Finanzinstitutionen ist es rational mit zu spekulieren, weil sonst die Konkurrenz die hohen Gewinne macht. Selbst wenn die eigene Bank oder der eigene Hedge-Fonds kollabiert, bleibt die Rechnung für das leitende Management positiv.

Durch die immens hohen Boni, mit denen im Boom die Spekulationsgewinne aus den Finanzinstituten gezogen werden, schaffen für den Rest des Lebens üppige finanzielle Sicherheit. Das Aufräumen in der Krise wird anderen überlassen.

Damit handelt allenfalls der eine oder andere Laie, der sich wie Newton kurz vor der Krise von Sensationsmeldungen zum Spekulieren verleiten lässt, irrational. Das individuell rationale Verhalten aller wichtigen Akteure zerstört hingegen im Verlauf von Boom-und-Krisen-Zyklen Allgemeingüter wie das Vertrauen in die Währung, Wachstum, Verteilungsgerechtigkeit und politische Stabilität. Die Ausrichtung der Zentralbanken auf Preisstabilität hatte ursprünglich zum Ziel, ein stabiles Umfeld für Investitionen, Produktivitätsgewinne und damit Wohlstand zu schaffen. Doch die Zyklen auf den Finanzmärkten schaffen Unsicherheit, die negativ auf die Investitionen wirkt. Die Unternehmen investieren lieber in Vermögenswerte, deren geldpolitisch-induzierte Kurssteigerungen die Zentralbanken garantieren. Das Risiko von Innovationen und Effizienzsteigerungen müssen sie hingegen selbst tragen.

Da die Zentralbanken inzwischen jeder kleinen Erschütterung in den Finanzmärkten mit noch mehr Liquidität begegnen, sind die Banken vom billigen Geld abhängig geworden. Gleichzeitig unterhöhlt die ultra-lockere Geldpolitik ihre Gewinnmöglichkeiten, sodass sie wenige Neukredite wagen. Weil sie faule Kredite fürchten, verlängern die Banken bestehende Kredite, auch wenn die Geschäftsmodelle der Unternehmen nicht mehr tragfähig sind. Unternehmen profitieren von günstigen Refinanzierungsbedingungen statt nach Innovation und Effizienz zu streben. Zombie-Banken finanzieren immer mehr Zombie-Unternehmen, die wenig dynamisch sind (Caballero, Hoshi und Kashyab 2008). So hat die geldpolitische Krisentherapie und Krisenprävention die Produktivitätsgewinne in den Industrieländern gegen null gedrückt.

Wenn die Produktivität aber nicht mehr steigt, dann können auch im Durchschnitt die realen Löhne nicht mehr steigen. Da die Wohlfahrtsstaaten Besitzstände garantieren, werden die Lasten der platzenden Blasen auf die junge Generation überwälzt. Lohnerhöhungen bei einem Teil der Bevölkerung (z.B. Lufthansa-Piloten) sind damit zwingend mit Lohnsenkungen für andere (z.B. für die jungen Piloten bei Eurowings) verbunden. Die allgegenwärtigen Immobilienblasen treiben einen Keil in die Gesellschaften. Während die älteren Immobilienbesitzer aufgeblähte Preise zufrieden zur Kenntnis nehmen, müssen die Jungen immer größere Anteile ihrer Lohneinkommen fürs Eigenheim aufwenden. Wenn das Einkommen nicht mehr für ein Eigenheim reicht, sind hohe Mieten fällig.

5. Die Erosion des Wohlstands und politische Polarisierung

Finanzmarktblasen bringen damit wachsende Risiken für unsere Gesellschaften mit sich. Im Aufschwung haben diese bereits ungerechte Verteilungseffekte, weil sie vor allem die Reichen reicher machen. Platzende Blasen bringen viele Menschen um ihr Heim und Vermögen, Banken werden an den Rand des Abgrunds gestoßen. Es wird Misstrauen gegenüber der Marktwirtschaft entfacht. Unsicherheit, Skepsis, Frustration und Resignation machen sich breit. Das trägt zur politischen Polarisierung bei. Politiker wie der neue US-Präsident Trump sprechen Enttäuschte mit markigen Sprüchen an. Gerne dient die Globalisierung als Sündenbock für den wachsenden Lohndruck.

Da diese Sicht den Aufbau von Handelsschranken rechtfertigt, wird – wohl ausgehend von den USA und dem Vereinigten Königreich – der Wohlstand in den Industrieländern weiter ausgehöhlt, weil die internationale Arbeitsteilung als Grundlage unser Wohlstandes eingeschränkt wird. Die Verteilungskonflikte werden damit weiter angeheizt. Deshalb sollte man den ultra-lockeren Geldpolitiken und damit den Blasen auf den Finanzmärkten endlich Einhalt gebieten. Nur so kann die Welt zurück auf einen nachhaltigen Wachstumspfad kommen.

Literatur:

Arrow, Kenneth (1963): Uncertainty and the Welfare Economics of Medical Care. American Economic Review 53, 5, 941-973.

Bernanke, Ben. 2005. "*The Global Saving Glut and the U.S. Current Account Deficit.* Remarks at the Sandridge Lecture." Virginia Association of Economists, Richmond, Virginia.

Blinder, Alan / Reis, Ricardo (2005): Understanding the Greenspan Standard. *Princeton University Department of Economics Working Papers 88*.

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

Draghi, Mario (2014): *The Path to Recovery and the ECB's Role*. Speech by Mario Draghi, President of the ECB, at the Symposium on Financial Stability and the Role of Central Banks organised by the Deutsche Bundesbank, Frankfurt am Main, 27 February 2014.

Eschenbach, Felix, and Ludger Schuknecht (2004): Budgetary Risks from Real Estate and Stock Markets. *Economic Policy* 19, 39, 313-346.

Hansen, Alvin (1939): Business Cycles and National Income. *American Economic Review* 29, 1, 1-15.

Hayek, Friedrich August von (1929): *Geldtheorie und Konjunkturtheorie*, Salzburg, Philosophia Verlag.

Hayek, Friedrich August von (1931): *Prices and Production.* New York, August M. Kelly Publishers.

Hayek, Friedrich August von (1944). *The Road to Serfdom.* London: Routledge.

Hoffmann, Andreas / Schnabl, Gunther (2011): A Vicious Cycle of Manias, Crises and Asymmetric Policy Responses – An Overinvestment View. *The World Economy* 34, 382–403.

Hoffmann, Andreas / Schnabl, Gunther (2016): The Adverse Effects of Ultra-Loose Monetary Policies on Investment, Growth and Income Distribution. Together with Andreas Hoffmann. *Cato Journal 36, 3*, 449-484.

Keynes, John Maynard (1936): *The General Theory of Employment, Interest, and Money,* Cambridge, Macmillan Cambridge University Press.

Kindleberger, Charles (2000): *Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises*, John Wiley, New York.

Minsky, Hyman (1986): *Stabilizing an Unstable Economy*. Yale University Press, Cambridge, Massachusetts.

Mises, Ludwig von (1912): *Die Theorie des Geldes und der Umlaufmittel*, Duncker und Humblot, Leipzig.

Niskanen, William (1968): *Bureaucracy and Representative Government,* Cambridge, Harvard University Press.

Schumpeter, Joseph (1912): *The Theory of Economic Development*, Cambridge, Massachussetts.

Summers, Larry (2014): U.S. Economic Prospects: Secular Stagnation, Hysteresis, and the Zero Lower Bound. *Business Economics* 49, 2, 65–73.

Universität Leipzig
Wirtschaftswissenschaftliche Fakultät

Nr. 1	Wolfgang Bernhardt	Stock Options wegen oder gegen Shareholder Value? Vergütungsmodelle für Vorstände und Führungskräfte 04/1998
Nr. 2	Thomas Lenk / Volkmar Teichmann	Bei der Reform der Finanzverfassung die neuen Bundesländer nicht vergessen! 10/1998
Nr. 3	Wolfgang Bernhardt	Gedanken über Führen – Dienen – Verantworten 11/1998
Nr. 4	Kristin Wellner	Möglichkeiten und Grenzen kooperativer Standortgestaltung zur Revitalisierung von Innenstädten 12/1998
Nr. 5	Gerhardt Wolff	Brauchen wir eine weitere Internationalisierung der Betriebswirtschaftslehre? 01/1999
Nr. 6	Thomas Lenk / Friedrich Schneider	Zurück zu mehr Föderalismus: Ein Vorschlag zur Neugestaltung des Finanzausgleichs in der Bundesrepublik Deutschland unter besonderer Berücksichtigung der neuen Bundesländer 12/1998
Nr: 7	Thomas Lenk	Kooperativer Förderalismus – Wettbewerbsorientierter Förderalismus 03/1999
Nr. 8	Thomas Lenk / Andreas Mathes	EU – Osterweiterung – Finanzierbar? 03/1999
Nr. 9	Thomas Lenk / Volkmar Teichmann	Die fisikalischen Wirkungen verschiedener Forderungen zur Neugestaltung des Länderfinanz-ausgleichs in der Bundesrepublik Deutschland: Eine empirische Analyse unter Einbeziehung der Normenkontrollanträge der Länder Baden-Würtemberg, Bayern und Hessen sowie der Stellungnahmen verschiedener Bundesländer 09/1999
Nr. 10	Kai-Uwe Graw	Gedanken zur Entwicklung der Strukturen im Bereich der Wasserversorgung unter besonderer Berücksichtigung kleiner und mittlerer Unternehmen 10/1999
Nr. 11	Adolf Wagner	Materialien zur Konjunkturforschung 12/1999
Nr. 12	Anja Birke	Die Übertragung westdeutscher Institutionen auf die ostdeutsche Wirklichkeit – ein erfolg-versprechendes Zusammenspiel oder Aufdeckung systematischer Mängel? Ein empirischer Bericht für den kommunalen Finanzausgleich am Beispiel Sachsen 02/2000
Nr. 13	Rolf H. Hasse	Internationaler Kapitalverkehr in den letzten 40 Jahren – Wohlstandsmotor oder Krisenursache? 03/2000
Nr. 14	Wolfgang Bernhardt	Unternehmensführung (Corporate Governance) und Hauptversammlung 04/2000
Nr. 15	Adolf Wagner	Materialien zur Wachstumsforschung 03/2000
Nr. 16	Thomas Lenk / Anja Birke	Determinanten des kommunalen Gebührenaufkommens unter besonderer Berücksichtigung der neuen Bundesländer 04/2000
Nr. 17	Thomas Lenk	Finanzwirtschaftliche Auswirkungen des Bundesverfassungsgerichtsurteils zum Länderfinanzausgleich vom 11.11.1999 04/2000
Nr. 18	Dirk Bültel	Continous linear utility for preferences on convex sets in normal real vector spaces 05/2000
Nr. 19	Stefan Dierkes / Stephanie Hanrath	Steuerung dezentraler Investitionsentscheidungen bei nutzungsabhängigem und nutzungsunabhängigem Verschleiß des Anlagenvermögens 06/2000
Nr. 20	Thomas Lenk / Andreas Mathes / Olaf Hirschefeld	Zur Trennung von Bundes- und Landeskompetenzen in der Finanzverfassung Deutschlands 07/2000
Nr. 21	Stefan Dierkes	Marktwerte, Kapitalkosten und Betafaktoren bei wertabhängiger Finanzierung 10/2000
Nr. 22	Thomas Lenk	Intergovernmental Fiscal Relationships in Germany: Requirement for New Regulations? 03/2001
Nr. 23	Wolfgang Bernhardt	Stock Options – Aktuelle Fragen Besteuerung, Bewertung, Offenlegung 03/2001
Nr. 24	Thomas Lenk	Die „kleine Reform" des Länderfinanzausgleichs als Nukleus für die „große Finanzverfassungs-reform"? 10/2001

Nr. 25	Wolfgang Bernhardt	Biotechnologie im Spannungsfeld von Menschenwürde, Forschung, Markt und Moral Wirtschaftsethik zwischen Beredsamkeit und Schweigen 11/2001
Nr. 26	Thomas Lenk	Finanzwirtschaftliche Bedeutung der Neuregelung des bundestaatlichen Finanzausgleichs – Eine allkoative und distributive Wirkungsanalyse für das Jahr 2005 11/2001
Nr. 27	Sören Bär	Grundzüge eines Tourismusmarketing, untersucht für den Südraum Leipzig 05/2002
Nr. 28	Wolfgang Bernhardt	Der Deutsche Corporate Governance Kodex: Zuwahl (comply) oder Abwahl (explain)? 06/2002
Nr. 29	Adolf Wagner	Konjunkturtheorie, Globalisierung und Evolutionsökonomik 08/2002
Nr. 30	Adolf Wagner	Zur Profilbildung der Universitäten 08/2002
Nr. 31	Sabine Klinger / Jens Ulrich / Hans-Joachim Rudolph	Konjunktur als Determinante des Erdgasverbrauchs in der ostdeutschen Industrie? 10/2002
Nr. 32	Thomas Lenk / Anja Birke	The Measurement of Expenditure Needs in the Fiscal Equalization at the Local Level Empirical Evidence from German Municipalities 10/2002
Nr. 33	Wolfgang Bernhardt	Die Lust am Fliegen Eine Parabel auf viel Corporate Governance und wenig Unternehmensführung 11/2002
Nr. 34	Udo Hielscher	Wie reich waren die reichsten Amerikaner wirklich? (US-Vermögensbewertungsindex 1800 – 2000) 12/2002
Nr. 35	Uwe Haubold / Michael Nowak	Risikoanalyse für Langfrist-Investments Eine simulationsbasierte Studie 12/2002
Nr. 36	Thomas Lenk	Die Neuregelung des bundesstaatlichen Finanzausgleichs auf Basis der Steuerschätzung Mai 2002 und einer aktualisierten Bevölkerungsstatistik 12/2002
Nr. 37	Uwe Haubold / Michael Nowak	Auswirkungen der Renditeverteilungsannahme auf Anlageentscheidungen Eine simulationsbasierte Studie 02/2003
Nr. 38	Wolfgang Bernhard	Corporate Governance Kodex für den Mittel-Stand? 06/2003
Nr. 39	Hermut Kormann	Familienunternehmen: Grundfragen mit finanzwirtschaftlichen Bezug 10/2003
Nr. 40	Matthias Folk	Launhardtsche Trichter 11/2003
Nr. 41	Wolfgang Bernhardt	Corporate Governance statt Unternehmensführung 11/2003
Nr. 42	Thomas Lenk / Karolina Kaiser	Das Prämienmodell im Länderfinanzausgleich – Anreiz- und Verteilungsmitwirkungen 11/2003
Nr. 43	Sabine Klinger	Die Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung des Haushaltsektors in einer Matrix 03/2004
Nr. 44	Thomas Lenk / Heide Köpping	Strategien zur Armutsbekämpfung und –vermeidung in Ostdeutschland: 05/2004
Nr. 45	Wolfgang Bernhardt	Sommernachtsfantasien Corporate Governance im Land der Träume. 07/2004
Nr. 46	Thomas Lenk / Karolina Kaiser	The Premium Model in the German Fiscal Equalization System 12/2004
Nr. 47	Thomas Lenk / Christine Falken	Komparative Analyse ausgewählter Indikatoren des Kommunalwirtschaftlichen Gesamt-ergebnisses 05/2005
Nr. 48	Michael Nowak / Stephan Barth	Immobilienanlagen im Portfolio institutioneller Investoren am Beispiel von Versicherungsunternehmen Auswirkungen auf die Risikosituation 08/2005
Nr. 49	Wolfgang Bernhardt	Familiengesellschaften – Quo Vadis? Vorsicht vor zu viel „Professionalisierung“ und Ver-Fremdung 11/2005
Nr. 50	Christian Milow	Der Griff des Staates nach dem Währungsgold 12/2005

Nr. 51	Anja Eichhorst / Karolina Kaiser	The Instiutional Design of Bailouts and Its Role in Hardening Budget Constraints in Federations 03/2006
Nr. 52	Ullrich Heilemann / Nancy Beck	Die Mühen der Ebene – Regionale Wirtschaftsförderung in Leipzig 1991 bis 2004 08/2006
Nr. 53	Gunther Schnabl	Die Grenzen der monetären Integration in Europa 08/2006
Nr. 54	Hermut Kormann	Gibt es so etwas wie typisch mittelständige Strategien? 11/2006
Nr. 55	Wolfgang Bernhardt	(Miss-)Stimmung, Bestimmung und Mitbestimmung Zwischen Juristentag und Biedenkopf-Kommission 11/2006
Nr. 56	Ullrich Heilemann / Annika Blaschzik	Indicators and the German Business Cycle A Multivariate Perspective on Indicators of Ifo, OECD, and ZEW 01/2007
Nr. 57	Ullrich Heilemann	"The Suol of a new Machine" zu den Anfängen des RWI-Konjunkturmodells 12/2006
Nr. 58	Ullrich Heilemann / Roland Schuhr / Annika Blaschzik	Zur Evolution des deutschen Konjunkturzyklus 1958 bis 2004 Ergebnisse einer dynamischen Diskriminanzanalyse 01/2007
Nr. 59	Christine Falken / Mario Schmidt	Kameralistik versus Doppik Zur Informationsfunktion des alten und neuen Rechnungswesens der Kommunen Teil I: Einführende und Erläuternde Betrachtungen zum Systemwechsel im kommunalen Rechnungswesen 01/2007
Nr. 60	Christine Falken / Mario Schmidt	Kameralistik versus Doppik Zur Informationsfunktion des alten und neuen Rechnungswesens der Kommunen Teil II Bewertung der Informationsfunktion im Vergleich 01/2007
Nr. 61	Udo Hielscher	Monti della citta di firenze Innovative Finanzierungen im Zeitalter Der Medici. Wurzeln der modernen Finanzmärkte 03/2007
Nr. 62	Ullrich Heilemann / Stefan Wappler	Sachsen wächst anders Konjunkturelle, sektorale und regionale Bestimmungsgründe der Entwicklung der Bruttowertschöpfung 1992 bis 2006 07/2007
Nr. 63	Adolf Wagner	Regionalökonomik: Konvergierende oder divergierende Regionalentwicklungen 08/2007
Nr. 64	Ullrich Heilemann / Jens Ulrich	Good bye, Professir Phillips? Zum Wandel der Tariflohndeterminanten in der Bundesrepublik 1952 – 2004 08/2007
Nr. 65	Gunther Schnabl / Franziska Schobert	Monetary Policy Operations of Debtor Central Banks in MENA Countries 10/2007
Nr. 66	Andreas Schäfer / Simone Valente	Habit Formation, Dynastic Altruism, and Population Dynamics 11/2007
Nr. 67	Wolfgang Bernhardt	5 Jahre Deutscher Corporate Governance Kondex Eine Erfolgsgeschichte? 01/2008
Nr. 68	Ullrich Heilemann / Jens Ulrich	Viel Lärm um wenig? Zur Empirie von Lohnformeln in der Bundesrepublik 01/2008
Nr. 69	Christian Groth / Karl-Josef Koch / Thomas M. Steger	When economic growth is less than exponential 02/2008
Nr. 70	Andreas Bohne / Linda Kochmann	Ökonomische Umweltbewertung und endogene Entwicklung peripherer Regionen Synthese einer Methodik und einer Theorie 02/2008
Nr. 71	Andreas Bohne / Linda Kochmann / Jan Slavík / Lenka Slavíková	Deutsch-tschechische Bibliographie Studien der kontingenten Bewertung in Mittel- und Osteuropa 06/2008
Nr. 72	Paul Lehmann / Christoph Schröter-Schlaack	Regulating Land Development with Tradable Permits: What Can We Learn from Air Pollution Control? 08/2008
Nr. 73	Ronald McKinnon / Gunther Schnabl	China's Exchange Rate Impasse and the Weak U.S. Dollar 10/2008
Nr: 74	Wolfgang Bernhardt	Managervergütungen in der Finanz- und Wirtschaftskrise Rückkehr zu (guter) Ordnung, (klugem) Maß und (vernünftigem) Ziel? 12/2008

Nr. 75	Moritz Schularick / Thomas M. Steger	Financial Integration, Investment, and Economic Growth: Evidence From Two Eras of Financial Globalization 12/2008
Nr. 76	Gunther Schnabl / Stephan Freitag	An Asymmetry Matrix in Global Current Accounts 01/2009
Nr. 77	Christina Ziegler	Testing Predictive Ability of Business Cycle Indicators for the Euro Area 01/2009
Nr. 78	Thomas Lenk / Oliver Rottmann / Florian F. Woitek	Public Corporate Governance in Public Enterprises Transparency in the Face of Divergent Positions of Interest 02/2009
Nr. 79	Thomas Steger / Lucas Bretschger	Globalization, the Volatility of Intermediate Goods Prices, and Economic Growth 02/2009
Nr. 80	Marcela Munoz Escobar / Robert Holländer	Institutional Sustainability of Payment for Watershed Ecosystem Services. Enabling conditions of institutional arrangement in watersheds 04/2009
Nr. 81	Robert Holländer / WU Chunyou / DUAN Ning	Sustainable Development of Industrial Parks 07/2009
Nr. 82	Georg Quaas	Realgrößen und Preisindizes im alten und im neuen VGR-System 10/2009
Nr. 83	Ullrich Heilemann / Hagen Findeis	Empirical Determination of Aggregate Demand and Supply Curves: The Example of the RWI Business Cycle Model 12/2009
Nr. 84	Gunther Schnabl / Andreas Hoffmann	The Theory of Optimum Currency Areas and Growth in Emerging Markets 03/2010
Nr. 85	Georg Quaas	Does the macroeconomic policy of the global economy's leader cause the worldwide asymmetry in current accounts? 03/2010
Nr. 86	Volker Grossmann / Thomas M. Steger / Timo Trimborn	Quantifying Optimal Growth Policy 06/2010
Nr. 87	Wolfgang Bernhardt	Corporate Governance Kodex für Familienunternehmen? Eine Widerrede 06/2010
Nr. 88	Philipp Mandel / Bernd Süssmuth	A Re-Examination of the Role of Gender in Determining Digital Piracy Behavior 07/2010
Nr. 89	Philipp Mandel / Bernd Süssmuth	Size Matters. The Relevance and Hicksian Surplus of Agreeable College Class Size 07/2010
Nr. 90	Thomas Kohstall / Bernd Süssmuth	Cyclic Dynamics of Prevention Spending and Occupational Injuries in Germany: 1886-2009 07/2010
Nr. 91	Martina Padmanabhan	Gender and Institutional Analysis. A Feminist Approach to Economic and Social Norms 08/2010
Nr. 92	Gunther Schnabl /Ansgar Belke	Finanzkrise, globale Liquidität und makroökonomischer Exit 09/2010
Nr. 93	Ullrich Heilemann / Roland Schuhr / Heinz Josef Münch	A "perfect storm"? The present crisis and German crisis patterns 12/2010
Nr. 94	Gunther Schnabl / Holger Zemanek	Die Deutsche Wiedervereinigung und die europäische Schuldenkrise im Lichte der Theorie optimaler Währungsräume 06/2011
Nr. 95	Andreas Hoffmann / Gunther Schnabl	Symmetrische Regeln und asymmetrisches Handeln in der Geld- und Finanzpolitik 07/2011
Nr. 96	Andreas Schäfer / Maik T. Schneider	Endogenous Enforcement of Intellectual Property, North-South Trade, and Growth 08/2011
Nr. 97	Volker Grossmann / Thomas M. Steger / Timo Trimborn	Dynamically Optimal R&D Subsidization 08/2011
Nr. 98	Erik Gawel	Political drivers of and barriers to Public-Private Partnerships: The role of political involvement 09/2011
Nr. 99	André Casajus	Collusion, symmetry, and the Banzhaf value 09/2011
Nr. 100	Frank Hüttner / Marco Sunder	Decomposing R^2 with the Owen value 10/2011
Nr. 101	Volker Grossmann / Thomas M. Steger / Timo Trimborn	The Macroeconomics of TANSTAAFL 11/2011

Nr. 102	Andreas Hoffmann	Determinants of Carry Trades in Central and Eastern Europe 11/2011
Nr. 103	Andreas Hoffmann	Did the Fed and ECB react asymmetrically with respect to asset market developments? 01/2012
Nr. 104	Christina Ziegler	Monetary Policy under Alternative Exchange Rate Regimes in Central and Eastern Europe 02/2012
Nr. 105	José Abad / Axel Löffler / Gunther Schnabl / Holger Zemanek	Fiscal Divergence, Current Account and TARGET2 Imbalances in the EMU 03/2012
Nr. 106	Georg Quaas / Robert Köster	Ein Modell für die Wirtschaftszweige der deutschen Volkswirtschaft: Das "MOGBOT" (Model of Germany's Branches of Trade)
Nr. 107	Andreas Schäfer / Thomas Steger	Journey into the Unknown? Economic Consequences of Factor Market Integration under Increasing Returns to Scale 04/2012
Nr. 108	Andreas Hoffmann / Björn Urbansky	Order, Displacements and Recurring Financial Crises 06/2012
Nr. 109	Finn Marten Körner / Holger Zemanek	On the Brink? Intra-euro area imbalances and the sustainability of foreign debt 07/2012
Nr. 110	André Casajus / Frank Hüttner	Nullifying vs. dummifying players or nullified vs. dummified players: The difference between the equal division value and the equal surplus division value 07/2012
Nr. 111	André Casajus	Solidarity and fair taxation in TU games 07/2012
Nr. 112	Georg Quaas	Ein Nelson-Winter-Modell der deutschen Volkswirtschaft 08/2012
Nr. 113	André Casajus / Frank Hüttner	Null players, solidarity, and the egalitarian Shapley values 08/2012
Nr. 114	André Casajus	The Shapley value without efficiency and additivity 11/2012
Nr. 115	Erik Gawel	Neuordnung der W-Besoldung: Ausgestaltung und verfassungsrechtliche Probleme der Konsumtionsregeln zur Anrechnung von Leistungsbezügen 02/2013
Nr. 116	Volker Grossmann / Andreas Schäfer / Thomas M. Steger	Migration, Capital Formation, and House Prices 02/2013
Nr. 117	Volker Grossmann / Thomas M. Steger	Optimal Growth Policy: the Role of Skill Heterogeneity 03/2013
Nr. 118	Guido Heineck / Bernd Süssmuth	A Different Look at Lenin's Legacy: Social Capital and Risk Taking in the Two Germanies 03/2013
Nr. 119	Andreas Hoffmann	The Euro as a Proxy for the Classical Gold Standard? Government Debt Financing and Political Commitment in Historical Perspective 05/2013
Nr. 120	Andreas Hoffmann / Axel Loeffler	Low Interest Rate Policy and the Use of Reserve Requirements in Emerging Markets 05/2013
Nr. 121	Gunther Schnabl	The Global Move into the Zero Interest Rate and High Dept Trap 07/2013
Nr. 122	Axel Loeffler / Gunther Schnabl / Franziska Schobert	Limits of Monetary Policy Autonomy and Exchange Rate Flexibility by East Asian Central Banks 08/2013
Nr. 123	Burkhard Heer / Bernd Süßmuth	Tax Bracket Creep and its Effects on Income Distribution 08/2013
Nr. 124	Hans Fricke / Bernd Süßmuth	Growth and Volatility of Tax Revenues in Latin America 08/2013
Nr. 125	Ulrich Volz	RMB Internationalisation and Currency Co-operation in East Asia 09/2013
Nr. 126	André Casajus / Helfried Labrenz	A property rights based consolidation approach 02/2014
Nr. 127	Pablo Duarte	The Relationship between GDP and the Size of the Informal Economy: Empirical Evidence for Spain 02/2014
Nr. 128	Erik Gawel	Neuordnung der Professorenbesoldung in Sachsen 03/2014
Nr. 129	Friedrun Quaas	Orthodoxer Mainstream und Heterodoxe Alternativen Eine Analyse der ökonomischen Wissenschaftslandschaft 04/2014

Nr. 130	Gene Callahan / Andreas Hoffmann	The Idea of a Social Cycle 05/2014
Nr. 131	Karl Trela	Klimaanpassung als wirtschaftspolitisches Handlungsfeld 06/2014
Nr. 132	Erik Gawel / Miquel Aguado	Neuregelungen der W-Besoldung auf dem verfassungsrechtlichen Prüfstand 08/2014
Nr. 133	Ulf Papenfuß / Matthias Redlich / Lars Steinhauer	Forschend und engagiert lernen im Public Management: Befunde und Gestaltungsanregungen eines Service Learning Lehrforschungsprojektes 10/2014
Nr. 134	Karl Trela	Political climate adaptation decisions in Germany - shortcomings and applications for decision support systems 11/2014
Nr. 135	Ulf Papenfuß / Lars Steinhauer / Benjamin Friedländer	Beteiligungsberichterstattung der öffentlichen Hand im 13-Länder-Vergleich: Erfordernisse für mehr Transparenz über die Governance und Performance öffentlicher Unternehmen 02/2015
Nr. 136	Gunther Schnabl	Japans Lehren für das Schweizer Wechselkursdilemma 02/2015
Nr. 137	Ulf Papenfuß / Christian Schmidt	Determinants of Manager Pay in German State-Owned Enterprises and International Public Policy Implications: 3-Year Study for Sectors, Performance and Gender 02/2015
Nr. 138	Philipp Mandel / Bernd Süßmuth	Public education, accountability, and yardstick competition in a federal system 05/2015
Nr. 139	Gunther Schnabl	Wege zu einer stabilitäts- und wachstumsorientierten Geldpolitik aus österreichischer Perspektive 06/2015
Nr. 140	Ulf Papenfuß / Matthias Redlich / Lars Steinhauer / Benjamin Friedländer	Forschend und engagiert lernen im Public Management: Befunde und Gestaltungsanregungen eines Service Learning Lehrforschungsprojektes – 2. aktualisierte Auflage 08/2015
Nr. 141	Friedrun Quaas / Georg Quaas	Hayeks Überinvestitionstheorie 10/2015
Nr. 142	Bastian Gawellek / Marco Sunder	The German Excellence Initiative and Efficiency Change among Universities, 2001-2011 01/2016
Nr. 143	Benjamin Larin	Bubble-Driven Business Cycles 02/2016
Nr. 144	Friedrun Quaas / Georg Quaas	Effekte des Kapitalmarktzinses auf die Preis- und Produktivitätsentwicklung Eine Analyse der deutschen Volkswirtschaft 1970-2014 02/2016
Nr. 145	Thomas Lenk / Matthias Redlich / Philipp Glinka	Nachhaltige Stadtfinanzen -Akzeptanzsteigerung der bürgerschaftlichen Beteiligung an der Haushaltsplanung 02/2016
Nr. 146	Michael von Prollius / Gunther Schnabl	Geldpolitik, Arabellion, Flüchtlingskrise 10/2016
Nr. 147	David Leuwer / Bernd Süßmuth	The Exchange Rate Susceptibility of European Core Industries, 1995-2010 05/2017
Nr. 148	Gunther Schnabl	Monetary Policy and Wandering Overinvestment Cycles in East Asia and Europe 05/2017
Nr. 149	Ullrich Heilemann / Karsten Müller	Wenig Unterschiede – Zur Treffsicherheit internationaler Prognosen und Prognostiker 07/2017
Nr. 150	Gunther Schnabl / Sebastian Müller	Zur Zukunft der Europäischen Union aus ordnungspolitischer Perspektive 10/2017
Nr. 151	Gunther Schnabl	Ultra-lockere Geldpolitiken, Finanzmarktblasen und marktwirtschaftliche Ordnung 10/2017